



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Kan relationen mellan CSR och lönsamhet stödja svenska finansbolags undermåliga samhällsansvar?

- *En kvantitativ studie med beaktning av endogenitetsproblemet*

Kandidatuppsats

Industrial and Financial Management

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Vårterminen 2014

Handledare:

Universitetslektor, Taylan Mavruk

Författare:

Ellinor Eriksson - 1990.06.01

Kajsa Sjögren - 1991.01.03

Förord

Vi vill tacka vår handledare Taylan Mavruk, universitetslektor vid Göteborgs Universitet, för många tankeväckande kommentarer och spännande infallsvinklar under arbetets gång. Även Magnus Söderberg, universitetslektor vid CERNA Mines ParisTech, är vi skyldiga ett tack för all hjälp vi har fått med att formulera och förstå statistiska modeller och dess förutsättningar.

Göteborg, Maj 2014

Ellinor Eriksson

Kajsa Sjögren

Sammanfattning

Titel: Föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet som stödjer svenska finansbolags undermåliga samhällsansvar?

Författare: Ellinor Eriksson och Kajsa Sjögren

Handledare: Taylan Mavruk

Inledning: Begreppet CSR myntades på 1950-talet och avser företags frivilliga arbete för att bidra till ett hållbart samhälle. Det har visat sig att finansbolag är bland de sämsta i Sverige på att implementera CSR i sin verksamhet. Debatten om huruvida företag bör engagera sig i CSR-aktiviteter pågår dagligen. Just nu står vi inför en tid där kraven på företag när det gäller att ta sitt samhällsansvar blir allt hårdare. Makten i företag och kapital att investera överförs nämligen till en yngre generation, födda i anslutning med CSR:s genombrott. Nämnade bakgrundsfaktorer motiverar oss att studera frågan och aktualiserar problemet samtidigt som frågan huruvida CSR är lönsamt eller inte kvarstår. Så länge det inte finns något svar på frågan kommer finansbranschen, i jakt på kortsiktiga vinster, fortsätta att vara frågande till om och hur mycket de bör investera i CSR.

Syfte: Syftet med denna studie var att undersöka om det föreligger ett samband, och hur det i sådana fall ser, mellan CSR och lönsamhet hos svenska finansbolag. Detta för att se om det bristande samhällsvaret kan stödjas ur ett finansiellt perspektiv eller om CSR-arbetet snarare kan vara lönsamt för bolagen.

Metod: För att se om det finns en relation mellan CSR och lönsamhet har vi använt oss av en instrumental variable regression. Vi har valt denna modell då vi menar att det föreligger ett dubbelriktat samband mellan CSR och lönsamhet som gör att vi behöver behandla CSR som en endogen variabel. Vi har använt oss av tre olika mått på lönsamhet och ett mått på CSR för att kunna täcka in flera tidsaspekter i studien.

Slutsats: I vår studie har vi inte kunnat säkerställa något signifikant samband mellan CSR och lönsamhet, varken på kort eller lång sikt. Däremot har vi kunnat se indikationer på att investeringar i CSR ger upphov till en negativ effekt på avkastningen på eget kapital.

Abstract

Title: Are there any discrepancies between CSR and profitability that explain why-Swedish companies within the financial sector choose not to fulfill their social responsibility?

Authors: Ellinor Eriksson and Kajsa Sjögren

Examiner: Taylan Mavruk

Introduction: The concept of CSR was first coined in the 1950's and refers to corporate voluntary work to contribute to a sustainable society. In Sweden, companies within the finance sector are among the worst when it comes to implementing CSR in their daily work. The debate on whether companies should engage in CSR activities or not, is extremely relevant nowadays. Right now we are facing a time where the demand on companies to take their social responsibility becomes more intensified. Power within firms and investment capital are transmitted towards people born at the same time as the breakthrough of CSR. These are all factors that we consider as a background of why the issue of CSR within companies can be seen as so important right now. It motivates us to study the subject. At the same time the most essential question remains. Is CSR profitable or not? As long as the question is not answered the Swedish companies within the financial sector, who aims for short term profits, will continue to ask themselves if and how much they should invest in CSR.

Purpose: The purpose of this study was to investigate if there is a relationship, and what such a relationship would look like, between CSR and the profitability of Swedish companies within the financial sector. In a broader perspective, the aim of the study was to see if the lack of corporate responsibility can be supported from a financial stand point or if CSR rather can be profitable to financial companies.

Method: We used an instrumental variable regression when we tried to answer the question of the existence of a correlation between CSR and profitability. We used this type of model to emphasize the importance of treating CSR as an endogenous variable, as the relationship between CSR and profitability is considered to be bidirectional. We have used three different measures of profitability and one measure of CSR to cover several time aspects in the study.

Conclusion: We have not been able to identify any significant relationship between CSR and profitability in our study, neither in the short or long term. However, we were able to see that there are some indications that investments in CSR can have a negative effect on return on equity.

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	8
1.1	Bakgrund	8
1.2	Problemdiskussion.....	10
1.3	Studiens bidrag	12
1.4	Syfte.....	14
1.5	Forskningsfrågor.....	14
2	Teoretisk referensram.....	15
2.1	Aktieägar teorin	15
2.2	Intressentteorin	15
2.3	Studier som visar att det föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet	17
2.4	Studier som visar att det inte föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet	18
2.4.1	Maslows behovspyramid.....	19
2.5	Internationella rekommendationer inom CSR.....	20
2.5.1	Global Compact.....	20
2.5.2	OECD:s riktlinjer	21
2.5.3	GRI:s ramverk	21
3	Metod	22
3.1	Val av metodansats	22
3.2	Metodval.....	23
3.3	Studiens trovärdighet	24
3.3.1	Validitet.....	24
3.3.2	Reliabilitet	24
3.4	Urval och framtagande av data	25
3.4.1	Vilka år som ingår i studien	25
3.4.2	Hur vi valt företag till studien	26
3.4.3	Hur vi valt att mäta CSR	26
3.4.4	Hur vi valt att mäta lönsamhet	28
3.4.5	Val av instrument	29
3.4.6	Förklaring av använda variabler.....	30
3.5	Hur vi valt att formulera våra modeller	31
3.5.1	Modell för att se utvecklingen av CSR över tid	31
3.5.2	Modell för att se hur relationen mellan CSR och lönsamhet ser ut.....	31
3.5.3	Modell då CSR-variabeln tillåts vara exogen	32
3.6	Förutsättningar för tolkning av resultat	33

4	Empirisk analys	34
4.1	Resultat	34
4.1.1	Företag och år	34
4.1.2	Beskrivande statistik	35
4.1.3	Utveckling av CSR över tid	35
4.1.4	Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt	36
4.1.5	Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt	36
4.1.6	Relationen mellan CSR och lönsamhet då CSR tillåts vara exogen	37
4.2	Tolkning av resultat	37
4.2.1	Utveckling av CSR över tid	37
4.2.2	Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt	38
4.2.3	Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt	39
4.2.4	CSR som exogen vs endogen variabel	39
5	Slutdiskussion.....	41
5.1	Slutsats.....	41
5.1.1	Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt	41
5.1.2	Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt	42
5.1.3	Instämmer med intressentteorin	42
5.1.4	CSR måste framhållas för att kunna värdesättas och skapa lönsamhet.....	43
5.2	Förslag till fortsatta studier.....	45
6	Källförteckning.....	46
	Appendix 1: Företeckning över de flest förekommande orden i GRI:s indikatorprotokoll.	54
	Appendix 2: Sammanställning av Global Compact och OECD:s riktlinjer	59
	Global Compact.....	59
	OECD:s riktlinjer	60

Figurförteckning

Figurer

Figur 1. Freemans intressentmodell	16
Figur 2. Maslows behovspyramid	19
Figur 3. GRI:s ramverk	21

Tabeller

Tabell 1. Företag och år i studien	34
Tabell 2. Beskrivande statistik	35
Tabell 3. Utveckling av CSR över tid	35
Tabell 4. Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt.....	36
Tabell 5. Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt	37
Tabell 6. Relationen mellan CSR och lönsamhet då CSR tillåts vara exogen	37
Tabell 7. CSR som exogen vs endogen.....	40

Ekvationer

(3.1)	28
(3.2)	28
(3.3)	29
(3.4)	31
(3.5)	32
(3.6)	32
(3.7)	32

Diagram

Diagram 1. Utveckling av CSR över tid	38
---	----

1 Inledning

I det inledande kapitlet kommer du som läsare att sättas in i vad som menas med CSR och den pågående diskussionen som förs runt huruvida det föreligger en koppling till lönsamhet eller inte. Bakgrunden fokuserar på CSR som fenomen och hur det ser ut i praxis följt av en problemdiskussion som betonar vikten av det problem vi avser studera. Kapitlet mynnar slutligen ut i att studiens syfte och forskningsfrågor presenteras.

1.1 Bakgrund

Det vi i Sverige menar med ett företags ansvarstagande i samhället benämns ofta med den engelska översättningen Corporate Social Responsibility (CSR) och syftar på företags frivilliga arbete för att bidra till en hållbar framtid (Nationalencyklopedin, 2014^a). Grankvist (2009) poängterar att det inte är självklart för företag vilka insatser som kan anses ingå i CSR men väljer att dela in samhällsansvaret i ekonomiskt- miljömässigt- och socialt ansvarstagande. Han beskriver de olika ansvarsområdena enligt följande: Ekonomiskt ansvarstagande går ut på att företag ska vara vinstdrivande. Om verksamheten genererar så mycket vinst som möjligt tar företaget sitt ansvar gentemot aktieägarna och ser till att de får maximal avkastning på investerat kapital. Miljömässigt ansvarstagande handlar om att styra verksamheten på ett sätt som värnar om miljön. Företag bör ägna sig åt aktiviteter som inte påverkar vår planet och våra naturtillgångar på ett negativt sätt. Sista området, socialt ansvarstagande, belyser vikten av att beakta konsumenters, anställdas, underleverantörers, affärspartners samt andra medborgares välbefinnande. Grankvist (2009) betonar att det inte går att prioritera eller utesluta någon del utan att det gäller att skapa en bra balans mellan dem för att upprätthålla en långsiktigt hållbar organisation.

Eftersom CSR är frivilligt finns det ingen lagstiftning som beaktar ämnet. Istället finns internationella rekommendationer som hjälper företag med hur de bör arbeta med och redovisa CSR. Förenta Nationerna (FN) har upprättat Global Compact vilket redogör för grundprinciper inom mänskliga rättigheter, arbets- och anställningsförhållanden, miljö och anti-korruption (Regeringskansliet^a, 2013). Sedan finns Organisation for Economic Co-operation and Development:s (OECD:s) riktlinjer som ger multinationella företag vägledning i ansvarsfullt företagande inom

ekonomiska, sociala och miljömässiga frågor (OECD, 2014). Slutligen finns även Global Reporting Initiative:s (GRI:s) ramverk för hur företags redovisning av hållbarhetsarbete bör presenteras (Global Reporting Initiative, 2014).

Svenskt Näringsliv (2014) beskriver varför företag väljer att engagera sig inom CSR med hjälp av fyra M-ord – *marknad, misstag, möjligheter och moral*. Först och främst värdesätter marknaden företags arbete med CSR. Företagens etik påverkar i allt större utsträckning konsumenters köpbeteenden och efterfrågan på så kallade etiska placeringar växer. Misstag och riskexponering är något som företag vill undvika. Genom att leva upp till omvärldens förväntningar reduceras risken att intressenter vänder bolaget ryggen. Att värna om intressenternas förtroende leder även till att möjligheter skapas. Långsiktigt företagande kräver att förtroendet upprätthålls då det kan skapa nya affärsmöjligheter samt locka till sig kompetenta medarbetare och lojala leverantörer. Sista ordet är moral vilket är ett väldigt omdiskuterat ämne och tar ofta sin utgångspunkt i någon tidigare affärsskandal. Trots att kraven skiljer sig åt mellan intressenter har majoriteten någorlunda bestämda uppfattningar om vad som är rätt eller fel. Dessa uppfattningar förväntas också omsättas i praktiken.

Erika Karp, grundare av investmentbolaget Cornerstone Capital, menar i en intervju med Bederoff (2014) att stora förmögenheter just nu överförs från en generation till en annan. Medellivslängden hos den svenska befolkningen är omkring 82 år (SCB, 2014^a). Det innebär att dagens arv till stor del kommer från personer födda på 30-talet. Medelåldern hos barnaföderskor var på 30-talet omkring 25,7 år (SCB, 2014^b) vilket betyder att förmögenheter överförs främst till personer födda på 50 och 60-talet. Karp säger i samma intervju att den yngre generationen har ett större engagemang och framför allt mer kunskap om CSR (Bederoff, 2014). Det större engagemanget kan bero på att det var just på 50-talet, närmare bestämt 1953, som begreppet CSR för första gången offentliggjordes av Howard R. Bowen i sin bok ”Social Responsibilities of the Businessman” (SAGE Publications, 2012). Boken fick stor genomslagskraft och därför brukar utgivningsåret definieras som CSR:s födelse (Ibid). 50-talisterna har därmed växt upp med vetskapen om att det finns något som kallas företags samhällsansvar. Kombinationen av att kapitalmarknaden är mer transparent än någonsin, att vi har en extrem teknikutveckling och att vi har tillgång till en enorm informationsdatabas gör att vi just nu befinner oss i en situation som inte går att jämföra med tidigare (Bederoff, 2014). Överföringen av förmögenheter till de

som är mer mottagliga för CSR, den mer transparenta kapitalmarknaden, den enorma teknikutvecklingen och den stora tillgången till information är faktorer som alla bidrar till att CSR kan komma att få en större genomslagskraft i företagens verksamhet än någonsin tidigare (Ibid).

Det sker ytterligare ett generationsskifte just nu som även det kan bidra till att användningen av kapital mot en hållbar framtid ökar. Enligt pensionsmyndigheten (2014) är den vanligaste åldern i Sverige för pension 65 år vilket innebär att det i år är dags för de sista 40-talisterna att gå i pension. Kvar på arbetsplatserna blir 50-talister och yngre som, för att återkoppla till ovanstående resonemang, har en större kunskap och medvetenhet om CSR. PWC (2008) menar i sin undersökning att 88 % av den så kallade generation Y, de som är födda 1980 och framåt, anser att ett företags arbetet inom CSR är en avgörande faktor vid val av arbetsplats. Kraven på arbetsgivarna leder troligtvis till att en ökad acceptans för hållbarhetsarbete på arbetsplatserna kommer kunna ses.

1.2 Problemdiskussion

Samtidigt som vi står inför ett skede där marknadens krav på att företag bör ta ett aktivt samhällsansvar kan komma att bli hårdare än någonsin kvarstår frågan huruvida CSR är lönsamt eller inte. Diskussionen beträffande om CSR-aktiviteter är något som företag bör ägna sig åt, och i vilken utsträckning det bör ske, är något som ständigt pågår. Huruvida individer är för eller emot att företag arbetar med CSR grundar sig egentligen i frågan om vad som anses tillhöra företagsledningens uppgifter. Frågan uppstår eftersom problemet kan ses från ett aktieägar- eller intressentperspektiv och har sin utgångspunkt i två olika teorier.

”The social responsibility of business is to increase its profits” - Friedman, 1970

Milton Friedman, nationalekonom och nobelpristagare, myntade ovanstående uttryck, vilket har kommit att bli en central utgångspunkt bland de som är kritiska till företags arbete med CSR. Friedman (1970) och hans meningsfränder menar att företag endast har ett ekonomiskt ansvar och att de därför uteslutande bör investera i vinstmaximerande aktiviteter med målsättning att öka aktieägarnas förmögenhet. De anser istället att det är upp till staten att ta ansvar för samhället och därför inget som företag bör ägna sig åt. Att investera i CSR-aktiviteter beskrivs enligt Friedman (1970) att vara lika med att slösa med företagets resurser och inte något som skulle kunna gynna resultatet.

Det motsatta synsättet, intressentteorin, utgår istället från att företag inte endast bör se till sina aktieägares behov utan tillgodose alla sina intressenters krav eftersom alla bidrar med legitimt inflytande i bolaget. Att känna ett stöd från sina intressenter anses enligt denna teori vara en nödvändighet för att kunna fortsätta bedriva sin verksamhet. Förespråkare av intressentteorin menar att företag kan ta sitt samhällsansvar och fortfarande behålla sin lönsamhet. En del menar till och med att företag, genom att tillgodose alla intressenters krav, kan komma att prestera bättre överlag och att resurser som läggs på CSR därför skulle kunna betraktas som en investering vilket främjar verksamheten och ökar företagets värde. (Freeman, 2010)

Svenska företag är världsledande när det gäller att arbeta med CSR (Björling, 2010). En studie av Globe Forum Business Network visar dock att finansbranschen inte har hakat på trenden i samma omfattning som andra svenska företag (Mynewsdesk, 2008). I Folksams (2013) senaste mätning över ansvarsfullt företagande framgår det att finansbolagen befinner sig på en nivå under medel när det kommer till både miljö och mänskliga rättigheter. Av de tio företag med lägst betyg inom miljö återfinns den största andelen inom finansbranschen. Ses istället till de tio företagen med lägst betyg avseende mänskliga rättigheter finns det också en representant från finansbranschen. Finansbolagen är även överrepresenterade bland de företag som tidigare legat i toppen, men som i den senaste rapporten inte längre finns med på topplistan. Då fondbolaget Banco undersökte svenska finansbolags arbete med miljö och klimatfrågor visade det sig att endast 4 av de 26 bolag som ingick i undersökningen hade en anställd som var ansvarig för miljö- och klimatfrågor och endast 9 bolag hade en miljöpolicy (Olsson, 2009).

Företag inom finansbranschen skulle kunna ta ett mycket större samhällsansvar än vad de gör i dag (Sveriges Konsumenter, 2012). Det bristande intresset hos finansbolagen för etik- och miljöfrågor minskar trovärdigheten för hur kapitalet förvaltas (Bertoft & König, 2012). Banker och investmentbolag står som ägare och finansiärer till andra företag och har således ett stort inflytande över hur dessa styrs. Det betyder att de skulle kunna arbeta mer aktivt med att styra sina investeringar för att förhindra att såväl kränkningar av mänskliga rättigheter som miljöförstöring sker inom de företag de väljer att finansiera (Sveriges Konsumenter, 2012). Trots att finansbranschen kan ses som en lönsam bransch satsar finansbolagen väldigt lite resurser på CSR och det diskuteras även om de till och med lägger mer pengar på att marknadsföra att de arbetar med CSR än vad de lägger på själva CSR-arbetet (Ibid).

Bell och Reenens (2013) studerade bonusar hos amerikanska företag och poängterar att finansbolag verkar inom en bransch där bonussystem som motivationshöjande strategi är mer vanligt än i andra branscher. Sett över samtliga branscher 2008 bestod årslönen av någon form av bonus hos 40 % av de anställda. När de sedan studerade hur det såg ut inom finansbranschen uppgick denna siffra till hela 84 %. Det visade sig även att bonusarna som betalades ut inte fördelades jämt över alla anställda utan att toppskiktet i företagen var de som fick den största andelen. I den finansiella sektorn erhöll de som innehar de högsta positionerna bonusar som uppgick till hela 44 % av den årliga lönen. När de istället tog hänsyn till alla branscher uppgick företagsledningens bonusar endast till 35 % av deras årslön. Sharma (2012) menar att bonusar och incitamentsprogram ofta grundar sig på kortsiktiga vinster inom ett företag vilket därför skulle innebära att finansbolag är mindre benägna än andra att satsa på aktiviteter som inte tros kunna generera omedelbar vinst.

Så länge det inte går att påvisa att det föreligger ett kausalt samband, positivt eller negativt, mellan CSR och lönsamhet hos svenska finansbolag kommer konflikten som råder mellan anhängare till aktieägarteorin och intressentteorin att fortgå. Vi har alltså en rådande situation där medias granskning bidrar till en allt större transparens inom finansbranschen och där kraven om samhällsansvar från allmänheten nu kan komma att bli hårdare än någonsin tidigare. Detta samtidigt som bolagen själva fortsätter stå frågande till hur mycket de egentligen bör värdesätta CSR. Därför är vi intresserade över att se om *relationen mellan CSR och lönsamhet kan stödja svenska finansbolags undermåliga samhällsansvar*. Så länge motsatsen inte kan bevisas kommer finansbolagens jakt på kortsiktiga vinster med största sannolikhet göra att samhällsansvar får stå tillbaka och branschen kommer fortsätta att tillhöra de som är sämst i Sverige på att arbeta för en hållbar framtid.

1.3 Studiens bidrag

Det finns en hel del tidigare forskning som studerat sambandet mellan CSR och lönsamhet. Vikten av en hållbar framtid gör att arbetet med att försöka hitta ett svar på frågan fortsätter. Som redogjordes för i bakgrundskapitlet tror Bederoff (2014) att vi är på väg in i en tid där CSR kommer att kunna få en större genomslagskraft i företagens verksamhet än någonsin tidigare. Jakten på att försöka hitta ett svar får sig därmed en ny utgångspunkt och ska vi tro journalisten Grankvist (2009) kommer CSR ha en större påverkan på näringslivets sätt att göra affärer de

kommande tio åren än vad internet haft de senaste tio åren. Det här gör oss mycket intresserade och inspirerade av att försöka ta analysen ett steg längre och kunna dra en slutsats i frågan.

- **Vi bygger vidare på de studier som tar hänsyn till endogenitetsproblemet**

Flera tidigare studier inom ämnet tar inte hänsyn till det endogenitetsproblem som vi anser föreligger i en regressionsmodell där CSR ska förklara lönsamheten. Vi menar att CSR och lönsamhet påverkar varandra i en positiv spiral och att det därför inte går att bestämma orsakssambandets riktning. Ullman (1985) samt Waddock och Graves (1997) är några av de som anser att sambandet är dubbelriktat och ställer sig därför frågan vad det egentligen är som föranleder vad. Med stöd av deras upptäckter vill vi poängtera att en stor del av tidigare genomförda studier inte kan anses trovärdiga då de inte har tagit det dubbelriktade orsakssambandet i beaktning.

- **Vi tillför två nya instrument**

Ett vanligt sätt att angripa problemet på är att lösa regressionsmodellen i två steg genom en instrumental variable regression (IV-regression), se till exempel Poddi och Vergalli (2008) och Harjoto och Jo (2011). I metod-kapitlet går vi närmare in på hur en IV-regression fungerar. Vanliga instrument att inkludera i IV-regressionen är dels laggade värden på CSR som bland annat Manescu och Belu (2012) använder sig utav. Företagets ålder är ett annat exempel som används i undersökningar gjorda av Harjoto och Jo (2011) och Erhemjamts et al. (2012). Med vår bakgrundsdiskussion som stöd menar vi även att åldern på företagets VD kan vara av stor betydelse när det gäller hur mycket ett företag väljer att investera i CSR. En individs inställning till CSR kan också påverkas av vilket kön den har (Nath et al., 2012). Vi vill därför bygga vidare på tidigare studier och samtidigt försöka öka reliabiliteten i modellen genom att tillföra ålder på VD och kön på VD som två instrument.

- **Vi undersöker finansbranschen**

Hoepner et al. (2010) undersökte om sambandet mellan CSR och lönsamhet är homogent mellan olika branscher och fann att så inte var fallet. Detta menar de kan bero på att faktorer som val av CSR-aktiviteter, redovisningsmått och balansomslutning ser olika ut från bransch till bransch. De betonar därför att ett problem inom forskningen i ämnet är att majoriteten generaliserar sambandet då de inte tar hänsyn till den skillnad

som föreligger mellan olika branscher. Trots att många förslag till vidare forskning påpekar vikten av att dela upp undersökningar efter branschtillhörighet fortsätter forskare att bortse från dessa råd (Griffin & Mahone, 1997). Därför väljer vi att, i enlighet med Griffin och Mahones (1997) förslag till vidare studier, att endast undersöka en bransch för att försöka upprätthålla reliabiliteten i modellen. Vi väljer att fokusera på finansbolag då denna bransch i tidigare studier oftast medvetet exkluderats av den anledning att de har en balansomslutning som skiljer sig från övriga branscher (Manescu & Belu, 2012).

- **Vi studerar finansbolag på den svenska marknaden**

Det råder även en stor heterogenitet i vikten av att engagera sig i CSR mellan olika länder. Amerikanska bolag är enligt Maignan och Ralston (2002) bättre på att redovisa CSR än vad bolag i Europa är. Därför försöker vi skapa en stark modell genom att endast undersöka ett land. Vi har inte heller funnit några tidigare studier om hur relationen mellan CSR och lönsamhet ser ut inom den svenska finansbranschen. Med tanke på att finansbolagen tillhör de sämsta företagen i Sverige på att arbeta med CSR kan det vara på tiden att belysa frågan även där.

1.4 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka om det föreligger ett samband, och hur det i sådana fall ser ut, mellan CSR och lönsamhet hos svenska finansbolag. Detta för att se om det bristande samhällsansvaret kan stödjas ur ett finansiellt perspektiv eller om CSR-arbetet snarare kan vara lönsamt för bolagen.

1.5 Forskningsfrågor

Utifrån bakgrunden och problemdiskussionen har vi formulerat fyra forskningsfrågor som vi ämnar finna svar på i den empiriska analysen. De lyder enligt följande:

- Följer svenska finansbolag trenden med ökade CSR-aktiviteter?
- Hur ser relationen ut mellan CSR och lönsamhet på kort sikt?
- Hur ser relationen ut mellan CSR och lönsamhet på lång sikt?

2 Teoretisk referensram

Teorikapitlet inleds med att presentera de två grundläggande men divergerande synsätten om huruvida CSR är något företagsledningen bör ägna sig åt eller inte. Kapitlet fortsätter med att tidigare studier inom ämnet presenteras. Resultaten från tidigare undersökningar har varit väldigt olika och därför presenteras dels sådana som visar att det föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet men även studier som istället visar på att det finns ett positivt samband. Avslutningsvis ges en kort redogörelse för de internationella rekommendationerna inom CSR.

2.1 Aktieägarteorin

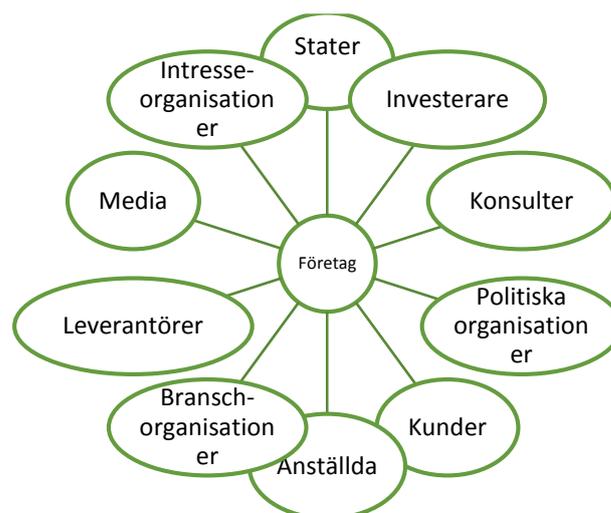
Aktieägarteorin har sin utgångspunkt i att företags verksamhet ska drivas med målet att maximera avkastningen till sina aktieägare. Den kanske mest kända förespråkaren för det här synsättet är Milton Friedman, nationalekonom och nobelpristagare. I sin artikel ”The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, publicerad i New York Times 1970, redogör han för sina åsikter. Friedman menar att företagets enda uppgift, förutom att följa lagar och förordningar, är att maximera sin vinst. Att använda kapital till CSR-aktiviteter för att värna om samhället anses inte vara något som tillhör den huvudsakliga verksamheten och därför något som är direkt vinstreducerande. Lägre vinst hos företagen ger lägre utdelning till aktieägarna och går därmed emot idén om att företag ska verka för att maximera aktieägarnas avkastning. Han menar istället att det sociala ansvaret bör ligga hos staten. Om företag maximerar sin vinst blir skatteskörderna stora och staten kan i sin tur använda skattepengarna för att värna om samhället. Ett företag som genererar höga vinster har även större möjlighet att anställa mer personal och producera varor och tjänster med hög kvalitet. Friedman bedömer därför att företag, genom att ta sitt ekonomiska ansvar, indirekt även tar ett socialt ansvar.

2.2 Intressentteorin

En intressent till ett företag är en person som påverkas av företagets agerande och som själv kan påverka företagets verksamhet (Nationalencyklopedin, 2014^b). Till skillnad från de som sympatiserar med aktieägarteorin menar anhängare till intressentteorin att företag har ett ansvar gentemot alla sina intressenter och inte bara sina aktieägare (Freeman, 2010). Det är således många parter ett företag ska tillfredsställa. Gray et al. (1996) beskriver att det finns två olika

kategorier av intressenter. Den första kategorin är de primära intressenterna vilka är direkt nödvändiga för ett företags överlevnad. Hit hör till exempel företags ägare, kunder, anställda och leverantörer. Den andra kategorin är de sekundära intressenterna vilka inte är lika betydelsefulla för ett företags existens men som även de bidrar med ett legitimt inflytande. Hit hör intressenter som till exempel myndigheter och media. Författarna menar att kategoriseringen ger företag en möjlighet att rangordna sina intressenter. De som anses vara viktigast är de intressenter som företag bör fokusera på när det inte finns resurser för att tillfredsställa alla lika mycket. På så sätt kan starka kontakter skapas med de mest inflytelserika intressenterna vilka också är de som bidrar mest till företags lönsamhet.

En känd anhängare till intressentteorin är professorn och tillika författaren Richard E. Freeman. I den uppdaterade versionen av sin mycket uppseendeväckande bok ”Strategic Management: A Stakeholder Approach” från 2010, ursprungligen från 1984, beskriver Freeman att företag behöver stöd från alla sina intressenter för att de ska kunna bedriva sin verksamhet. Han poängterar att företag genom att tillgodose alla sina intressenters krav och värna om den ömsesidiga relationen agerar rationellt. Samtidigt som intressenternas basala behov som kvalitet, tillgänglighet och pris måste tillfredsställas blir fler och fler intressenter benägna att välja bort företag som handlar oetiskt. Hela företags existens kan komma att hotas om varumärket får dåligt rykte. Freeman betonar att företag, genom att tjäna pengar på ett värdigt sätt, ökar chanserna till att fortsätta vara lönsamma då CSR minskar risken för eventuella konflikter som i sin tur ökar möjligheten att på sikt skapa en stabil verksamhet.



Figur 1. Freemans intressentmodell
Källa: Grafström et al. (2008)
Egen bearbetning

2.3 Studier som visar att det föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet

Studier som visar att det föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet kan delas in i två kategorier, de som visar att det föreligger ett negativt samband och de som visar att det inte finns något samband alls.

Det finns relativt mycket forskning som instämmer med aktieägar teorin då de visar att det föreligger ett negativt samband mellan CSR och lönsamhet. Dessa resultat kan alltså ur ett finansiellt perspektiv stödja varför svenska finansbolag inte engagerar sig mer i CSR. Lee et al. (2009) och Makni et al. (2009) kommer i sina undersökningar fram till att CSR inte bidrar med värde utan endast ökar kostnaderna och att det därför går emot företagets huvudsakliga mål att maximera sin vinst. Även Lopez et al. (2007) drar slutsatsen att investeringar i CSR ger upphov till onödiga kostnader som på sikt sänker resultatet och även marknadsvärdet. Walley och Whitehead (1994) påpekar till skillnad från ovanstående undersökningar att det finns tillfällen då både samhället och företaget kan dra nytta av CSR. De förklarar dock samtidigt att dessa situationer är väldigt sällsynta och att de i slutändan oftast överskuggas av kostnaderna som implementeringen av CSR ger upphov till.

Det finns även studier som visar att det inte föreligger något samband alls mellan CSR och lönsamhet. Utfallen pekar således på att lönsamheten inte påverkas av om företag investerar i CSR eller inte. Att ta ett aktivt samhällsansvar anses därför inte vara något som bör prioriteras framför övriga affärsstrategier utan ska istället behandlas som en i mängden (McWilliams och Siegel, 2001). Ullman (1985) menar att det finns för många underliggande faktorer som påverkar både CSR och lönsamhet för att ett kausalt samband mellan dessa variabler med säkerhet ska kunna fastställas. Han nämner också att mängden olika sätt att mäta både CSR och lönsamhet på gör att det inte går att, på ett trovärdigt sätt, bevisa att ett samband föreligger. Ytterligare en anledning till att ifrågasätta tidigare konstaterade samband är de studier som visar att det inte går att förklara vad som föranleder vad (Ullman, 1985; Waddock och Graves 1997). Leder CSR till lönsamhet eller är det goda finansiella resultat som möjliggör investeringar i CSR? Företag kan till exempel, genom att effektivisera verksamheten i syfte att värna om miljön, sänka sina kostnader vilket ökar lönsamheten. Samtidigt kan företag som är lönsamma i en mycket bredare omfattning engagera sig i CSR än vad mindre lönsamma företag har utrymme för (Orlitzky et al., 2003).

2.4 Studier som visar att det inte föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet

Parallellt med de tidigare studier som visar att det föreligger skiljaktigheter mellan CSR och lönsamhet finns det studier som istället menar att det föreligger ett positivt samband. Jones (1995) förklarar i sin studie att han kan påvisa att företag, genom att arbeta med CSR och därmed tillfredsställa alla sina intressenters krav, når en högre lönsamhet. Det får även medhåll från Tidström et al. (2008) som till och med anser att det är rent av nödvändigt att leva upp till samhällets förväntningar för att kunna nå långsiktig framgång. Undersökningarnas resultat visar därmed att ett aktivt samhällsansvar inte är något som reducerar företagets vinst, utan snarare förbättrar den (Jones, 1995; Lo & Sheu, 2007; Orlitzky et al., 2003). Orlitzky et al. (2003) menar att det positiva sambandet i grund och botten kan förklaras av det dubbelriktade samband som existerar mellan CSR och lönsamhet. Det vill säga att företag med goda finanser har större möjlighet att investera i CSR och att dessa aktiviteter i sin tur leder till att den finansiella prestandan stärks ytterligare. Författarna poängterar därför att företagsledningens investeringar i CSR inte strider mot det huvudsakliga målet med att vinstmaximera utan att det istället ökar aktieägarnas avkastning. I ovanstående studier har alltså de positiva finansiella effekterna som genererats från implementering av CSR överskridit de direkta kostnaderna som aktiviteterna ger upphov till. Nedan redogörs för vad litteraturen framhåller är anledningen till varför CSR kan komma att öka ett företags lönsamhet.

Om individer värdesätter hållbarhetsarbete kan de välja att konsumera från de företag som investerar i CSR. Dessa konsumenter kan även tänkas vara villiga att betala ett högre pris (Baron et al., 2009). En ökad kundbas eller en förmåga att öka priserna skulle alltså bidra till ökade intäkter (Ibid). Om ett företag värdesätter mänskliga rättigheter, erbjuder rättvisa villkor och bra arbetsförhållanden kan det locka till sig kompetent personal och öka arbetsmoralen hos befintligt anställda (Moser & Martin, 2012). Det skulle kunna leda till ökad produktivitet, stabilitet och kontinuitet vilket höjer chanserna till ökad lönsamhet (Ibid). CSR-aktiviteter kan också locka till sig nya investerare som värdesätter ansvarsfullt företagande även om det inte genererar några finansiella fördelar (Marsat & Williams, 2011). Genom att hushålla med företagets resurser på ett mer effektivt och smartare sätt i syfte att värna om miljön och samhället ökar möjligheten att även sänka sina kostnader (Orlitzky et al., 2003). Om förbrukningen av resurser som tid, pengar, anställda och råvaror effektiviseras reduceras delar av den negativa påverkan på samhället som fanns tidigare samtidigt som företag sparar kapital (Ibid).

När det gäller lönsamhet på lite längre sikt, är företags anseende på marknaden väldigt viktigt att upprätthålla (Firestein, 2006). En dålig affärsstrategi kan alltid ändras men ett försämrat rykte kan vara direkt förödande och hota företagets fortsatta verksamhet (Ibid). Minor och Morgan (2011) gjorde en omfattande studie om vilka ekonomiska förluster företag kan drabbas av på grund av dålig publicitet. De drog i sin studie slutsatsen att CSR-aktiviteter kan ses som en försäkring mot dålig publicitet och därigenom kan företaget, genom att arbeta med CSR, reducera risken att förlora sitt goda anseende. Ju bättre rykte ett företag har, desto lägre företagsrisk utsätts det alltså för (Firestein, 2006). Att arbeta med CSR ger också en möjlighet till att stärka sitt varumärke vilket kan generera goodwill för ett företag. Goodwill är en immateriell tillgång i balansräkningen och utgörs av det extra värde som skapas genom företags goda anseende vilket ger en differens mellan det bokförda och marknadsmässiga företagsvärdet (Nationalencyklopedin, 2014^e). De företag som tar ett aktivt samhällsansvar kan därför komma att värderas högre än sina konkurrenter som inte arbetar med CSR (Marsat & Williams, 2011).

2.4.1 Maslows behovspyramid

Ett konstaterande som återkommer bland de studier där ett positivt samband kunnat påvisas är att marknaden värdesätter och efterfrågar hållbarhetsarbete och därför söker sig till ansvarsfulla företag. Vad som krävs för att intressenter ska kunna värdesätta CSR kan belysas ur ett psykologiskt perspektiv, nämligen med hjälp av Maslows behovspyramid (Abrahamson & Andersen, 2005). Den grundar sig i att människor har behov som de försöker tillfredsställa och modellen förklarar i vilken hierarkisk ordning människan prioriterar att de tillgodoses (Maslow, 1943).



Figur 2. Maslows behovspyramid
Källa: Maslow (1943)
Egen bearbetning

Maslow (1943) beskriver att längst ned i hierarkin finns basbehoven i form av fysiologiska faktorer som krävs för att överhuvudtaget överleva, till exempel vatten, mat och sömn. När nivå

ett är tillfredsställt menar han att människan istället kan fokusera på nästa nivå som är behovet av att känna trygghet. En individ behöver en trygg och stabil miljö för att fungera och verka på bästa sätt. Vidare menar han att när individen känner sig trygg försöker den tillfredsställa nästa behovsnivå som är gemenskap och som syftar på behovet av att få känna delaktighet, kärlek och vänskap i sin omgivning. Näst högsta nivån består av behovet av uppskattning. Det vill säga önskan av att bli respekterad, accepterad och ha inflytande. Högst upp i behovshierarkin har Maslow (1943) placerat behovet av självförverkligande. Det är en nivå som han poängterar inte kan tillfredsställas helt utan som ständigt är under förändring och syftar på att individen vill leva upp till sina grundläggande värderingar och utvecklas till att bli den bästa versionen av sig själv. Det är först när de lägre nivåerna är tillgodosedda som individen är i stånd med att försöka nå självförverkligande.

Maslows behovspyramid har slagit igenom stort inom organisationsbeteendeteorin eftersom den även går att tillämpa på individer i företags omgivning. Att kunna uppskatta och prioritera företag som tar ett aktivt samhällsansvar anses vara något som tillhör de högre nivåerna i Maslows pyramid. Individer som lyckats tillgodosä sina basbehov och även tillfredsställt sina trygghets- gemenskaps- och uppskattningsbehov siktar slutligen på att nå självförverkligande. I jakten på högsta behovsnivån kan de komma att söka sig till ansvarsfulla företag som delar deras grundläggande värderingar. Detta i strävan efter viss status och självbild som de vill leva upp till och förmedla ut till allmänheten. (Abrahamson & Andersen, 2005)

2.5 Internationella rekommendationer inom CSR

2.5.1 Global Compact

Global Compact är FN:s initiativ till att uppmuntra näringslivet att ta sitt samhällsansvar och består av tio principer inom kärnområdena mänskliga rättigheter, arbets- och anställningsförhållanden, miljö samt anti-korruption (se appendix 2). Med över 12000 samarbetspartners från över 145 länder räknas det som det största frivilliga initiativet i världen. FN:s Global Compact är ett led mot visionen om en hållbar global ekonomi. För att kunna uppnå detta gäller det att dessa tio principer implementeras i företags verksamhetsstrategier och därigenom skapa ett samarbete i form av ett kollektivt ansvarstagande. (Regeringskansliet, 2013^a)

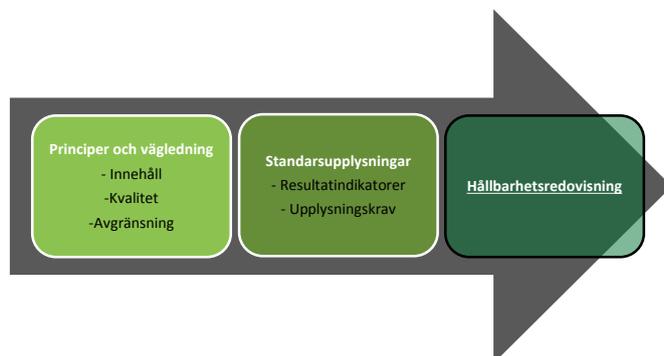
2.5.2 OECD:s riktlinjer

OECD:s riktlinjer infördes första gången 1976 och reviderades senast 2011. Riktlinjerna vänder sig mot multinationella företag och innefattar tio punkter vilka har upprättats i samarbete mellan medlemsländernas regeringar (se appendix 2). Rekommendationerna syftar till att leda företag mot ett ansvarsfullt företagande och därigenom främja ömsesidig tillit mellan företaget och samhället. Andra målsättningar med riktlinjerna är att förbättra klimatet för utlandsinvesteringar samt öka företagets bidrag till hållbar utveckling. Riktlinjerna är en del av OECD:s deklARATION som hanterar beslut om internationella investeringar och multinationellt företagande. (OECD, 2014)

OECD består av 34 medlemsländer som tillsammans försöker bygga en politik i strävan mot att uppnå gemensamma uppsatta mål inom ekonomiska, sociala och miljömässiga frågor. Det är inte bara medlemsländerna som väljer att följa riktlinjerna utan även icke medlemsländer har antagit dem i strävan efter att uppnå dessa mål. (Regeringskansliet, 2013^b)

2.5.3 GRI:s ramverk

Global Reporting Initiative (GRI) är en internationell nätbaserad icke vinstdrivande organisation som är ledande inom hållbarhetsfrågor. Organisationen har upprättat ett globalt ramverk över hur företags presentation av ekonomisk, miljömässig och social påverkan ska gå till för att säkerställa att redovisningen håller hög kvalitet. Ramverket består av redovisningsprinciper, redovisningsvägledning och standardupplysningar i form av resultatindikatorer och upplysningskrav. Varje resultatindikator innehåller indikatorprotokoll med användbara definitioner och vägledning för hur mätningen och redovisningen ska utföras. Indikatorprotokollen är uppdelade mellan områdena ekonomisk påverkan, miljöpåverkan, mänskliga rättigheter, arbetsförhållanden, arbetsvillkor, produktansvar och organisationens roll i samhället. Den senaste uppdateringen av GRI:s ramverk släpptes i maj 2013. (Global Reporting Initiative, 2014)



Figur 3. GRI:s ramverk
Källa: Global Reporting Initiative (2014)
Egen tolkning och bearbetning

3 Metod

Metodkapitlet inleds med en motivering till vårt val av metodansats, vilken vetenskaplig utgångspunkt vår studie har och vårt metodval. Därefter hålls en diskussion kring modellens styrka följt av en redogörelse för hur urvalet av data och finansbolag har gått till. Slutligen beskrivs hur vi har genomfört vår statistiska undersökning.

3.1 Val av metodansats

För att få en bättre förståelse för det aktuella ämnesområdet läste vi flertalet vetenskapliga artiklar som behandlade CSR och lönsamhet. Vi satte oss även in i gamla vedertagna teorier som berörde frågan om vilket ansvar företag har gentemot sina aktieägare och övriga intressenter. Med en större bakgrundsförståelse för ämnet kunde vi föra en diskussion baserat på tidigare forskning, teorier och aktuella debatter.

Det finns olika sätt att ta sig an och analysera insamlad data. Antingen genomförs en kvalitativ undersökning, en kvantitativ undersökning eller en kombination av de båda. En kvalitativ studie kräver inte numerisk data vilket gör att den inte analyseras med hjälp av matematiska eller statistiska tillvägagångssätt (Muijs, 2004). Då vi valde att studera samband mellan variabler genom en regressionsanalys använde vi främst den kvantitativa ansatsen. För att göra en kvantitativ undersökning krävdes det att vi hade ett tillräckligt stort urval och att vi analyserade data som var numerisk, eller som åtminstone gick att omvandla till mätbar data. En del av den data som analyserades med hjälp av vår kvantitativa modell utgjordes inte av numeriska värden vid insamlingsögonblicket utan konverterades om till mätbar data för att kunna användas. Enligt Muijs (2004) finns det forskare som hävdar att det är lättare att hålla ett objektiva förhållnings-sätt vid kvantitativa studier än vid kvalitativa. Han påpekar dock vikten av att ha i åtanke att alla människor i någon grad agerar efter egna känslor och åsikter, vilket gör att det i princip aldrig går att vara helt objektiv i sin undersökning.

När det handlar om förhållandet mellan teori och empiri kan undersökningen tas an på ett induktivt eller deduktivt sätt (Newman, 1998). Då vi grundade våra antaganden i teoretiska modeller och via dem försökte få en förståelse för hur det ser ut i verkligheten använde vi oss av

en deduktiv metod. Vi drog alltså våra slutsatser grundade på tidigare teorier, modeller och forskning.

3.2 Metodval

Det finns flera olika undersökningsmodeller att använda sig av när ett orsakssamband ska urskiljas. När vi undersökte om svenska finansbolag har följt trenden med ökade CSR-aktiviteter använde vi en ordinary least square (OLS) regression. När vi istället undersökte om det finns ett samband mellan CSR och lönsamhet kunde vi inte använda samma modell. Ett av antagandena som görs vid formuleringen av en regressionsmodell är nämligen att den oberoende variabeln inte ska kunna förklaras inom modellen, det vill säga att den ska vara strikt exogen (Baltagi, 2011). Om den kan förklaras inom modellen uppstår en korrelation mellan den oberoende variabeln och feltermen och modellens utfall går då inte att lita på (Ibid). Vi har tidigare varit inne på att det enligt oss föreligger ett dubbelriktat orsakssamband mellan CSR och lönsamhet och därför kan inte CSR-variabeln antas vara strikt exogen. Det krävdes därmed att vi använde en instrumental variable regression (IV-regression) för att genomföra denna undersökning. Flera tidigare studier inom ämnet har använt sig av en IV-regression när de har valt att beakta endogenitetsproblemet. Poddi och Vergalli (2008) och Harjoto och Jo (2011) är exempel på sådana som anser att det är en passande modell att använda.

Innan en IV-regression kan lösas behöver starka instrument tas fram. För att vara ett passande instrument ska variabeln ha en hög korrelation med den endogena oberoende variabeln men samtidigt korrelera så lite som möjligt med den beroende variabeln (Baltagi, 2011). Att tillföra ett svagt instrument till en IV-regression kan ge ett resultat som skiljer sig från en OLS-regression men som trots det inte är mer reliabelt (Ibid). Det är alltså av stor vikt att välja sina instrument med stor omtanke för att modellen ska bli så korrekt som möjligt. Staiger och Stock (1997) menar att instrumenten ska anta ett F-värde över 10 för att kunna anses bidra med något i modellen.

En IV-regression löses i två steg. I steg ett används instrumenten som oberoende variabler för att förklara den variabel som antas vara endogen. Genom detta skapas nya värden på den endogena variabeln som inte korrelerar med feltermen. I steg två används sedan de nya predikterade värdena för att ersätta den endogena oberoende variabelns värden. Modellen omvandlas på detta sätt till att bli strikt exogen och kan därmed antas ge reliabla resultat. (Baltagi, 2011)

3.3 Studiens trovärdighet

En bra modell är en trovärdig modell. För att vi ska kunna dra generella slutsatser från en kvantitativ analys är det viktigt att vi har både validitet och reliabilitet i vår modell. Nedan går vi igenom skillnaden mellan de båda begreppen.

3.3.1 Validitet

Att en modell har validitet betyder att det som ska mätas också är det som mäts. Då har även resultatet validitet och utfallet går att lita på. Frågan blir extra relevant då data inte är numerisk från början. (Muijs, 2004)

Eftersom vår modell inte var helt exogen hade det reducerat en stor del av validiteten i modellen om vi inte tagit hänsyn till endogenitetsproblemet. Ytterligare en förutsättning för att upprätthålla validiteten är att de oberoende variabler som vi valt att inkludera i vår modell ska vara relevanta som förklaringsvariabler åt den beroende variabeln. Det löses på bästa sätt genom att fördjupa sig i ämnet som ska studeras för att kunna samla på sig adekvat kunskap om vad som kan tänkas påverka utfallet (Muijs, 2004). Ju mer vi vet om det vi ämnar undersöka, desto mer inre validitet kommer vi att lyckas att uppnå i vår regressionsmodell.

3.3.2 Reliabilitet

Reliabilitet är ett annat viktigt mått på styrkan i modellen och visar om den kan anses pålitlig eller inte. Ett resultat består av det verkliga utfallet inklusive en viss grad av felskattning i form av slumpmässiga fel och systematiska fel. Slumpmässiga fel består av avvikelser som, precis som det låter, beror på slumpen. Så länge dessa avvikelser är små kan det inte ses som ett problem men om resultatet innehåller en stor del slumpmässiga avvikelser får det direkt en negativ påverkan på reliabiliteten. Ett systematiskt fel har att göra med de antaganden som gjordes när modellen utformades. Denna form av avvikelse är egentligen inget större problem så länge den går att härleda. Då kan det helt enkelt subtraheras från eller adderas till resultatet. Finns det däremot ingen kunskap om vad det systematiska felet beror på, påverkar det direkt trovärdigheten i modellen. (Muijs, 2004)

Om en modell har god reliabilitet ska det gå att vid upprepade tillfällen kunna göra samma mätning och komma fram till överensstämmande resultat. Finns det höga slumpmässiga avvikelser drabbas reliabiliteten negativt och samma resultat kommer inte att kunna erhållas. (Muijs, 2004)

3.4 Urval och framtagande av data

Sekundärdata är data som samlats in av någon annan och använts till ett annat ändamål än det som avses studeras. Sekundärdata kan inhämtas från diverse olika källor och en stor fördel är att den är lätt och kostnadseffektiv att använda då egna resurser inte krävs vid insamlandet. Det är dock viktigt att ta i beaktning att datan inte är skräddarsydd för det specifika ändamålet och ofta inte är helt aktuell. När sekundärdata används krävs därför en kritisk granskning av innehållet. Endast tillförlitliga källor bör användas och det är av stor vikt att se över forskarens metod vid insamlandet av data. Om data behövs som är speciellt anpassad till sin specifika studie används istället primärdata. Det är sådan data som samlas in genom egna observationer och mätningar. Viktigt att ha i åtanke är att det kan bli både kostsamt och tidskrävande att samla in data av primär karaktär. (Buglear, 2012)

Vi använde oss främst av sekundärdata i form av årsredovisningar och CSR-rapporter i den här studien. En del av våra källor kan ses som äldre men då innehållet fortfarande är aktuellt ansåg vi att deras forskning fortfarande är relevant för vår studie.

3.4.1 Vilka år som ingår i studien

Avsikten var att göra analyser tio år tillbaka på alla företag, från 2004 till 2013. Trots att inte alla företag hade publicerat årsredovisningen på sin hemsida alla dessa år valde vi ändå att inkludera dem i studien men kunde därför endast använda data från de år där redovisningar fanns att tillgå. Vissa företag registrerades dessutom senare än 2004 vilket också givit ett förklarligt bortfall av år att studera i vår analys. Utöver de naturliga bortfallen korrigerade vi även för extremvärden. Vi valde att rensa bort de mått på CSR som inte kunde ses som försvarbara. Det kunde röra sig om stora ökningarna eller minskningarna i måttet CSR från ett år till ett annat som vi ansåg inte kunde stämma efter att ha granskat och jämfört innehållet i företagets årsredovisningar.

3.4.2 Hur vi valt företag till studien

Två av våra utvalda lönsamhetsmått står i relation till balansomslutningen. Enligt Belu och Manescu (2013) har finansbolag en balansomslutning som skiljer sig från företag inom andra branscher vilket försvårar möjligheten att göra rättvisande jämförelser. För att kunna skapa ett resultat som går att generalisera över alla företag i studien valde vi att endast undersöka företag inom finansbranschen. För att lätt kunna ta del av och samla in användbar data avgränsade vi oss till finansbolag som är börsnoterade. Svenska börsnoterade företag måste nämligen enligt Årsredovisningslagen 1 kap. §1 (SFS 1995:1554) och Bokföringslagen 6 kap. §1 (SFS 1999:1078) årligen upprätta och publicera en årsredovisning för allmänheten. Vi utgick från Nasdaq OMX:s klassificering av finansbolag vilket betyder att det även ingår en del fastighetsbolag i studien. Bolagen listas på OMX Stockholm Large-, Mid- och Small Cap (Nasdaq OMX, 2014).

En del av finansbolagen på stockholmsbörsen väljer att endast presentera sina årsredovisningar och hållbarhetsrapporter på engelska. Då vårt mått på CSR grundar sig på svenska ord, vilket vi berättar mer om i nästa stycke, fick vi ett naturligt bortfall av de bolag som använder sig av engelska i sin kommunikation ut till intressenter. Med tanke på att vi i vår studie tar hänsyn till årsspecifika faktorer kunde vi även bara inkludera finansbolag med kalenderår som räkenskapsår. Företag med brutet räkenskapsår fick vi därmed exkludera. Tillslut hade vi 35 börsnoterade företag från den svenska finansbranschen till vårt förfogande vilka vi därför valde att genomföra vår studie på.

3.4.3 Hur vi valt att mäta CSR

För att kunna genomföra vår regressionsanalys behövde vi data som bestod av numeriska värden och därför tvingades vi att finna ett rättvisande mått på CSR. Det finns så kallade CSR-index som även har fått benämningen ryktesindex av somliga. Ett ryktesindex innebär att experter har tillfrågats om deras syn på företag från ett CSR-perspektiv och sedan rankat dem (Mellahi, 2013). Mellahi (2013) menar dock att sådana mätverktyg bygger på input och inte tar hänsyn till vad det genererar i framtiden. I Sverige publicerar Folksam ett eget framställt index över företag noterade på Stockholmsbörsen OMX för att kunna ge en bild över hur samhällsansvaret ser ut bland företag på den svenska marknaden. Tyvärr kunde vi inte använda oss av Folksams index. Dels publiceras det inte årligen och dels publicerades det för första gången

2006 och vi använde oss av data som sträckte sig tillbaka till 2004. Det vanligaste sättet att mäta samhällsansvar på är genom en innehållsanalys (Haniffa & Cooke, 2005). I en sådan analyseras CSR-rapporter och årsredovisningar genom att mäta hur många gånger företaget refererar till ord hänförliga till CSR (Mellahi, 2013). Med en innehållsanalys kan systematisk och objektiv data tas fram för att sedan genomföra kvantitativa undersökningar (Downe-Wamboldth, 1992). Då vi valde att genomföra en kvantitativ undersökning samt att det historiskt sett är en vedertagen metod bestämde vi oss för att mäta CSR med hjälp av en innehållsanalys.

Sverige är det land i världen som är bäst på att använda internet som informationskanal (WorldWideWeb Foundation, 2013). Därför valde vi att göra våra innehållsanalyser på de årsredovisningar och de CSR-rapporter företag har valt att publicera på sina hemsidor. Vi är medvetna om att det egentligen inte visar hur mycket resurser de verkligen lägger på CSR men däremot ger det ändå en indikation på hur mycket företag anstränger sig för att förmedla sitt budskap. En nackdel med att endast ha analyserat årsredovisningar är att det är en kommunikationskanal där intressenten gör ett aktivt val när den väljer att ta del av informationen. Därför kan vi ha gått miste om effekter som övrig marknadsföring har. Vi gjorde därför ett antagande att mängden CSR i företagens årsredovisningar också motsvarar den övriga kommunikationen de har med sina intressenter.

Av de hundra största företagen i Sverige refererar 90 % till GRI:s riktlinjer i sina CSR-rapporter (KPMG, 2013). Med tanke på det ser vi dessa riktlinjer som en bra utgångspunkt för vilka ord vi bör lägga vikt på i vår innehållsanalys av företagens rapporter. Med hjälp av programmet AntConc gjorde vi därför först en ordanalys där vi beräknade vilka ord som förekommer flest gånger i GRI:s indikatorprotokoll och rensade sedan för de ord som inte kan hänföras till CSR. Exempel på ord som medvetet uteslöts var *så*, *och*, *vi* etcetera. Sedan genomförde vi innehållsanalysen av årsredovisningarna genom att återigen använda AntConc som den här gången räknade antalet gånger våra utvalda ord nämndes i redovisningarna. Vi valde att programmet endast skulle räkna de ord som vi valt och alltså inte andra böjningar eller former av orden. Det var ett beslut vi tog för att förhindra att programmet räknade med ord som innehåller något av våra utvalda ord men som egentligen inte har någon anknytning till CSR. Vårt mått på mängden CSR i ett företag är således antalet gånger våra valda ord nämns i dess årsredovisning relativt totalt antal ord redovisningen består av.

3.4.4 Hur vi valt att mäta lönsamhet

Hur lönsamhet lämpligast mäts beror till stor del vilken bransch som ämnas undersökas. Ett av de mått vi valde att använda som lönsamhetsmått på kort sikt var avkastning på justerat eget kapital (ROE). ROE visar relationen mellan resultat före skatt och justerat eget kapital (BAS-kontogruppen, 2010). ROE är ett mått som visar hur lönsamt företaget är för aktieägarna men även ett viktigt mått för dess finansiärer då det visar hur snabbt ett företag bygger upp det egna kapitalet (Ibid). ROE uttrycks som ett procenttal och visar alltså hur effektivt ett företag är på att generera vinst med hjälp av de investerade pengarna. Då koncernredovisningen inte ska innehålla några bokslutsdispositioner enligt FAR Akademi (2012) kommer justerat eget kapital att vara detsamma som eget kapital. För oss såg därmed formeln för att beräkna ROE ut enligt följande:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultat före skatt}}{\text{Eget kapital}} \quad (3.1)$$

Vi valde även att använda oss av avkastning på totalt kapital (ROA) som ett mått på lönsamhet på kort sikt. ROA visar relationen mellan rörelseresultatet plus finansiella intäkter och totalt kapital (BAS-kontogruppen, 2010). ROA är ett mått som visar hur väl företaget förvaltar de totala tillgångarna (Ibid). ROA visar alltså inte bara hur väl företaget förvaltar pengar som ägarna har investerat utan också hur de förvaltar allt tillgängligt kapital. BAS-kontogruppen (2010) poängterar att detta mått på lönsamhet inte är av lika stor vikt för tjänsteföretag som det är för producerande företag. Men då tidigare studier som till exempel Waddock och Graves (1997), Griffin och Mahone (1997) och Belu och Manescu (2013) väljer att mäta ROA på tjänsteföretag bestämde vi oss för att även vi skulle beakta detta mått. ROA beräknades i vår studie enligt följande:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultat före finansiella kostnader}}{\text{Totalt kapital}} \quad (3.2)$$

Vi valde även att undersöka om vi kan se något samband mellan CSR och avkastningen. Avkastningen ger en bild över hur högt värderat företaget är av omvärlden och är alltså inte ett redovisningsrelaterat mått som de övriga två. Till skillnad från redovisningsmått som mäter lönsamhet på kort sikt speglar avkastningen lönsamhet på lång sikt. Vi tog hänsyn till individens

värdeförändring i form av både den utdelning företaget väljer att betala ut i relation till aktiepriset samt förändringen av aktiepriset under året. Med detta i beaktning beräknade vi avkastningen enligt följande:

$$\text{Avkastning} = \frac{\text{Div}_t}{P_{t-1}} + \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.3)$$

Eftersom redovisningsmått och mått relaterade till aktiekursen och utdelningen bygger på olika antaganden och tidsaspekter var det av intresse att jämföra dem och därför valde vi att inkludera båda vår studie.

3.4.5 Val av instrument

Maddala (1977 s. 159) uttryckte sig enligt följande: ”Where do you get such a variable?” och genom att inte lämna något svar på frågan belyste han svårigheten med att hitta ett bra instrument. I tidigare studier har flera olika instrument testats för att finna det med mest styrka. Garcia-Castro et al. (2010) valde att använda sig av branschtillhörighet, olika former av ägarstruktur och graden av insyn i företag. De ansåg att företag listade på börsen utsätts för en större granskning och har en större insyn än andra bolag. Då vi valde att endast undersöka en bransch samt att alla våra företag är börsnoterade uteslöt vi därför branschtillhörighet och graden av insyn i företag som instrument då de inte kan anses förankrade i vår undersökning. Ägarstruktur valde vi också att utesluta då det enligt oss kan ha en påverkan på hur lönsamt företag är och på så sätt inte kan antas vara ett strikt exogent instrument.

Belu och Manescu (2013) testade att använda laggade värden av den endogena variabeln CSR som ett instrument för att eliminera problemet i regressionsmodellen. Laggade värden av den endogena variabeln är ett vanligt instrument att använda sig av vid en IV-regression men ett mekaniskt och naivt sätt att försöka framkalla användbara instrument på enligt Angrist och Krueger (2001). Trots det valde vi ändå att inkludera det som ett instrument i vår analys eftersom det är välanvänt i tidigare studier. Harjoto och Jo (2011) samt Erhemjamts et al. (2012) är exempel på sådana som har använt företags ålder som ett instrument då de menar att det är en stark bidragande faktor till hur mycket företag investerar i CSR. Därför valde även vi att använda det som ett instrument. Vi ansåg dessutom att åldern på den som leder företaget kan vara en viktig faktor när det gäller inställning till CSR vilket gjorde att vi ville testa att inkludera

VD:ns ålder som ett av våra instrument. Enligt Nath et al. (2012) skulle kvinnor ha en mer positiv inställning till CSR, både som konsumenter och företagsledare. Med anledning av detta resonemang bestämde vi oss slutligen för att också använda kön på företags VD som instrument. Vi valde alltså att använda oss av fem olika instrument i vår modell.

3.4.6 Förklaring av använda variabler

- **ROE** – Avkastning på eget kapital
Beroende variabel som ska förklaras av mängden CSR i ett företag. Procentuellt mått som visar relationen mellan företagets resultat före skatt och det egna kapitalet.
- **ROA** – Avkastning på totalt kapital
Beroende variabel som ska förklaras av mängden CSR i ett företag. Procentuellt mått som visar relationen mellan företagets resultat före finansiella kostnader och det totala kapitalet.
- **Avkastning** – Aktieägares avkastning på sitt innehav av aktier i ett företag
Beroende variabel som ska förklaras av mängden CSR i ett företag. Måttet visar ett års utdelning på aktien i relation till aktiens stängningskurs per den 31/12 plus förändringen i aktiepriset under ett år.
- **CSR** – Företags ansvarstagande i samhället
Oberoende variabel som ska förklara företags lönsamhet. Procentuellt mått som baseras på hur många gånger våra utvalda ord nämns i årsredovisningen i relation till totalt antal ord som redovisningen innehåller.
- **Årsdummy** – Åren 2004 till 2013
Oberoende variabel som ska förklara lönsamhet och mängden CSR i ett företag. Används för att se hur CSR påverkar lönsamhet utan att inkludera makroeffekter.
- **Ålder på företaget** – Tiden mellan företags registreringsår och aktuellt år
Oberoende instrument som ska förklara mängden av CSR i ett företag
- **Kön på VD** – Kön på företags VD
Oberoende instrument som ska förklara mängden av CSR i företaget. Måttet är kodat med 0 för man och 1 för kvinna.
- **Ålder på VD** – Tiden mellan VD:ns födelseår och aktuellt år
Oberoende instrument som ska förklara mängden av CSR i företaget.
- **Laggade värden på CSR** – Laggade ett och två år tillbaka i tiden

Oberoende instrument som ska förklara mängden av CSR i företaget. CSR för ett respektive två år tillbaka i tiden används i modellen.

3.5 Hur vi valt att formulera våra modeller

3.5.1 Modell för att se utvecklingen av CSR över tid

För att undersöka om och hur mängden CSR i svenska finansbolag har utvecklats mellan 2004 och 2013 formulerade vi en OLS där CSR var den beroende variabeln och årsummys användes som oberoende variabler. Modellen formulerades enligt följande:

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta \sum_{t=2005}^{2013} D_t + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

Där, β_0 är modellens intercept, β är de oberoende variabelernas regressionskoefficienter och ε är modellens felterm.

3.5.2 Modell för att se hur relationen mellan CSR och lönsamhet ser ut

För att undersöka om det föreligger ett samband mellan CSR och lönsamhet på kort respektive lång sikt, samtidigt som vi beaktar endogenitetsproblemet, använde vi oss av en IV-regression. Vi valde att inkludera företagskluster för att separera de effekter som finns inom ett företag och mellan företag (Thompson, 2011). Thompson (2011) menar att vid ett litet datamaterial är det viktigt att dela in observationerna i kluster för att undvika ett snedfördelat resultat. Eftersom vi endast har observerat 35 företag under en tioårsperiod ansåg vi att företagskluster kunde tillföra styrka till vår modell.

Steg ett i analysen bestod av en OLS med CSR som beroende variabel och årsummys samt de utvalda instrumenten som oberoende variabler. I och med att våra instrument kan förklara hur mycket företag engagerar sig i CSR men inte har en direkt påverkan på hur lönsamma företag är kunde vi prediktera nya värden på CSR som därmed inte korrelerar med feltermen. Modellen formulerades enligt följande:

$$\begin{aligned} \text{CSR}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \sum_{t=2004}^{2013} D_t + \beta_2 \text{VDkön} + \beta_3 \text{VDålder} + \beta_4 \text{Företagsålder} \\ & + \beta_5 \text{laggat CSR 1 år} + \beta_6 \text{laggat CSR 2 år} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.5)$$

Där, β_0 är modellens intercept, β_i är de oberoende variabelnas regressionskoefficienter och ε är modellens felterm.

I steg två använde vi sedan de nya skattade värdena på CSR som oberoende variabel tillsammans med årsummys. Som beroende variabel använde vi våra olika mått på lönsamhet. Genom att ersätta de tidigare endogena värdena på CSR med första stegets predikterade värden kunde vi skapa en exogen modell. Formeln för steg två i IV-regressionen formulerades enligt följande:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 \sum_{t=2004}^{2013} D_t + \beta_2 \widehat{\text{CSR}} + \varepsilon_{it} \quad (3.6)$$

Där, Y_i är företags lönsamhet, β_0 är modellens intercept, β_i är de oberoende variabelnas regressionskoefficienter, $\widehat{\text{CSR}}$ är de nya exogena värdena för CSR och ε är modellens felterm

3.5.3 Modell då CSR-variabeln tillåts vara exogen

Vi var även intresserade av att se hur sambandet mellan CSR och lönsamhet ser ut när CSR istället tillåts vara exogen. Detta för att kunna jämföra om resultatet blir ett annat än det som erhålls när CSR behandlas som en endogen variabel. Eftersom vi inte beaktade endogenitetsproblemet använde vi de ursprungliga värdena på CSR och årsummys som modellens oberoende variabler och lönsamhetsmått som den beroende variabel. Modellen formulerades enligt följande:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 \sum_{t=2004}^{2013} D_t + \beta_2 \text{CSR} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Där, Y_i är företags lönsamhet, β_0 är modellens intercept, β_i är de oberoende variabelnas regressionskoefficienter och ε är modellens felterm

3.6 Förutsättningar för tolkning av resultat

I samtliga undersökningar utgick vi från signifikansnivån 0,05 vilket motsvarar ett Z-värde större (mindre) än eller lika med 1,96 (-1,96) (Cortinhas & Black, 2012). Det betyder att ett signifikant utfall med 95 procents säkerhet är sant. En annan vanlig signifikansnivå att använda är 0,1, vilket motsvarar ett Z-värde på större (mindre) än eller lika med 1,645 (-1,645) (Ibid). Det innebär i sin tur att ett signifikant utfall med 90 procents säkerhet är sant. Enligt oss är en signifikansnivå på 0,1 för osäkert för att vi ska våga påstå att ett samband finns. Vi valde därför istället att tolka Z-värden mellan 1,645 (-1,645) och 1,96 (-1,96) som om att det förekommer indikationer på att det skulle kunna finnas ett samband mellan CSR och lönsamhet.

Vi valde även att kontrollera utfallet på R^2 i våra undersökningar. R^2 är determinationskoefficienten och beskriver hur mycket av förändringen i den beroende variabeln som kan förklaras av de oberoende variablerna (Baltagi, 2011). Ett lågt värde på R^2 betyder att vi har en svag linjär relation mellan våra variabler, det kan bero på att det istället förekommer en kvadratisk relation i modellen eller att det saknas relevanta oberoende variabler (Ibid). För att kunna avgöra om vår modell var tillräckligt stark valde vi att istället se till dess F-värde. Baltagi (2011) förklarar att en modells F-värde visar styrkan på hela modellen och om det genererar ett p-värde under 0,05 betyder det att modellens utfall till 95 % säkerhet är sant. Vilket F-värde som kan ses som det kritiska beror på hur många frihetsgrader som observationerna ger upphov till (Baltagi, 2011). I våra undersökningar uppgick frihetsgraderna för F-fördelningen till F(8,34). Det gav oss att de modellerna med ett F-värde större än eller lika med 2,225 var signifikanta på en 0,05-nivå (Ibid).

4 Empirisk analys

En kort redogörelse av de resultat vi har fått genom våra undersökningar i statistikprogrammet STATA inleder det här kapitlet. Därefter gör vi en djupare analys och tolkar resultaten för att kunna ge dig som läsare en större förståelse för vad våra erhållna utfall betyder.

4.1 Resultat

4.1.1 Företag och år

De företag och år som vi har använt i vår analys framgår av tabellen nedan. Vi hade dock, som vi nämnt tidigare, tre bortfall av vårt CSR-mått som inte ansågs försvarbara. Ett exempel är Melker Schörling vars mått på CSR halverades efter första året för att sedan ligga stabilt fram till 2013. Efter att ha jämfört innehållet i deras årsredovisningar under dessa år och inte kunnat se någon skillnad på hållbarhetsredovisningen valde vi därför att utesluta måttet på CSR år 2006.

Tabell 1. Företag och år i studien

Tabell över de företag och år som har använts i studien efter diverse bortfall

Företag	År	Företag	År
Atrium Ljungberg	2004-2013	Klövern	2004-2013
Avanza	2004-2013	Kungsleden	2004-2013
Balder	2005-2013	Latour	2004-2013
Bure	2004-2013	Lundbergsföretagen	2004-2013
Castellum	2004-2013	Melker Schörling ¹	2006-2013
Catena	2006-2013	Midway holding ²	2004-2013
Corem	2007-2013	NAXS	2009-2013
Dös	2006-2013	Nordnet	2004-2013
East Capital expl.	2007-2013	Ratos	2004-2013
Fabege	2005-2013	Sagax	2004-2013
Fast Partner	2004-2013	Swedbank	2004-2013
Havsfrun	2004-2013	Svenska handelsbanken	2004-2013
Hufvudstaden	2004-2013	Traction ³	2004-2013
Industrivärden	2004-2013	Wallenstam	2004-2013
Intrum Justitia	2004-2013	Victoria Park	2007-2013
Investor	2004-2013	Wihlborg	2005-2013
JM	2004-2013	Öresund	2004-2013
Kinnevik	2004-2013		

1. Bortfall av mått på CSR år 2006 på grund av extremvärde
 2. Bortfall av mått på CSR år 2008 på grund av extremvärde
 3. Bortfall av mått på CSR år 2008 på grund av extremvärde

4.1.2 Beskrivande statistik

I tabellen nedan visas hur värdena på CSR och lönsamhet är statistiskt fördelade i form av medelvärde, standardavvikelse, minimivärde och maximivärde. Mängden CSR varierar mellan 0,21 % och 1,46 %. Standardavvikelsen för CSR är 0,21 % och medelvärdet är 0,08 %. Företagens ROE varierar mellan -141,25 % och 59,91 %. Standardavvikelsen för ROE är 22,13 % och medelvärdet är 13,14 %. Företagens ROA varierar mellan -103,85 % till 60,88 %. Standardavvikelsen för ROA är 14,46 % och medelvärdet är 6,58 %. Avkastningen varierar mellan -86,87 % och 318,18 %. Standardavvikelsen för avkastningen är 48,23 % och medelvärdet är 20,38 %.

Tabell 2. Beskrivande statistik

Tabell över den statistiska fördelningen inom våra mått på CSR och lönsamhet

Variabel	Observationer	Medelvärde	Standardavvikelse	Mini	Maxi
CSR	324	0,0080	0,0021	0,0024	0,0146
ROE	326	0,1317	0,2213	-1,4125	0,5991
ROA	326	0,0658	0,1446	-1,0385	0,6088
Avkastning	321	0,2038	0,4823	-0,8687	3,1818

4.1.3 Utveckling av CSR över tid

Vi kan se att utfallet visar på Z-värden större än 1,96 för åren mellan 2007 och 2013. Åren 2005 och 2006 erhåller däremot Z-värden på 0,84 respektive 1,71. F-värdet för hela modellen är 6,21 och R^2 är 0,1511.

Tabell 3. Utveckling av CSR över tid

Tabell över hur utvecklingen av CSR har sett ut från 2004 till 2013 där interceptet är 2004

Regressionsanalys. Beroende variabel: CSR		
	Koefficient	z-värde
2005	0,00044	0,84
2006	0,00089	1,71
2007	0,00169	3,35
2008	0,00176	3,45
2009	0,00205	4,09
2010	0,00222	4,41
2011	0,00206	4,09
2012	0,00247	4,93
2013	0,00274	5,42
R^2	0,1511	
N	324	
F	6,21	

4.1.4 Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt

När vi studerar sambandet mellan CSR och ROE får vi ett Z-värde på -1,71. Ser vi i stället på relationen mellan år och ROE finner vi Z- värden för 2006, 2008, 2011 och 2012 som alla överstiger 1,96 eller understiger -1,96. Instrumentens F-värde uppgår till 248,1 och hela modellens F-värde visar 12,35. R^2 är 0,2518 och 252 observationer inkluderas i modellen.

Vi erhåller ett Z-värde på -1,11 när vi studerar sambandet mellan CSR och ROA. Vi kan däremot se att åren 2006, 2008 och 2011 erhåller Z-värden som är större än 1,96 eller mindre än -1,96. Instrumentens F-värde är 248,1 och hela modellens F-värde är 5,32. R^2 uppgår till 0,1897 och 252 observationer inkluderas i modellen.

Tabell 4. Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt

Tabell över resultaten från de två regressioner då CSR och årsdummys används som oberoende variabler och lönsamhetsmåten på kort sikt som beroende variabler

	ROE		ROA	
	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde
CSR	-14,55	-1,71	-4,05	-1,11
2006	0,07	2,64	0,03	2,08
2007	0,03	0,74	0,00	0,03
2008	-0,30	-4,08	-0,16	-3,02
2009	-0,02	-0,58	0,02	0,99
2010	0,03	1,61	0,01	0,77
2011	-0,10	-3,36	-0,08	-2,98
2012	-0,03	-2,04	-0,02	-1,48
R^2	0,2518		0,1897	
N	252		252	
F	12,53		5,32	
F (instrument)	248,1		248,1	

4.1.5 Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt

Då istället relationen mellan CSR och avkastningen undersöks visar utfallet ett Z-värde på endast -0,66. Vi ser att åren 2007, 2008, 2011 och 2012 får Z-värden som alla understiger -1,96. Instrumentens F-värde är 248,1 och hela modellens F-värde är 26,74. R^2 visar 0,3827 och 252 observationer inkluderas i modellen.

Tabell 5. Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt

Tabell över resultatet från den regressionsmodell då CSR och årsummys används som oberoende variabler och lönsamhetsmättet på lång sikt som beroende variabel

Avkastning		
	Koefficient	z-värde
CSR	-7,28	-0,66
2006	-0,09	-0,65
2007	-0,50	-4,86
2008	-0,73	-5,96
2009	0,17	1,19
2010	0,00	-0,02
2011	-0,55	-4,98
2012	-0,21	-2,07
R ²	0,3827	
N	252	
F	26,74	
F (instrument)	248,1	

4.1.6 Relationen mellan CSR och lönsamhet då CSR tillåts vara exogen

När CSR tillåts vara exogen får vi ett Z-värde som visar -1,69 när vi studerar relationen mellan CSR och ROE, ett på -0,63 då sambandet mellan CSR och ROA undersöks och slutligen ges ett på -1,67 när korrelationen mellan CSR och avkastningen studeras.

Tabell 6. Relationen mellan CSR och lönsamhet då CSR tillåts vara exogen

Tabell över resultatet då CSR tillåts vara en exogen oberoende variabel och lönsamhetsmåten de beroende variablerna. Årsdummys inkluderas som oberoende variabler men visas inte i tabellen nedan

	Exogent					
	ROE		ROA		Avkastning	
	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde
CSR	-10,74	-1,69	-2,25	-0,63	-14,41	-1,67

4.2 Tolkning av resultat

4.2.1 Utveckling av CSR över tid

Vi kan se att utvecklingen av mängden CSR i de svenska finansbolagen har varit positiv under åren som gått. CSR-arbetet har stadigt ökat från 2007 vilket visar sig genom att sambandet mellan år och CSR från och med detta år är signifikanta. Vi ser dock en liten nedgång under 2011 men som redan året därpå ändrade riktning igen. Under år 2006 kan vi, i och med ett Z-värde på 1,71, se en indikation på att det skulle kunna ha förekommit en ökning av mängden

CSR. R^2 är inte nämnvärt hög i modellen vilket betyder att åren inte kan förklara mycket av de förändringar i mängden CSR som har skett. Trots den låga förklaringsgraden erhålls ett F-värde som är tillräckligt högt för att vi ska kunna se resultatet som trovärdigt.

Att finansbolagen är de sämsta på att arbeta med CSR betyder alltså inte att de inte hänger på trenden med att engagera sig mer i CSR utan att de övriga branscherna helt enkelt engagerar sig desto mer. I diagrammet nedan visas hur mängden CSR har utvecklats mellan 2004 och 2013 i finansbranschen. Det är dock viktigt att ha i åtanke att sambandet mellan år och CSR för åren 2005 och 2006 inte kan ses som signifikanta.

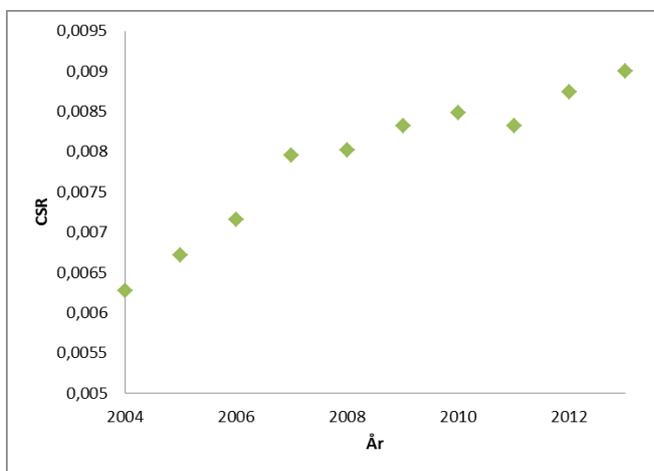


Diagram 1. Utveckling av CSR över tid

Diagram över hur utvecklingen av CSR har sett ut från 2004 till 2013 och baseras på koefficienterna från tabell 3

4.2.2 Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt

Då vi inte kan se något signifikant samband mellan CSR och ROE är egentligen inte heller en tolkning av koefficienterna, på vår valda signifikansnivå, något som ger ökad förståelse för utfallet. Men med tanke på den svaga indikationen på att det trots allt skulle kunna föreligga ett negativt samband finner vi det ändå av intresse att analysera vad koefficienterna kan säga oss. En procentenhets ökning av mängden CSR leder enligt utfallet till en försämring av ROE med 14,55 procentenheter. Det är dock viktigt att komma ihåg att då vi inte kan påvisa någon signifikant relation ska detta beaktas med stor försiktighet. När vi istället ser på sambandet mellan vilket år som studeras och ROE får vi ett resultat som visar att det föreligger en signifikant negativ relation mellan ROE och åren 2008, 2011 och 2012. Det händer alltså något under dessa

år som försämrade finansbolagens ROE. Sambandet mellan år 2006 och ROE är istället signifikant positivt vilket i sin tur visar att det 2006 skedde något som ökade finansbolagens ROE.

Resultatet visar även avsaknaden av en signifikant relation mellan hur mycket finansbolagen engagerar sig i CSR och deras ROA. Däremot hände något 2006 som förbättrade finansbolagens ROA och något under 2008 och 2011 som försämrade måttet. Detta kan vi påstå eftersom att resultatet visar på att det föreligger ett signifikant positivt respektive signifikant negativt samband mellan dessa år och ROA.

Instrumenten kan ses som tillräckligt starka i båda undersökningarna i och med att de erhåller ett F-värde på 248,1, vilket är betydligt större än 10. De låga värdena på R^2 kan därför inte förklaras av svaga instrument. Vi kan inte förklara större delen av förändringen i varken ROE eller ROA med hjälp av våra oberoende variabler men trots det har båda modellerna tillräckligt höga F-värden för att vi ska kunna lita på resultaten.

4.2.3 Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt

När vi tar lönsamhet på lång sikt i beaktning kan vi inte påvisa något signifikant samband mellan CSR och aktieägarnas avkastning. Vi ser däremot att åren 2007, 2008, 2011 och 2012 har haft en signifikant negativ påverkan på avkastningen. Något hände alltså under dessa år som minskade avkastningen åt aktieägarna.

Instrumenten bedömer vi som tillräckligt starka i den här undersökningen i och med ett F-värde på 248,1. Vi har en något högre R^2 i den här modellen än i de på kort sikt som gör att vi kan förklara drygt en tredjedel av variationerna i avkastningen med hjälp av mängden CSR och de olika åren. F-värdet för hela modellen visar att det är stark modell vilket gör att vi kan lita på det erhållna resultatet.

4.2.4 CSR som exogen vs endogen variabel

Att det inte finns något signifikant samband mellan CSR och ROE förändras inte när vi istället tillåter CSR-variabeln vara exogen. Båda resultaten indikerar däremot på att det skulle kunna föreligga ett negativt samband mellan hur mycket finansbolagen väljer att investera i CSR och deras ROE. Utfallet då relationen mellan CSR och ROA studeras förändras inte heller av det

nya antagandet. Det finns varken något signifikant samband eller någon indikation på att mängden CSR skulle kunna påverka finansbolagens ROA.

Vi kan däremot se en liten skillnad i utfallen då relationen mellan CSR och avkastningen studeras. Sambandet är inte signifikant när vi behandlar CSR som endogen. När vi inför antagandet om att CSR kan tillåtas vara exogen ser vi inte heller där något signifikant samband men däremot finner vi en indikation på att det skulle kunna föreligga en negativ relation mellan CSR och avkastningen. Dock gäller det att komma ihåg att om testet istället varit ensidigt blir det kritiska Z-värdet +/- 1,645 vilket betyder att ett signifikant negativt samband mellan CSR och avkastning hade kunnat påvisas.

I våra undersökningar innebär det ingen större skillnad på resultaten när CSR behandlas som en exogen variabel istället för en endogen variabel. Även om våra utfall inte fullt ut stödjer våra tes om vikten av att ta hänsyn till det dubbelriktade orsakssambandet ser vi att det kan få stora konsekvenser vid ett ensidigt test. Därför menar vi att det trots allt är viktigt att skapa en modell med rätt antaganden och att endogenitetsproblemet är ett viktigt sådant som bör beaktas.

Tabell 7. CSR som exogen vs endogen

Tabell över skillnaden på utfallen då CSR-variabeln behandlas som en endogen variabel och då den tillåts vara exogen. De beroende variablerna uttrycks både på kort och lång sikt

Endogen						
ROE		ROA		Avkastning		
	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde
CSR	-14,55	-1,71	-4,05	-1,11	-7,28	-0,66
Exogen						
ROE		ROA		Avkastning		
	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde	Koefficient	z-värde
CSR	-10,74	-1,69	-2,25	-0,63	-14,41	-1,67

5 Slutdiskussion

Sista kapitlet inleds med att studiens syfte återigen presenteras för att återkoppla till vad vi ämnade finna svar på i vår undersökning. Därefter redogörs för de slutsatser som vi kunnat dra efter att ha studerat och analyserat ovanstående resultat. Kapitlet avslutas med förslag till vidare forskning inom ämnesområdet.

5.1 Slutsats

Syftet med denna studie var att undersöka huruvida det föreligger skiljaktigheter, det vill säga ett negativt samband eller inget samband alls, mellan CSR och lönsamhet. Studien utfördes för att försöka svara på om det finns något belägg för varför svenska finansbolag ligger i botten när det gäller att ta ett aktivt samhällsansvar. Som vi redan nämnt, men som tål att upprepas, är att CSR just nu är ett mycket aktuellt och välstuderat ämne som dagligen diskuteras i media. Med tanke på att finansbolagen förvaltar allmänhetens kapital är upprätthållandet av ett starkt förtroende inte bara en förutsättning för finansbolagens fortsatta existens, utan även betydelsefull för samhällsekonomin. Därför är att frågan om varför finansbranschen är en av de branscher i Sverige som engagerar sig minst i CSR intressant och viktig att besvara.

5.1.1 Relationen mellan CSR och lönsamhet på kort sikt

Vi kan från vår undersökning konstatera att utvecklingen i finansbolagens redovisningsbaserade lönsamhetsmått inte har att göra med hur mycket de engagerar sig inom CSR eller inte. Däremot ser vi en svag antydning till att ju mer bolagen engagerar sig i CSR-aktiviteter desto sämre blir ROE. De redovisningsbaserade resultatmått ger en ögonblicksbild av hur det ser ut inom ett företag vid en viss tidpunkt. Indikationerna på att det kan föreligga ett negativt samband mellan CSR och lönsamhet på kort sikt är därför ett tänkbart utfall med tanke på att CSR-aktiviteter ger upphov till direkta kostnader vilka påverkar resultatet negativt.

Svenska finansbolag tillhör en bransch där olika bonussystem är starkt rotade inom företagskulturen vilket kan vara en orsak till varför bolagen undviker att investera i sådant som inte tros kunna generera omedelbar vinst. Våra resultat ger stöd för att jakten på kortsiktiga vinster gör att finansbolagen inte engagerar sig mer i CSR än vad de gör idag. De som innehar de högre positionerna erhåller de största bonusarna. Samma personer tar de avgörande besluten när det

gäller hur mycket kapital företaget bör spendera på CSR. Det är därför inte konstigt om företagsledningarna inom just finansbranschen är mindre benägna än andra att satsa på CSR.

5.1.2 Relationen mellan CSR och lönsamhet på lång sikt

Avkastningen påverkas inte, varken positivt eller negativt, av huruvida finansbolagen tar ett aktivt samhällsansvar eller inte. Avkastningen baseras på marknadens förväntningar och då inget positivt samband kan anses föreligga kan vi dra slutsatsen att allmänheten inte tror att CSR leder till en värdeökning för finansbolagen. Den hårdare påtryckningen från omgivningen om att företag bör ta sitt samhällsansvar menar vi därför kan förklaras ur ett samhällsperspektiv och inte ur ett finansiellt perspektiv. Våra resultat visar att investerare inte lägger någon större vikt vid om ett bolag arbetar med CSR eller inte när de väljer hur de ska placera sitt kapital.

Trots den större medvetenheten om betydelsen av att agera mot en hållbar framtid, menar vi att investerarens placeringsstrategi först och främst utgår från vad som förväntas generera störst avkastning. De verkar alltså inte grunda sina beslut på vad som kan anses vara mest etiskt korrekt.

5.1.3 Instämmer med intressentteorin

Studiens forskningsfrågor har sin utgångspunkt i aktieägar- och intressentteorin. Då inget signifikant negativt samband mellan CSR och lönsamhet kan påvisas motsätter vi oss Friedman och övriga anhängare till aktieägar-teorin. Deras påståenden om att investeringar i CSR är värdereducerande för företag tycks inte vara korrekta. Istället väljer vi att rätta in oss i ledet bland sympatisörer till intressentteorin som menar att det inte behöver finnas några motstridigheter mellan CSR och lönsamhet. Därför anser vi att finansbolagen bör tillfredsställa alla sina intressenter och inte bara sina aktieägare.

Vi tror det är av stor vikt, även om CSR inte ökar lönsamheten, att finansbolagen ändå arbetar aktivt med CSR. Detta för att tillfredsställa och leva upp till samhällets förväntningar och genom det kunna upprätthålla sin legitimitet. I vår undersökning kan vi se en linjär uppåtgående trend i utvecklingen av måttet CSR över tid. Om det betyder att företagen har ökat mängden CSR-aktiviteter eller om det endast är rapporteringen av samhällsansvaret som har ökat får lämnas osagt. Då vi inte kan se att det föreligger en positiv relation mellan CSR och lönsamhet i finansbranschen menar vi att denna ökning kan betyda att finansbolagen väljer att värdesätta

och värna om alla sina intressenter och inte endast agerar i vinstmaximerande syfte för att gynna sina aktieägare.

5.1.4 CSR måste framhållas för att kunna värdesättas och skapa lönsamhet

Efter att ha studerat hur företagen i vår undersökning valt att redovisa sitt CSR-arbete tror vi att en förutsättning är, för att CSR ska ha en möjlighet att leda till lönsamhet, att svenska finansbolag blir bättre på att framhålla och offentliggöra sina insatser. Med tanke på att det är frivilligt hur mycket företag väljer att redovisa CSR är det inte överraskande att enbart några få av de vi har studerat publicerar en separat hållbarhetsredovisning. Att många dessutom anser att definitionen av CSR är diffus, och att det därför är svårt att veta vilka aktiviteter som räknas, kan också vara en förklaring till den bristande redovisningen. Trots att det finns vägledning att få i form av FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer och GRI:s ramverk är det tyvärr långt ifrån alla som väljer att använda sig av dessa rekommendationer

Då Sverige ligger på fjärde plats bland de bästa länderna att leva i (Legatum Institute, 2013) kan majoriteten av befolkningen antas ha uppnått en relativt hög nivå i Maslows behovspyramid. Nästan alla har möjlighet att tillfredsställa sina basbehov vilket gör att första nivån i pyramiden är tillgodosedd. Även de högre nivåerna som innefattar behovet av att känna trygghet, gemenskap och uppskattning lyckas många människor passera i strävan efter att slutligen kunna uppnå självförverkligande. Det innebär att finansbolagen i Sverige verkar på en marknad där dess intressenter befinner sig på en nivå där de förmår att uppskatta företag som tar ett samhällsansvar.

Men hur ska finansbolagens intressenter kunna värdesätta arbetet med CSR om det inte framhålls? I och med den bristfälliga redovisningen är det inte konstigt om investerare idag främst utgår från vad som genererar mest avkastning när de ska bestämma vilket företag de ska investera i. Om engagemanget inom CSR framhävs bättre skulle etiska värderingar få en större plats i investerarens placeringsstrategi. Det skulle kunna leda till en positiv effekt på företagsvärdet i och med en större investerarbas och en ökad aktiekurs. Konsumenter i sin tur kan till exempel välja ett finansbolag som de vet tar ett aktivt samhällsansvar, framför ett annat, för att kunna leva upp till den karaktär som de vill profilera sig själva med och förmedla till allmänheten. De flesta konsumenter i Sverige är dessutom kapabla att erlagga en premie för produkter eller tjänster som de anser generera ett mervärde. För att ha en chans att öka försäljningen, i form av fler

kunder eller högre priser, är det alltså viktigt att finansbolagen framhåller sitt CSR-arbete. Det kan också locka till sig kompetent personal och motivera befintliga anställda, vilket i sin tur skulle kunna generera högre arbetsprestationer. Personal som känner trygghet, gemenskap och uppskattning strävar även de efter att förverkliga sig själva och därför söker de sig till ansvarsfulla företag för att kunna känna sig tillfreds med sitt val av arbetsgivare.

Då det finns förutsättningar för CSR att värdesättas och eftertraktas i Sverige tror vi att arbetet även skulle kunna komma att få en finansiell positiv effekt. För att återkomma till det som väckte vårt intresse för CSR och lönsamhet, står vi inför ett skede där kraven vad gäller CSR kan komma att bli hårdare än någonsin. En ny generation, som föddes i anslutning med CSR:s genombrott, tar över makten och kapitalet. De har vuxit upp med vetskapen om att företag bör ta ett samhällsansvar. CSR går alltså mot att bli en allt mer accepterad affärsstrategi och frågan är numera inte *om*, utan snarare *hur mycket* man är villig att investera i CSR. För att hållbarhetsarbetet, förutom att endast vara en strategi för att tillfredsställa allmänhetens krav, även ska kunna bidra till ökad lönsamhet måste de svenska finansbolagen även förmå att konkretisera och marknadsföra sitt arbete. För i slutändan är det viktigt att vara medveten om...

*Det är bara det som kan läsas
som kan mätas
och som därför också kan räknas*

5.2 Förslag till fortsatta studier

I vår analys har vi valt att använda oss av företags- samt tidsspecifika variabler. Vi har däremot inte tagit hänsyn till omvärlden. Genom att lägga till omvärldsfaktorer som demografi och eventuella miljöhot, skulle modellen kunna vidareutvecklas till att bli mer långsiktig och därmed mer betydelsefull. I en sådan studie skulle en skattning kunna genomföras av hur världens resurser kommer att se ut i framtiden. Det skulle ge vår modell ytterligare en dimension.

Finansbranschens balansomslutning särskiljer sig från övriga branscher och därför ofta i tidigare studier valts att behandlas separat. Detta var en intressant utgångspunkt för oss när vi valde vilken bransch vi skulle studera. Det vore därför spännande att undersöka flera olika branscher för att sedan jämföra resultaten. Kanske skiljer sig CSR:s påverkan på lönsamheten markant beroende på vilken branschtillhörighet företaget har? En sådan studie skulle kunna svara på frågan om svenska finansbolags bristande samhällsansvar kan ha att göra med att de har svårare än andra branscher att få CSR-arbetet att löna sig. Vi vill än en gång betona vikten av att i framtida studier skilja på branschtillhörighet för att undvika att felaktigt generalisera sambandet. Att göra jämförande studier är däremot ett välkommet bidrag.

Efter att ha genomfört den här undersökningen vill vi poängtera svårigheten att på ett sanningsenligt sätt kunna mäta graden av samhällsansvar i ett företag. När en kvantitativ studie genomförs underlättar det om den data som ska analyseras innehar numeriska värden. Om det som ska mätas behöver transformeras om, uppstår direkt svårigheter med att hitta rättvisande värden som kan upprätthålla styrkan i modellen. Med tanke på att måttet på CSR baseras på i vilken utsträckning företag redovisar sitt samhällsansvar, blir det extra svårt att skapa värden som återspeglar verkligheten. Det beror på att både upprättandet av och innehållet i en hållbarhetsredovisning är av frivillig natur. Studien grundas på antagandet om att företags årsredovisningar speglar deras användande av CSR på ett verklighetstroget sätt, vilket dock inte behöver vara fallet. Att hitta ett mer lämpligt sätt att mäta CSR på skulle göra framtida studier lättare att tolka och därigenom mer trovärdiga.

6 Källförteckning

Litteratur:

Abrahamsson, B. & Aarum, J.A. 2005. *Organisation – Att beskriva och förstå organisationer*. Malmö: Liber.

Angrist, J., & Krueger, A.B. 2001. Instrumental variables and the search for identification: From supply and demand to natural experiments (w8456). *National Bureau of Economic Research*.

Baron, D. P., Agus Harjoto, M., & Jo, H. 2011. The economics and politics of corporate social performance. *Business and Politics*, 13(2).

BAS-kontogruppen. 2010. *BAS Nyckeltal – för bättre analys och effektivare ekonomistyrning*. Stockholm: Norstedts juridik.

Bell, B., & Reenen, J. 2013. Bankers and their Bonuses. *The Economic Journal*.

Belu, C., & Manescu, C. 2013. Strategic corporate social responsibility and economic performance. *Applied Economics*, 45(19), ss. 2751-2764.

Buglear, J. 2012. *Quantitative methods for business and management*. Harlow: Pearson.

Downe-Wamboldt, B. 1992. Content analysis: method, applications, and issues. *Health care for women international*, 13(3), ss.313-321.

Erhemjamts, O., Li, Q., & Venkateswaran, A. 2013. Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance. *Journal of business ethics*, 118(2), ss.395-412.

Firestein, P. J. 2006. Building and Protecting Corporate Reputation. *Strategy och Leadership*, 34(4).

Freeman, R. E. 2010. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. New York: Cambridge University Press.

Garcia-Castro, R., Ariño, M. A., & Canela, M. A. 2010. Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), ss.107-126.

Grafström M., Göthberg, P., & Windell K. 2008. *CSR: Företagsansvar i förändring*. Malmö: Liber AB.

Grankvist, P. 2009. *CSR i praktiken – Hur företaget kan jobba med hållbarhet för att tjäna pengar*. Malmö: Liber.

Gray, R., Owen, D., & Adams, C. 1996. *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. London: Prentice-Hall.

Griffin, J.J., & Mahon, J. F. 1997. The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business och Society*, 36(1), ss.5-31.

Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), ss.391-430.

Harjoto, M. A., & Jo, H. 2011. Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), ss.45-67.

Hoepner, A., Yu, P.S., & Ferguson, J. 2010. Corporate social responsibility across industries: when can who do well by doing good?. *Tillgänglig genom SSRN 1284703*.

Jones, T.M. 1995. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management*. 20: ss.405-432.

Lee, M., Fairhurst, A., & Wesley, S. 2009. Corporate Social Responsibility: A Review of the Top 100 US Retailers. *Corporate Reputation Review*, 12(2): ss.140-159.

Tidström, G., Larsson, L., Hassel, L.G., & Ljungdahl, F. 2008. *CSR- från risk till värde*. Studentlitteratur AB, Lund.

Lopez, M.V., Garcia, A., & Rodriguez, L. 2007. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*. 75(3): ss.285-300.

Lo, S.F., & Sheu, H. J. 2007. Is Corporate Sustainability a Value-increasing Strategy for Business? *Oxford: Blackwell Publishing Ltd*.

Maignan, I., & Ralston, D. A. 2002. Corporate social responsibility in Europe and the US: Insights from businesses self-presentations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), ss.497-514.

Marsat, S., & Williams, B. 2011. CSR and Market Valuation: International Evidence. *Working Paper*.

Makni, R., Franceour, C., & Bellavance, F. 2009. Causality between corporate social performance and financial performance: Evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics*. 89: ss. 409-422.

Maslow, A.H. 1943. A Theory of Human Motivation. *Psychological Review*. 50(4): ss. 270-396.

McWilliams, A., & Siegel, D. 2001. Corporate Social Responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*. 26(1): ss.117-127.

Minor, D., & Morgan, J. 2011. CSR as Reputation Insurance: Primum Non Nocere. *California Management Review*. 53(3).

Moser, D.V., & Martin, P.R. 2012. A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *The Accounting Review*. 87(3): ss.797-806.

Nath, L., Holder-Webb, L., & Cohen, J. 2012. Will Women Lead the Way? Differences in Demand for Corporate Social Responsibility Information for Investment Decisions. *Journal of Business Ethics*, Forthcoming.

Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*. 24: s. 403.

Poddi, L., & Vergalli, S. 2009. Does Corporate Social Responsibility Affect Firms' Performance? *FEEM Working Paper* (52).

Sharma, K. 2012. Financial sector compensation and excess risk-taking-a consideration of the issues and policy lessons. *DESA working paper*. (115).

Staiger, D.O., & Stock, J. H. 1997. Instrumental variables regression with weak instruments. *Econometrica*, 65(3), ss.557-586

Thompson, S. B. 2011. Simple formulas for standard errors that cluster by both firm and time. *Journal of Financial Economics*, 99(1), ss.1-10.

Ullmann, A. 1985. Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*. 10(3), ss.540– 557.

Waddock, S.A., & Graves, S. B. 1997. The corporate social performance-financial performance link.. *Strategic Management Journal*. 18(4), ss.303-319.

Walley, N., & Whitehead, B. 1994. It's not Easy Being Green. *Harvard Business Review*. 72(3), ss.46-52.

Elektroniska källor:

Baltagi, B.H. 2011. *Econometrics*. Springer Berlin Heidelberg. E-bok. (Hämtad 2014-05-05)

Bederoff, J. 2014. Finansvärldens skarpaste: ”Sluta snacka hållbarhet”. Intervju med Erika Karp. *Veckans Affärer*. 3 januari.

<http://www.va.se/va-hallbarhet/finansvarldens-skarpaste-sluta-snacka-hallbarhet-593867>

(Hämtad 2014-04-10).

Bertoft, J., & König, J. 2012. Finansbranschen tar inte ansvar för etik och miljö. *DN Debatt*. 24 oktober.

<http://www.dn.se/debatt/finansbranschen-tar-inte-ansvar-for-etik-och-miljo/> (Hämtad 2014-04-14).

Björling, E. 2010. Regeringskansliet. Regeringens Handelspolitiska deklaration.

<http://www.regeringen.se/content/1/c6/14/37/94/f1b3d0ff.pdf>. s.11. (Hämtad 2014-04-02).

Far Akademi. 2012. Bokföringsnämndens vägledning. Årsredovisning och koncernredovisning.

<http://www.bfn.se/redovisning/VAG/VL12-1-K3-kons.pdf> (Hämtad 2014-05-06)

Folksam. 2013. Index för ansvarfullt företagande 2013. http://www.folksam.se/popoly_fs/1.118908!/Index%202013_11_15.pdf (Hämtad 2014-04-09).

Friedman, M. 1970. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*, 13 september. <http://graphics8.nytimes.com/packages/pdf/business/miltonfriedman1970.pdf> (Hämtad 2014-05-26)

Global Reporting Initiative. 2014. What is GRI? <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/what-is-GRI/Pages/default.aspx> (Hämtad (2014-04-14).

Legatum Institute. 2013. Legatum Prosperity Index. <http://www.prosperity.com/#!/?aspxerrorpath=%2Fcountry.aspx> (Hämtad 2014-05-22)

Maddala, G.S., 1977. *Econometrics*. New York: McGraw-Hill. E-bok. (Hämtad 2014-04-05)

Mellahi, K. 2013. Measuring CSR comes with problems and is not always desirable. <http://www.wbs.ac.uk/news/measuring-csr-comes-with-problems-and-is-not-always-desirable/> (Hämtad 2014-05-06)

Muijs, D. 2004. *Doing quantitative research in education with SPSS*. London: Sage Publications Ltd. E-bok. (Hämtad 2014-04-02)

Mynewsdesk. 2008. Finansbranschen sämst i klassen på CSR. <http://www.mynewsdesk.com/se/pressreleases/finansbranschen-saemst-i-klassen-paa-csr-195949> (Hämtad 2014-04-09)

Nasdaq OMX, 2014. Aktier – Aktiekurser för bolag listade på OMX Nordic. <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier> (Hämtad 2014-06-08)

Nationalencyklopedin. 2014^a. CSR. <http://www.ne.se/csr> (Hämtad 2014-04-07)

Nationalencyklopedin. 2014^b. *Intressent* http://www.ne.se/lang/intressent?i_h_word=intressenter (Hämtad 2014-04-03)

Newman, I. 1998. *Qualitative-quantitative research methodology: Exploring the interactive continuum*. SIU Press. E-bok. (Hämtad 2014-05-26)

KPMG. 2013. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013. <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/corporate-responsibility-reporting-survey-2013.pdf> (Hämtad 2014-05-06)

OECD. 2014. About the OECD Guidelines for Multinational Enterprises. <http://mneguidelines.oecd.org/about/> (Hämtad 2014-04-14).

Pensionsmyndigheten. 2014. Vid vilken ålder är det vanligast att man går i pension. <http://secure.pensionsmyndigheten.se/4636.html> (Hämtad 2014-04-10).

PWC. 2008. Managing tomorrow's people. <http://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/aset/managing-tomorrow-people.pdf> (Hämtad 2014-06-17).

SAGE Publication. 2012. *SAGE brief guide to Corporate social responsibility*, SAGE Publications, Inc, Thousand Oaks, CA. E-bok (Hämtad 2014-04-02)

Regeringskansliet. 2013^a. FN:s Global Compact. <http://www.regeringen.se/sb/d/17198/a/209076> (Hämtad 2014-04-16).

Regeringskansliet. 2013^b. OECD:s riktlinjer för multinationella företag. <http://www.regeringen.se/sb/d/17198/a/209039> (Hämtad 2014-04-16).

Regeringskansliet. 2013^c. OECD:s riktlinjer i korthet. <http://www.regeringen.se/sb/d/17198/a/209060> (Hämtad 2014-04-16).

SCB. 2014^a. Mäns medellivslängd för första gången över 80 år. http://www.scb.se/sv/_Hitta-statistik/Artiklar/Mans-medellivslangd-for-forsta-gangen-over-80-ar/ (Hämtad 2014-03-28).

SCB. 2014^b. Vilka faktorer kan påverka barnafödandet? http://www.scb.se/statistik/BE/BE0701/2000I02/BE51ST0205_05.pdf (Hämtad 2014-03-28).

Svenskt Näringsliv. 2014. Kort om Svenskt Näringslivs syn på CSR. http://www.svensktnaringsliv.se/migration_catalog/Vi_arbetar_med/kort-om-var-syn-pa-csr_528983.html/binary/Kort%20om%20v%C3%A5r%20syn%20p%C3%A5%20CSR (Hämtad 2014-07-08).

Sveriges Konsumenter. 2012. FundWatch: En rankning av Sveriges 15 största bankers och pensionsfonders etiska ansvarsarbete. <http://www.sverigeskonsumenter.se/Documents/Rapporter/FundWatch%20rapport%202012.pdf> (Hämtad 2014-04-14).

Olsson, T. 2009. Finansbolag verkar inte prioritera miljö- och klimatfrågor. *Aktiespararna*. 7 januari.
<http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Opinion/2009/januari/Miljo-inget-for-finansbolag/>
(Hämtad 2014-04-09).

WorldWideWeb Foundation. 2013. Web Index.
<https://thewebindex.org/data/index/> (Hämtad 2014-05-22)

Lagar:

SFS 1995:1554. *Årsredovisningslagen*. Stockholm: Justitiedepartementet.

SFS 1999:1078. *Bokföringslagen*. Stockholm: Justitiedepartementet.

F

Favorisera	Favorisering
Filantropi	
Finansiell	Finansiella
Forskning och utveckling	FoU
Frånvaro	
Förbruka	Förbrukar
Förbrukning	
Förmån	Förmåner
Förnyelse	
Förnyelsebar	
Förorena	Förorenar
Förening	Föreningar
Föräldradedighet	

G

Grön	Gröna
------	-------

H

Hållbar	Hållbara
Hållbarhet	
Hållbarhetsredovisning	Hållbarhetsredovisningar
Hälsa	

I

Ideell	
Infrastruktur	Infrastrukturer
Intressent	
Investera	
Investering	Investeringar
Investeringpolicy	

J

Jämställd	
Jämställdhet	
Jämställdhetsarbete	

K

Klimatförändring	Klimatförändringar
Klimatpåverkan	
Klimatsystem	
Koldioxid	
Kollektivavtal	
Korruption	
Kyoto	
Kyotoavtal	
Könsfördelning	

L

Livscykel

Lojalitet

Lön

Löner

Lönsam

Lönsamma

N

Naturgas

Naturmaterial

Naturreservat

Naturresurs

Naturresurser

Naturskyddsförening

Naturskyddsföreningen

Naturvänlig

Naturvänliga

M

Mammaledighet

Medarbetare

Miljöansvar

Miljöarbete

Miljöförändring

Miljöförändringar

Miljömål

Miljömärkning

Miljömärkningar

Miljömärkt

Miljömässig

Miljömässiga

Miljöpolicy

Miljövänlig

Miljövänliga

Minimilön

Minimilöner

Moral

Mångfald

Mänsklig

Mänskliga rättigheter

O

Olycka

Olyckor

Ozon

Ozonlager

Ozonskikt

P

Pension

Pensionsavtal

Personal

Personalsituation

Personalsituationen

Praktikant

Produktansvar

Produktsäkerhet

R

Rehabilitera	Rehabilitering
Risk	Risker
Riskhantering	Riskhanteringar
Rådgöra	Rådgivning
Rättighet	

S

Samhällsansvar	
Samhällsengagemang	
Samhällsinsats	
Samhällsinvestering	Samhällsinvesteringar
Samhällskultur	
Samhällsomsorg	
Semester	
Semesterdagar	
Sjukdagar	
Sjukdom	
Sjukfrånvaro	
Skada	
Skatt	Skatter
Skyddskläder	
Skänka	Skänker
Sponsor	
Sponsra	Sponsring
Sportanläggning	
Stipendie	Stipendier
Subvention	Subventionera

T

Tillsammans
Tillväxt
Tillväxtpotential
Tillväxtpotential

U

Utbilda	
Utbildning	
Utdelning	Utdelningar
Utsläpp	

V

Varsel	
Varsla	
Vatten	
Vägleda	Vägledning
Välfärd	
Välgörande	Välgörenhet
Växthuseffekt	Växthuseffekter
Växthusgas	Växthusgaser

Å

Åldersgrupp

Återanvända

Återvinner

Återvinning

Ö

Övertid

Övertidsersättning

Appendix 2: Sammanställning av Global Compact och OECD:s riktlinjer.

Appendix 2 börjar med en redogörelse över innehållet i Global Compact och avslutas sedan med att punkterna i OECD:s riktlinjer redovisas. Detta för att du som läsare, om intresse finns, ska kunna ta del av vad som tillhör företags samhällsansvar enligt de internationella rekommendationerna.

Global Compact

Mänskliga rättigheter

- **Princip 1:** Företagen bör stödja och respektera de internationellt erkända mänskliga rättigheterna och
- **Princip 2:** Försäkra sig om att deras eget företag inte är delaktiga i brott mot mänskliga rättigheter.

Arbets- och anställningsförhållanden

- **Princip 3:** Företagen ombeds att upprätthålla föreningsfrihet och ett faktiskt erkännande av rätten till kollektiva förhandlingar,
- **Princip 4:** Avskaffande av alla former av tvångsarbete,
- **Princip 5:** Faktiskt avskaffande av barnarbete och
- **Princip 6:** Avskaffandet av diskriminering vid anställning och yrkesutövning.

Miljö

- **Princip 7:** Företagen bör stödja försiktighetsprincipen vad gäller miljörisiker,
- **Princip 8:** Ta initiativ för att främja större miljömässigt ansvarstagande och
- **Princip 9:** Uppmuntra utveckling och spridning av miljövänlig teknik.

Anti-korruption

- **Princip 10:** Företagen bör motarbeta alla former av korruption, inklusive utpressning och bestickning.

(Regeringskansliet, 2013^a)

OECD:s riktlinjer

- **Allmänt:**

Respektera mänskliga rättigheter, bidra till en hållbar utveckling och de anställdas fortbildning.

- **Information:**

Ge god information om sin verksamhet och sina produkter och tjänster, såväl finansiell som annan.

- **Anställda:**

Respektera de anställdas fackliga rättigheter, samarbeta på olika sätt med de anställdas representanter och motarbeta barnarbete. Informera om och lindra negativa konsekvenser av nedläggningar.

- **Miljö:**

Sträva efter kontinuerlig förbättring. Skydda miljö, hälsa och säkerhet till exempel genom miljöledningssystem och att tillämpning av försiktighetsprincipen. Utveckla och tillhandahålla produkter och tjänster utan oönskad miljöpåverkan.

- **Korruption:**

Inte ge mutor, främja öppenhet och de anställdas medvetenhet om företagets policy mot mutor.

- **Konsumentintressen:**

Ge information om produkter till konsumenter och etablera rutiner för att lösa konsumenttvister.

- **Vetenskap och teknik:**

Sträva efter att överföra teknik och kunskap till värdlandet.

- **Konkurrens:**

Inte samarbeta med konkurrenter så att den fria marknadskraften begränsas.

(Regeringskansliet, 2013^c)