



AKADEMIN FÖR UTBILDNING OCH EKONOMI

Avdelningen för ekonomi

Förekommer samband mellan CSR och finansiella prestationer i känsliga industrier?

En kvantitativ studie på 217 publika bolag inom industrisektorer i Danmark, Finland, Norge och Sverige

Albin Anderhök
Agit Dönmez

2023

Examensarbete, Grundnivå (högskoleexamen), 15 hp

Företagsekonomi

Ekonomprogrammet

Examensarbete företagsekonomi C

Handledare: Jan Svanberg

Examinator: Mats Landström

Albin Anderhök
Agit Dönmez

Förord

Vi vill inleda med att tacka alla som stöttat och bidragit till studien, främst till vår handledare Jan Svanberg för sitt engagemang och värdefull handledning genom hela processen till att färdigställa examensarbetet. Vidare vill vi också rikta ett tack till våra studiekamrater som har genom arbetets gång bidragit med värdefulla råd och vägledning. Avslutningsvis vill vi rikta ett tack till våra familjer och vänner för deras stöd under examensarbetets gång.

Högskolan i Gävle, januari 2023.

Albin Anderhök

Agit Dönmez

Sammanfattning

Titel: Förekommer samband mellan CSR och finansiella prestationer i känsliga industrier? En kvantitativ studie på 217 publika bolag inom industrisektorer i Danmark, Finland, Norge och Sverige

Nivå: Examensarbete på Grundnivå (kandidatexamen) i ämnet företagsekonomi

Författare: Albin Anderhök och Agit Dönmez

Handledare: Jan Svanberg

Datum: 2023 – januari

Syfte: Syftet med studien är att undersöka sambandet mellan CSR och finansiella prestationer för en geografisk kontext karakteriserad av en omfattande hållbarhetsreglering för börsnoterade företag i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige med inriktning på känsliga industrisektorer som kan anses granskas i hög grad.

Metod: Studien utgår från en positivistisk forskningsfilosofi med en hypotetisk-deduktiv ansats. Studien inkluderar en kvantitativ forskningsstrategi som genomförts med data från 217 publika företag i Danmark, Finland, Norge och Sverige för året 2021. Data som använts i studien har inhämtats från databasen *Refinitiv Eikon* som sedan har analyserats i statistikprogrammet SPSS. I studien mäts sambandet mellan CSR och FP med måttet ESG-score samt med finansiella måtten ROE, ROIC och NPM.

Resultat & Slutsats: Studiens resultat ger bevis på att det förekommer ett negativt samband mellan CSR och finansiella prestationer i känsliga industrier verksamma i Danmark, Finland, Norge och Sverige.

Examensarbetets bidrag: Denna studie är ett unikt bidrag till företagsekonomiska ämnesområdet redovisning om sambandet mellan CSR och FP genom att den undersöker en kombination av kontextuella omständigheter där effekten av CSR och FP kan förväntas vara särskilt starkt.

Förslag till fortsatt forskning: Förslag på vidare forskning är att utföra en studie med likartad kontext som vår studie men att separera de olika ESG-dimensionerna i syfte att fastställa eventuella skillnader i samband med finansiella prestationer. Ytterligare förslag till vidare forskning kan även vara att genomföra studien med andra prestationsmått som eventuellt uppvisa annat samband mellan CSR och FP.

Nyckelord: CSR, FP, finansiella prestationer, ESG, legitimitetsteorin, intressentteorin och institutionella teorin.

Abstract

Title: Is there a relationship between CSR and financial performance in sensitive industries? A quantitative study of 217 public companies within industrial sectors in Sweden, Norway, Denmark and Finland

Level: Student thesis, final assignment for Bachelor's Degree in Business Administration

Author: Albin Anderhök and Agit Dönmez

Supervisor: Jan Svanberg

Date: 2023 – January

Aim: The purpose of the study is to investigate the relationship between CSR and FP for a geographical context characterized by strict environmental regulation for listed companies in the Nordic countries Sweden, Norway, Denmark, and Finland with a focus on sensitive industrial sectors that can be considered highly scrutinized.

Method: The study is based on a positivistic research philosophy with a hypothetical-deductive approach. The study includes a quantitative research strategy carried out with data from 217 public companies in Sweden, Norway, Denmark, and Finland for the year 2021. Data used in the study has been obtained from the Refinitiv Eikon database which has then been analysed in the SPSS statistical program. In the study, the relationship between CSR and FP is measured with the measure ESG score as well as with the financial measures ROE, ROIC and NPM.

Result & Conclusions: The results of the study provide evidence that there is a negative relationship between CSR and financial performance in industries operating in Sweden, Norway, Denmark, and Finland.

Contribution of the thesis: This study makes a unique contribution to accounting research on the relationship between CSR and FP in that it examines a combination of contextual circumstances where the effect of CSR and FP can be expected to be particularly strong.

Suggestions for future research: Suggestions for further research is to carry out a study with a similar context to our study but to separate the different ESG-dimensions in order to determine any differences in connection with financial performance. Additional suggestions for further research could also be to carry out the study with other performance measures that may show a different relationship between CSR and FP.

Key words: CSR, financial performance, ESG, legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory.

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte.....	4
1.4 Frågeställningar	4
1.5 Avgränsning	4
2. Teoretisk referensram	5
2.1 CSR i Danmark, Finland, Norge och Sverige	5
2.1.1 Den nordiska inställningen till CSR.....	5
2.1.2 CSR i Danmark.....	5
2.1.3 CSR i Finland	6
2.1.4 CSR i Norge	6
2.1.5 CSR i Sverige	7
2.2 CSR och ledande teoribildningar.....	7
2.2.1 Legitimitetsteorins och dess förklaring till sambandet mellan CSR och FP ...	8
2.2.2 Intressentteorins och dess förklaring till sambandet mellan CSR och FP.....	10
2.2.3 Institutionella teorin och dess förklaring på sambandet mellan CSR och FP	13
2.3 Hypotesformulering.....	14
3. Metod.....	16
3.1 Forskningsprocess	16
3.2 Empirisk metod	16
3.2.1 Litteratursökning	17
3.2.2 Datainsamling	17
3.2.3 Urval och population	18
3.3 Operationalisering	18
3.3.1 Beroende variabeln FP.....	18
3.3.2 Oberoende variabeln CSR	20
3.3.3 Kontrollvariabler	21
3.4 Analysmetoder.....	23
3.4.1 Univariat analys.....	24

3.4.2 Bivariat analys	24
3.4.3 Multivariat analys	24
3.4.4 Heteroskedasticitet.....	26
3.5 Kvalitetskriterier	26
3.5.1 Replikerbarhet	26
3.5.2 Reliabilitet	26
3.5.3 Validitet	27
4. Resultat	28
4.1 Deskriptiv statistik.....	28
4.2 Bivariat analys	29
4.3 Kontroll av felkällor	32
4.4 Multivariatanalys	32
4.4.1 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet ROE	35
4.4.2 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet ROIC	35
4.4.1 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet NPM	35
5. Diskussion	37
5.1 Resultatdiskussion	37
5.1.1 Sambandet mellan CSR och FP med utgångspunkt i H1	37
5.1.2 Sambandet mellan CSR och FP med utgångspunkt i H2	40
6. Studiens slutsats, bidrag och begränsningar	45
6.1 Studiens slutsats.....	45
6.2 Studiens bidrag	46
6.3 Studiens relevans, trovärdighet och aktualitet.....	46
6.4 Studiens begränsningar.....	47
6.5 Förslag till vidare forskning	47
Källförteckning	49

Figurförteckning

Figur 1: ESG:s tre dimensioner som grund till totala ESG poäng (Refinitiv Eikon, 2022a)	21
---	----

Formelförteckning

Ekvation 1: Return on Equity (ROE)	19
Ekvation 2: Return on Invested Capital (ROIC)	19
Ekvation 3: Net Profit Margin (NPM).....	20
Ekvation 4: Skuldsättningsgrad	22
Ekvation 5: Beta (Kontrollvariabel)	22
Ekvation 6: Storlek (kontrollvariabel).....	23
Ekvation 7: Multipel regressionsmodell.....	25
Ekvation 8: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2	25
Ekvation 9: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2	25
Ekvation 10: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2	25

Tabellförteckning

Tabell 1: Urvalsprocessen	18
Tabell 2: Deskriptiv statistik.....	29
Tabell 3: Korrelationstabell	31
Tabell 4: Regressionstabell.....	34

Begreppsförklaring

CSR = Corporate Social Responsibility

FP = Financial Performance

ESG = Environment, Social, Governance

ROE = Return on Equity

ROIC = Return on Invested Capital

NPM = Net Profit Margin

SPSS = Statistical Package for the Social Sciences

OECD = Organisation for Economic Co-operation and Development

IFRS = International Financial Reporting Standards

1. Inledning

I studiens inledande kapitel redogörs bakgrund, problemformulering och slutligen redogörs studiens syfte, frågeställningar och avgränsning.

1.1 Bakgrund

Senaste decennierna har Corporate Social Responsibility, vidare förkortat CSR, fått alltmer uppmärksamhet och en central roll i företags finansiella prestationer (Khediri, 2021; Lee, Graves & Waddock, 2018; Pazienza, de Jong & Schoenmaker, 2022; Wang, Dou & Jia, 2015). Barauskaite och Streimikiene (2021) definierar CSR till när ett företag tar socialt ansvar gentemot samhället. Pazienza et al. (2022) slår fast vid att det har skett ett paradigmskifte de senaste två decennierna i hur företag på grund av CSR förstår sig på hur produktion, samhälle och miljö samverkar. Med all den globala uppmärksamheten för CSR behöver företag anpassa sig till samhällets skiftande värderingar och den ökande globaliseringsprocessen inom hållbarhet (Barauskaite & Streimikiene, 2021).

Bland alla länder som idag tillämpar CSR utmärker sig de nordiska länderna att vara världsledande (Midttun, Gautesen & Gjolberg, 2006; Strand, Freeman & Hockerts, 2015; World Economic Forum, 2019). De nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige är rankade till att vara bland de fem främsta länderna i Europa på att följa FN:s hållbara utvecklingsmål (Europe Sustainable Development Report, 2021). Dessa länder rankas även till att vara de främsta länderna inom hållbar konkurrenskraft (Solability, 2021).

“Norden ska bli världens mest hållbara och integrerade region till år 2030” - Nordiska ministerrådet, 2019

Visionen ovan formulerades när statsministrarna för Danmark, Finland, Norge och Sverige fastställde det nordiska samarbetet (Nordiskt samarbete, 2020). Handlingsplanen signalerar att det ska satsas på CSR kombinerat med att skapa ett konkurrenskraftigt Norden. Industrier som är verksamma i Norden verkar därmed i en hållbarhetsintensiv kontext. Att både fokusera på hållbarhet och att vara konkurrenskraftig är en utmaning eftersom det krävs omfördelning av resurser. Förödande konsekvenser kan uppstå om resurser fördelas till hållbarhetsinitiativ som reducerar konkurrensfördelarna (Daszynska-Zygaldo, Slonski & Zawadzki, 2016). Andra tänkbara konsekvenser är att resurser som hade kunnat bidra till produktionseffektiva

innovationer begränsas. Däremot fastställer visionen att den nyanserade inställningen är att fördela resurser till hållbarhetsinitiativ eftersom det bidrar till konkurrensfördelar.

1.2 Problemformulering

En omfattande reglering inom hållbarhet ändrar företagens beteende och genererar positiva externaliteter men genererar samtidigt negativa finansiella prestationer (Chen, Hung & Wang, 2018). Fiechter, Hitz och Lehmann (2022) tar vid liknande resonemang och anser att omfattande reglering inom hållbarhet medför tilltagande kostnader, vilket kan anses reducera finansiella prestationer, vidare förkortat FP. Industrisektorerna i Danmark, Finland, Norge och Sverige verkar i en kontext som innefattar dels omfattande reglering inom hållbarhet, dels tydliga visioner att sträva mot hållbarhet inom industrisektorn (Nordiskt samarbete, 2020). Samtliga länder har anpassat sig enligt Ingebritsen (2012) till hållbarhet i högre intensitet och i snabbare takt än övriga geografiska områden. Utöver den omfattande regleringen inom hållbarhetsredovisning i Norden menar Tunkrova (2008) att en unik kontextuell egenskap som endast de nordiska länderna uppvisar är ett engagemang att skapa miljömedvetenhet i samhället med hjälp av hållbarhetsreglering för att skapa innovation. Med hänsyn till den omfattande hållbarhetsregleringen i dessa länder i jämförelse med övriga länder är det rimligt att anta att sambandet mellan CSR och FP varierar i förhållande till övriga geografiska områden som omfattas av andra kontextuella omständigheter med mindre hållbarhetsreglering.

Tidigare studier visar att i relationen mellan CSR och FP så utgör sektortillhörighet en viktig påverkande faktor (Barnea & Rubin, 2010; Waddock & Graves, 1997). I företag verksamma i olika industrisektorer förekommer det unika egenskaper samt skiljer det sig åt till vilka intressenter som existerar i de olika industrisektorerna, vilket medför att olika krav ställs från olika intressenter till industrierna beroende på sektortillhörighet (Donaldson & Preston, 1995; Griffin & Mahon, 1997). Tidigare studier har identifierat och fastställt känsliga industrisektorer till *energi, material, industrivaror, sällanköpsvaror- och tjänster, finansiell industri, IT-industrin* samt *dagligvaror* då dessa i förhållande till övriga industrisektorer är mer utsatta för sociala och miljömässiga risker (Bennett & Kottasz, 2012; Feng, Wang & Kreuze, 2017; Raluca, 2013; Internetstiftelsen, 2017). Dessa industrisektorer granskas offentligt i större omfattning eftersom de har större synlighet och ansvar för hållbarhet (Bennett & Kottasz, 2012; Feng et al., 2017; Raluca, 2013; Allen, 2019). I denna studie

definieras därmed känsliga industrier med utgångspunkt i ovan identifiering och fastställande av tidigare studier och forskare.

Zaiane och Ellouze (2022) hävdar att ju högre synligheten är hos företag inom känsliga industrisektorer desto mer kostnadskrävande CSR-initiativ implementeras i företagen, som förblir tvungna att investera i hållbarhetsinnovativa tjänster och produkter. I känsliga industrisektorer förväntas positiva effekter av CSR vara svårt att uppnå med anledning av den höga kostnaden för CSR (Daszynska-Zygaldo et al., 2016; Koedijk, 2005). Zaiane och Ellouze (2022) konstaterar att i känsliga industrisektorer engagerar sig företag i CSR i större omfattning än företag i icke känsliga industrisektorer. Med bakgrund i detta finner vi sannolika skäl till att CSR kan ha en modererande effekt på FP för företag i känsliga industrisektorer i tidigare nämnda nordiska länder och förväntar oss därmed ett särskilt starkt samband mellan CSR och FP.

Sambandet mellan CSR och FP, har studerats extensivt i decennier vilket har genererat empiriskt underlag i en betydande omfattning (Busch & Friede, 2018; Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015). En del forskare menar dock att orsakssambandet mellan CSR och FP ändå inte lyckats skapa en tydlig konsensus (Kahloul, Sbai & Grira, 2022; Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015). Ett flertal studier framför ett positivt samband mellan CSR och FP (Alareeni & Hamdan, 2020; Kahloul et al., 2022), andra framför ett negativt samband mellan CSR och FP (Cavaco & Crifo, 2014; Huang, Sim & Zhao, 2020; Rahi, Akter & Johansson, 2022). Det finns även studier som framför att en relation mellan CSR och FP inte existerar (Lin, Ho, Ng & Lee, 2020; Sekhon & Kathuria, 2020). På grund av forskningens icke sammanhängande resultat så kan det argumenteras för att det inte kan fastställas ett enskilt svar på relationen mellan CSR och FP i de nordiska känsliga industrierna.

Rahi et al. (2022) efterlyser mer kontextspecifika studier av sambandet mellan CSR och FP samt med avseende på geografiskt område. Tidigare studier har undersökt förhållandet mellan CSR och FP i kontexter som karaktäriseras av enskilda sektorer (Feng et al., 2017; Rahi et al., 2022), men också i kontext som innefattar börslister, enskilda länder eller hela kontinenter (Alareeni & Hamdan, 2020; Norwazli, Noryati & Haslinda, 2017). Vi finner däremot inte i vår genomförda litteraturstudie någon tidigare studie som har undersökt den kombination av kontextuella omständigheter där ett starkt samband mellan CSR och FP förväntas uppträda, det vill säga en geografisk kontext karaktäriserad av en omfattande hållbarhetsreglering och

känsliga industrisektorer som kan anses granskas i en högre grad. Det kan möjligtvis finnas studier som har undersökt sambandet mellan CSR och FP i de enskilda länderna i Norden eller studier som har undersökt sambandet i enskilda känsliga industrisektorer men vi vill accentuera att just den här kombinationen av kontext är unik. Vår studie ämnar till att undersöka sambandet mellan CSR och FP för en geografisk kontext (de valda nordiska länderna) karakteriserad av omfattande hållbarhetsreglering för börsnoterade företag med inriktning på känsliga industrisektorer. Detta är ett identifierat forskningsgap som tidigare forskning inte haft möjlighet att uppfylla. Denna studie är ett unikt bidrag till företagsekonomiska ämnesområdet redovisning om sambandet mellan CSR och FP genom att den undersöker en kombination av kontextuella omständigheter där effekten av CSR och FP kan förväntas vara särskilt stark.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att undersöka sambandet mellan CSR och FP för en geografisk kontext karakteriserad av en omfattande hållbarhetsreglering för börsnoterade företag i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige med inriktning på känsliga industrisektorer.

1.4 Frågeställningar

- Förekommer ett samband mellan CSR och FP för företag i känsliga industrisektorer i Danmark, Finland, Norge och Sverige som verkar i en omfattande hållbarhetsreglerad kontext?
- Hur påverkar CSR den finansiella prestationen i företag i känsliga industrisektorer i Danmark, Finland, Norge och Sverige som verkar i en omfattande hållbarhetsreglerad kontext?

1.5 Avgränsning

Denna studie är begränsad till att omfatta börsnoterade företag i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige. Vi har valt att undersöka sambandet mellan CSR och FP i de känsliga industrisektorerna energi, material, industrivaror, sällanköpsvaror- och tjänster, finansiell industrin, IT-industrin samt dagligvaror. Studien begränsas till året 2021.

2. Teoretisk referensram

Detta kapitel har för avsikt att redogöra för relevant litteratur samt tidigare forskning inom området. Den teoretiska referensramen inleds med en beskrivning av vad som inkluderas inom hållbarhet i nordiska industrier och dess syfte. Därefter redogörs begrepp och valda teorier som kan tänkas påverka olika samband mellan CSR och FP, som möjliggör för senare analyser och tolkningar av de empiriska resultaten. Slutligen redogörs hypotesformuleringar.

2.1 CSR i Danmark, Finland, Norge och Sverige

Gemensamma riktlinjer inom hållbarhet som Danmark, Finland, Norge och Sverige följer är FN:s Global Compact, FN:s vägledande principer om företag och mänskliga rättigheter, Global Reporting Initiative, ILO:s trepartsförklaring om multinationella företag och socialpolitik samt ISO-standarden ISO 26000 om socialt ansvarstagande (ILO, 2017; ISO, 2010; Krotova, 2020; United Nations Global Compact, 2011; United Nations Human Rights, 2011). Danmark, Finland och Sverige är medlemmar i Europeiska unionen (EU), vilket således innebär att EU:s regler och direktiv har företräde över nationella regler (Euro-Lex, u.å.). Därmed behöver inte Norge, till skillnad från Danmark, Finland och Sverige anpassa sig efter EU:s strategi för CSR som godtogs av Europeiska kommissionen år 2011 och EU-direktiv 2014/95 som behandlar rapportering av icke-finansiell information för större företag (Euro-Lex, u.å.).

2.1.1 Den nordiska inställningen till CSR

Sveriges och Norges inställning till CSR innefattar internationella ambitioner och strävan att med moralisk skyldighet öka miljöskyddet, ekonomiska välståndet och sociala välfärden (Midttun, Gjølberg, Kourula, Sweet & Vallentin, 2015). Författarna förklarar att Danmark och Finland är i skarp kontrast till humanistiska synsättet, där fokuset riktas på att använda CSR som en innovations- och konkurrenskraftsmodell där CSR främjar intresset av inhemska näringslivet. Den huvudsakliga strävan i dessa länder är att den höga nivån av sociala och miljömässiga standarder i Norden används för att stärka internationella konkurrenskraften för inhemska företag (Midttun et al., 2015).

2.1.2 CSR i Danmark

Danmark publicerade år 2008 grundprinciper där det blev obligatoriskt för alla större danska företag att hållbarhetsredovisa information om sociala och miljömässiga aspekter (Midttun et al., 2015; Regeringen, 2012). Regeringens krav är enligt Midttun et al. (2015) att Danmark

ska främja affärsdrivet socialt ansvar. Med detta väljer författaren att beskriva Danmarks användning av CSR som ett strategiskt konkurrensverktyg för att skapa marknadsfördelar. Gjølberg (2010) anser även att danska företag i konkurrens med övriga tillväxtekonomier skapar konkurrensfördelar genom sociala och miljömässiga initiativ. Danska företags sociala ansvarstagande grundar sig enligt Ellis och Hansen (2010) i en stark interaktion mellan staten, samhället och näringslivet, främst genom utformning av reglering och lagstiftning av CSR. Ellis och Hansen (2010) tydliggör att företagsföreningar, fackföreningar, civila företag, icke statliga företag och statliga beslutsfattare har varit med och påverkat hållbarhetsregleringen i Danmark.

2.1.3 CSR i Finland

Finland har ett innovations- och konkurrenskraftsbaserat argument om CSR som idag utgör en stor del av finska industrin (Gjølberg, 2010). Visser och Tolhurst (2010) förklarar att finska affärsverksamheters utveckling med CSR i industrier har vuxit allteftersom verksamheterna har inträtt på nya utländska marknader där de har varit tvungna att bemöta nya intressenter och institutionella miljöer som kräver hållbarhetsinitiativ. Vidare menar författarna att Finland uppfattar CSR som en konkurrensfördel som medför effektivitet, konkurrenskraft och innovation. Gjølberg (2010) framför att finländska näringslivet uppvisar stor grad av ansvarsfullhet. Enligt Gjølberg (2010) och Midttun et al. (2015) är dock CSR inte lika utvecklat i Finland som i Danmark, Norge och Sverige. Midttun et al. (2015) framför att Finland initialt har haft en skeptisk attityd mot CSR men trots detta har de infört CSR främjande regleringar som exempelvis bokföringslagen och Finlands industrisamarbete allteftersom den växande betydelsen av CSR inom finländska näringslivet.

2.1.4 CSR i Norge

Den formella CSR-regleringen som Norge har lanserat är det "vita pappret" där företag som tillämpar CSR ska integrera social och miljömässig hänsyn i sin dagliga verksamhet (Aarhus, 2010; Midttun et al. 2015). Norge strävar efter att norska industriers anseende utomlands ska vara positivt, därmed förekommer en ständig motivation för Norge att med CSR skapa socialt ansvar och stärka bilden av Norge globalt i deras industrier (Midttun, Witoszek, Joly, Karlsson-Vinkhuyzen, Olsen, Olsson, Sigurjonsson, Toje, Trägårdh & Ostergard, 2011). Gjølberg (2010) menar att Norge vill vara ett land som är ledande inom mänskliga rättigheter

och hållbar utveckling, där CSR-initiativ anses vara en faktor att implementera för att uppnå den norska ambitionen.

2.1.5 CSR i Sverige

Sverige har en global inriktning till CSR och uppmuntrar svenska företag att följa internationella principer och riktlinjer (Midttun et al., 2015). Sverige råder samtliga svenska företag att ta del av FN:s vägledande principer, FN:s Global Compacts tio principer samt OECD:s riktlinjer för multinationella företag, i syfte att skapa miljömässigt och socialt hållbara affärsverksamheter (Svenska Ambassaden, u.å.). Vidare framför Svenska Ambassaden (u.å.) att när svenska företag är framgångsrika med integrering av CSR i sin verksamhet stärks den positiva uppfattningen av Sveriges näringsliv och dess konkurrenskraft. Gjølberg (2010) förklarar att CSR i Sverige tillämpas för att bidra till hållbar utveckling, mänskliga- och arbetsrättigheter. Midttun et al. (2015) menar att Sverige uppfattar CSR som ett integrerat ämne i många olika delar av befintlig reglering. Svenska Ambassaden (u.å.) tillägger i detta avseende att företag med integrering av CSR kan uppnå optimal nytta för samtliga intressenter.

2.2 CSR och ledande teoribildningar

Den första definitionen av CSR har sitt ursprung år 1953 och innebär en parts förpliktelse att följa riktlinjer och ta beslut i enlighet med samhällets mål och värderingar (Hamza & Jarboui, 2020). Sedan dess har definitionen varierat och än idag är en universell definition av CSR fortfarande bristfällig (Dahlsrud, 2008; Hamza & Jarboui, 2020; Paziienza et al., 2022). Den generella uppfattningen enligt Paziienza et al. (2022) är att CSR i företag grundar sig i de sociala, ekonomiska och miljömässiga dimensionerna.

Carroll (1991) föreslår att CSR utformas med utgångspunkt i fyra sociala ansvarstaganden; ekonomisk, etisk, juridisk och filantropisk. Författaren förklarar den ekonomiska aspekten som det ansvarstagandet där företag bör sträva efter lönsamhet eftersom intressenter förväntar sig erhålla avkastning. Med etiskt ansvarstagande avses de normer som samhället ställer på företaget som förväntas uppfyllas (Carroll, 1991). Dessa normer anses vara ett "socialt kontrakt" mellan samhället och företaget som syftar till att fylla ett tomrum som inte regleringar fyller för att tillföra rättvisa (Carroll, 1991). Vidare förklarar författaren att juridiskt ansvarstagande handlar om att företag förväntas följa förordningar och regleringar

som ställs av myndigheter. Det filantropiska ansvarstagandet innebär att företag ska bidra till mänskligt välbefinnande med hjälp av företagets ekonomiska resurser (Carroll, 1991).

Befintlig litteratur presenterar olika teoretiska ramverk som tydliggör företags motiv för tillämpandet av CSR samt deras avsikt att kommunicera CSR-aktiviteter med allmänheten (Agnihotri & Bhattacharya, 2019). De främst förekommande teorierna i detta avseende enligt författarna är legitimitetsteorin, intressentteorin och institutionella teorin. Hädanefter kommer dessa ledande teoribildningar presenteras mer ingående för varför CSR kan tänkas påverka företagets FP.

2.2.1 Legitimitetsteorins och dess förklaring till sambandet mellan CSR och FP

Börsnoterade industriföretag i Danmark, Finland, Norge och Sverige måste ta hänsyn till lagstadgar inom hållbarhetsredovisning, men en del av hållbarhetsredovisningen är frivillig i det avseende att det inte finns ett preciserat facit i vilken utsträckning hållbarhetsredovisning ska utföras. Därmed kan det finnas andra anledningar till företags benägenhet till att hållbarhetsredovisa, där Campbell, Craven och Shrives (2003) anser att legitimitetsteorin är den främst använda teorin som förklarar företags hållbarhetsredovisning.

Deegan och Unerman (2011) förklarar att legitimitetsteorin har sin grund i att företag strävar efter att säkerställa att företagets agerande uppfattas ske inom de gränser och normer som existerar i samhället som företaget verkar inom. Företaget strävar efter att säkerställa att deras handlingar uppfattas som legitima, där företagets handlande är i enighet med samhällets värderingar (Deegan & Unerman, 2011). Deegan (2002) förklarar att faktorer som är avgörande för motivationen för delgivning av hållbarhetsredovisning är eftersträvan till att legitimera företaget. Detta med anledning av att kommunikationen från företag till utomstående part i samhället påverkar uppfattningarna om företaget. Detta kan ses i det Barauskaite och Streimikiene (2021) förklarar angående att hållbarhetsredovisning bidrar till ett ansenligt rykte, vilket medför en ökning av konsumentandelar och därmed ökad FP. Gallego-Alvarez och Consuelo Pucheta-Martinez (2021) framför att företag som offentliggör hållbarhetsaktiviteter i större omfattning presterar bättre finansiellt eftersom företaget uppfattas positivt, därmed ökar företagets legitimitet.

En grundläggande uppfattning inom teorin är det "sociala kontraktet" mellan företaget och samhället företaget verkar inom som representerar allmänhetens förväntningar över hur

företaget bör bedrivas för att uppfattas som legitim (Deegan & Unerman, 2011; Deegan, 2002). Detta kan ses i norska industrier som integrerar CSR i sin dagliga verksamhet på grund av dess intressenter (Aarhus, 2010). Även Barauskaite och Streimikiene (2021) kan anses styrka detta perspektiv med argument att hållbarhetsredovisning förbättrar ryktet, vilket ökar konsumentandelar och bidrar till positiv FP. Legitimitetsteorin anser att ett företags överlevnad hotas om samhället uppfattar att företaget har brutit mot det sociala kontraktet, främst i form av sanktioner såsom reduktion av efterfrågan, finansiellt kapital, utbudna resurser, samt negativ lobbying (Deegan, 2002; Deegan & Unerman, 2011). Företag har därmed inte ingående rättigheter till resurser som krävs för existensen, dessa rättigheter tilldelas då företaget anses vara legitima enligt samhället (Deegan, 2002). Teorin konstaterar därmed att samhället tillåter företaget att fortsätta bedriva sin verksamhet i den mån företaget besvarar samhällets förväntningar (Deegan & Unerman, 2011).

Deegan och Unerman (2011) förklarar att för företag med strävan till att uppfattas som legitima är inte det egentliga uppträdande från företaget som är avgörande för att skapa legitimitet, det är vad samhället kollektivt uppfattar om företagets uppträdande.

Offentliggörande av hållbarhetsredovisning är därmed avgörande för att etablera legitimitet (Deegan & Unerman, 2011). Detta kan speglas i att Finland beslutat om CSR främjande regleringar på grund av den växande betydelsen av CSR inom finländska industrierna, vilket kan framstå som ett offentliggörande för att etablera legitimitet (Midttun et al., 2015).

Svenska Ambassaden (u.å.) styrker perspektivet ovan av Deegan och Unerman (2011) då de anser att integrering av CSR i Sveriges företag stärker den positiva uppfattningen. Ett motargument till att skapa legitimitet genom att fördela resurser på offentliggörandet av CSR-aktiviteter framförs av Blowfield och Frynas (2005) som fastställer att ett företags enda ansvar inom hållbarhet är att förbruka sina resurser och integrera i aktiviteter som leder till ökat resultat, där CSR-aktiviteter bortses och anses vara otillräckliga för att åstadkomma positiva finansiella effekter.

Legitimitet är föränderligt då legitimitet är plats- och tidspecifikt, vilket ställer krav på att företaget har förmåga att anpassa sig till förändring i det sociala system de verkar inom (Deegan & Unerman, 2011). Svenska Ambassaden (u.å.) anser att svenska industrier är framgångsrika då CSR integreras i verksamheten, vilket kan anses vara ett sätt att uppfylla kraven på anpassning till förändring i det sociala systemet de verkar inom. Det kan ses som att då industrier besitter förmågan att anpassa sig till förändring till det sociala system de verkar

inom så leder det till att den positiva uppfattningen av Sveriges industrier stärks och därmed deras konkurrenskraft. Företag måste även enligt Deegan och Unerman (2011) synliggöra att de genomför förändringar. Behovet är därmed att identifiera samhällets förväntningar och krav för att sedan möta upp dessa genom att synliggöra förändringarna för att kunna uppnå legitimitet, vilket sker effektivt med hållbarhetsredovisning (Deegan & Unerman, 2011). Detta kan speglas i norska utrikesministeriets ständiga motivation för Norge att med dess påstridiga engagemang inom CSR skapa socialt ansvar och förändra den globala uppfattningen av Norges industrier positivt (Midttun et al., 2011).

Legitimitetsteorin förklarar på vilket sätt företag strävar efter att erhålla acceptans från samhället, medan intressentteorin förklarar på vilket sätt interaktionen mellan de olika intressenterna i samhället och företaget utspelar sig (Deegan & Unerman, 2011). Därmed kan legitimitetsteorin anses förklara anledningen till att företagen strävar efter att erhålla acceptans medan intressentteorin kan anses förklara en specifik del av samhället som företaget strävar efter att erhålla acceptans från. Detta förklaras ingående i nästa avsnitt.

2.2.2 Intressentteorins och dess förklaring till sambandet mellan CSR och FP

Intressentteorin fokuserar på hur ett företag interagerar med specifika intressenter (Deegan & Unerman, 2011). Definitionen av intressenter är, med utgångspunkt i definitionen av Freeman och Reed (1983), en individ eller en grupp som har förmågan att påverka vad ett företag kan uppnå, samt en individ eller en grupp som påverkas av det ett företag uppnår. Donaldson och Preston (1995) samt Deegan och Unerman (2011) anser att intressenter besitter berättigat intresse i företagets verksamhet. Detta kan spegla sig till anseendet Svenska Ambassaden (u.å) framför över att hänsyn bör tas till miljön, konsumenter och det sociala för att uppnå optimal nytta för intressenter.

Med hänsyn till intressentteorin och dess antaganden har forskare inom CSR vid upprepade tillfällen framfört ställningstaganden till att företag vars resurser fördelas till CSR i syfte att utveckla och upprätthålla goda relationer till dess intressenter medför positiva finansiella effekter för företag på lång sikt (Brooks & Oikonomou, 2018). Nollet, Filis och Mitrokostas (2016) framför att det både kan förekomma ett negativt och ett positivt samband mellan CSR och FP. Författarna anser dels att CSR lönar sig enbart efter en tid då investeringar inom CSR har gjorts, dels förklarar författarna med utgångspunkt i intressenternas inflytande att styrning som karaktäriseras som CSR-orienterad leder i längden till positiva FP. Nollet et al. (2016)

menar att deras resultat som fastställer ett negativt samband mellan CSR och FP tyder på att för att CSR ska anses vara lönsamt ur intressenternas perspektiv bör planeringen och avsedda resurser fördelas långsiktigt. Andra författare ställer sig ännu mer kritiskt till det positiva sambandet. Blowfield och Frynas (2005), Friedman (1970) samt Lima Crisostomo, de Souza Freire och Cortes de Vasconcellos (2011) resonemang antyder att bristen på kompetens inom området CSR skapar fler problem än lösningar i de sociala sammanhangen som företag integreras i, vilket kan anses påverka FP negativt. Detta kan även ses i argumentet framfört av Auger, Devinney och Louviere (2007) att ett negativt samband mellan CSR och FP uppstår om företag misslyckas med att förstå intressenternas syn och krav på CSR. Dessa argument talar för att det finns risker för att negativa konsekvenser på FP uppstår när företag väljer att fördela resurser på CSR.

Deegan och Unerman (2011) fastställer det etiska perspektivet inom intressentteorin till att alla intressenter har rätt till att bli lika behandlade oavsett intressenternas makt. Det som avgör företagets ansvar gentemot intressenter utgår från vilken påverkan företaget har på intressenten. Vidare har alla intressenter lika rätt att bli tilldelad information över hur företaget påverkar intressenterna (Deegan & Unerman, 2011). Clarke (2001) resonerar liknande där författaren framför att intressenters roll är viktig i företagsutveckling och därmed förmedlar företag hållbarhetsredovisning i syfte att etablera förtroende hos sina intressenter, vilket leder till ökade marknadsandelar. Därmed resonerar författaren att hållbarhet är en definitiv konkurrensfördel oavsett intressenternas makt. Intressenter i dagens samhälle är medvetna och engagerar sig för att företag tar ansvar inom hållbarhet, vilket leder till att företag i större utsträckning lägger resurser på hållbarhetsaktiviteter (Clarke, 2001; Lueg & Radlach, 2016). Därmed kan CSR anses vara en definitiv konkurrensfördel enligt ovan författare, vilket kan anses påverka FP.

Det normativa perspektivet inom intressentteorin anser att företag riktar sig specifikt till maktfulla intressenter (Deegan & Unerman, 2011; Hartwig, 2018). Gray, Owen och Dams (1996) anser att desto mer viktig en intressent är för företaget desto mer anstränger sig företaget för att ta hänsyn till intressenten. Deegan och Unerman (2011) anser att när nivån av intressenternas makt ökar så ökar betydelsen av att uppfylla intressenterna krav. Detta kan ses i det Visser och Tolhurst (2010) förklarar om att utvecklingen av CSR inom finländska industrier har tilltagit på grund av att industrierna varit tvungna att ta hänsyn till maktfulla intressenter. Både Gray et al. (1996) samt Deegan och Unerman (2011) anser att kraven kan

uppfyllas genom tillhandahållande av information över företagets CSR-aktiviteter, vilket kan ses som ett verktyg för att hantera intressenter i syfte att utvidga stödet och bli legitim, samt för att distrahera intressenters motstånd och ogillande.

Ett framgångsrikt företag uppfyller kraven från deras maktfulla intressenter genom att företagets resurser matchas med deras miljö som de verkar inom (Deegan & Unerman, 2011). Friedman (1970) samt Lima Crisostomo et al. (2011) ställer sig kritiskt till att resurserna fördelas på CSR i en miljö företaget verkar inom där krav från maktfulla intressenter är att vinstmaximera. Författarna fastställer att det existerar ett negativt samband mellan CSR och FP eftersom de anser att ledningen inte har kunskapen som krävs för att effektivt investera i CSR, vilket reducerar vinstmaximeringen och därmed uppfylls inte kraven enligt intressentteorin. Ett annat kritiskt ställningstagande till att CSR kan anses uppfylla kraven inom intressentteorin framförs av Friedman (1970) och Bammer, Millington och Rayton (2008) som anser att CSR-aktiviteter leder till högre kostnader utan positiva finansiella effekter. Liknande argument framförs av Daszynska-Zygaldó et al., 2016 och Koedijk (2005) som anser att i miljöintensiva sektorer, vilket kan ses som känsliga industrier, förväntas positiva effekter av CSR vara svårt att uppnå med anledning av den höga kostnaden för CSR. Barauskaite och Streimikiene (2021) fastställer även att CSR medför höga finansiella kostnader, både på kort sikt och på lång sikt. Barnea och Rubin (2010) menar att höga CSR relaterade kostnader kan ge upphov till fördelar för företagets aktiva aktieägare men samtidigt uppskattas detta inte av övriga aktieägare med anledning av att de påverkar företagets värde och därmed företagets avkastning som de tar del av.

Intressentteorin anser att det ställs krav på företag att formulera och implementera processer som möjliggör en välutvecklad relation till alla intressenter som har en förmåga att påverka företagets framtida prestationer i syfte att åstadkomma långsiktig lönsamhet (Freeman & Mcvea, 2001). Med hänsyn till intressentteorin och dess antaganden så har forskare inom CSR vid upprepade tillfällen framfört ställningstaganden till att företag vars resurser fördelas på CSR i syfte att utveckla och upprätthålla goda relationer till dess intressenter medför positiva finansiella effekter för företag på lång sikt (Brooks & Oikonomou, 2018). Detta speglas i utformningen av reglering och lagstiftning av CSR i de danska företagen då det förekommer en interaktion mellan staten, samhället och näringslivet (Ellis & Hansen, 2010). Även Freeman och Mcvea (2001) anser att det är avgörande för företag att tillfredsställa de krav och

förväntningar som ställs från intressenter såsom ägare, medarbetare, kunder och andra intressenter i samhället med förmågan att påverka företaget.

Argument för en övergång från legitimitetsteorin och intressentteorin till institutionell teori kan förklaras av forskare som anser att de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige präglas av likartade regleringar i välfärden, vilket institutionella teorin kan förklara i vilken omfattning konsekvenserna kan tänkas bli i sambandet mellan CSR och FP.

2.2.3 Institutionella teorin och dess förklaring på sambandet mellan CSR och FP

Välfärden i Danmark, Finland, Norge och Sverige utgör traditionellt sätt en kombination av social och miljömässig välfärd med stark ekonomisk tillväxt (Midttun et al., 2015).

Författaren menar att dessa länder har anammat den "nordiska modellen" och föredrar trepartsavtal mellan staten, fackföreningar och industrin i sina CSR-aktiviteter. De nordiska länderna utmärker sig i omfattningen av CSR i industrin jämfört med andra länder (Midttun et al., 2011). Institutionell teori undersöker hur företag, ur ett större perspektiv, formas i syfte att uppnå legitimitet (Deegan & Unerman, 2011). Teorin förklarar hur företaget förstår och agerar till förändring utifrån social och institutionell press och förväntningar, vilket gör teorin aktuell då det ger ett kompletterande perspektiv till både intressentteorin och legitimitetsteorin (Deegan & Unerman, 2011).

En dimension inom institutionell teori är "isomorfism" som definieras till en process som gör att en enhet i ett samhälle förändras mot att likna andra enheter som verkar inom samma miljö med liknande villkor (Deegan & Unerman, 2011; DiMaggio & Powell, 1983). Enheten kan ses som ett företag eller ett land, där företaget eller landet som anammar strukturer som skiljer sig från andra företag eller länder kritiserar (Deegan & Unerman, 2011). Förhållandet mellan CSR och FP kan påverkas av institutionella faktorer på landsnivå eftersom institutionella faktorer har en direkt inverkan på CSR-aktiviteter som sker i enskilda länder (Golrida-Karyawati, Subroto, Sutrisno & Saraswati, 2020). Detta kan ses i att isomorfismen i de nordiska länderna utgörs av en kombination som inkluderar social och miljömässig välfärd med stark ekonomisk tillväxt som Midttun et al. (2015) beskriver.

Deegan och Unerman (2011) förklarar att "tvingande isomorfism" innebär att företag eller länder tvingas till att bemöta förväntningar och krav i den miljö de verkar inom på ett specifikt tillvägagångssätt som de andra företagen eller länderna tar sig an. Genom att dessa förväntningar och krav är samma för företag eller länder generellt i miljön de verkar inom

enligt institutionella teorin, så leder det till att företagens eller ländernas verksamheter liknar varandra, det förekommer därmed en institutionell praxis (Deegan & Unerman, 2011). En tvingande isomorfism i enlighet med definitionen av ovan författare går att utläsa i de valda känsliga industrierna i de nordiska länderna som kan tänkas likna varandra genom att dessa länder verkar i en kontext som innefattar omfattande reglering och tydliga visioner att sträva mot hållbarhet inom industrier (Nordiskt samarbete, 2020). Genom tvingande isomorfism menar Golrida-Karyawati et al. (2020) att företag i olika länder med omfattande hållbarhetsregleringar tenderar att implementera specifika CSR-aktiviteter. Oware, Moulya och Mallikarjunappa (2022) förklarar att den institutionella miljön företag verkar i kan vara en tvingande faktor för ovilliga företag att stärka investeringar i CSR relaterade aktiviteter som kan påverka FP.

“Härmande isomorfism” specificeras av DiMaggio och Powell (1983) till en process där företag eller länder eftersträvar att kopiera samma institutionella praxis av andra företag eller andra länder i sin omgivning i syfte att skapa legitimitet och därmed konkurrensfördelar. Osäkerhet är en av anledningarna till att företag eller länder härmar andra enheter, då enheten kan vända osäkerheten genom att kopiera strategier som andra framgångsrika enheter använder sig av inom hållbarhet (DiMaggio & Powell, 1983). Enligt Golrida-Karyawati et al. (2020) tenderar länder med likartade institutionella faktorer uppvisa liknande CSR relaterade aktiviteter. Som tidigare nämnt så rankas Danmark, Finland, Norge och Sverige högt inom hållbarhet (Midttun, et al., 2006; Strand et al., 2015; World Economic Forum, 2019), vilket kan definieras som en likartad institutionell praxis. Enligt Research Institutes of Sweden (2020) gynnas industrierna genom att omställning till en hållbar industri medför möjligheter till framgångsrika affärsmodeller och innovationer. Nya teknologier implementeras i dessa hållbarhetsprocesser, vilket effektiviserar industrin då resurseffektivisering ger såväl ekonomiska som miljömässiga fördelar i industrierna (Research Institutes of Sweden, 2020). Med ovanstående forskare och teori kan det antas att CSR-aktiviteter i Danmark, Finland, Norge och Sverige har utvecklat en institutionell praxis inom de känsliga industrierna som skapar legitimitet och konkurrensfördelar som till sist kan anses generera positiva FP.

2.3 Hypotesformulering

Syftet med studien är att undersöka sambandet mellan CSR och FP för en geografisk kontext karakteriserad av en omfattande hållbarhetsreglering för börsnoterade företag i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige, med inriktning på känsliga industrisektorer

som kan anses granskas i hög grad. Med anledning av att testa huruvida CSR har en påverkan på FP i de valda nordiska känsliga industrin formuleras två hypoteser med utgångspunkt i tidigare forskning som undersökt sambandet mellan CSR och FP, samt antaganden utifrån legitimitetsteorin, intressentteorin och institutionella teorin.

De känsliga industrisektorerna energi, material, industrivaror, sällanköpsvaror- och tjänster, finansiell industrin, IT-industrin samt dagligvaror är i högre grad än andra industrisektorer utsatta för sociala och miljömässiga risker, vilket medför offentligt granskning i högre utsträckning (Feng et al., 2017). Dessa industrier måste därmed enligt Zaiane och Ellouze (2022) implementera CSR-initiativ i sina verksamheter, som enligt författaren medför möjligheter till att utveckla innovationer i industrierna som påverkar FP positivt. Situationen speglar sig även i legitimitetsteorin i strävan efter att legitimera företaget genom redovisning av företagets sociala ansvarstagande (Deegan, 2002), som enligt Barauskaite och Streimikiene (2021) leder till positiva FP. Med detta fastställs en första hypotes:

H1: Det förekommer ett positivt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

Omfattande kostnader för företag verksamma i den geografiska kontexten som tidigare fastställts, som karaktäriseras av omfattande hållbarhetsreglering och hållbarhetsmedvetenhet förväntas CSR påverka FP negativt (Daszynska-Zygaldo et al., 2016; Koedijk, 2005).

Industrier i denna kontext fördelar mer resurser till CSR enligt Zaiane och Ellouze (2022) vilket kan anses medföra sannolika skäl till att CSR kan ha en modererande effekt på FP för företag i känsliga industrisektorer. Kostnader som uppkommer i denna geografiska kontext kan anses påverka FP negativt, vilket medför att den andra hypotesen fastställs:

H2: Det förekommer ett negativt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

3. Metod

Detta kapitel har för avsikt att redogöra för studiens forskningsfilosofi och den tillämpade forskningsansatsen. Därefter framförs studiens empiriska metod som inkluderar insamling av data, urval, forskningsprocess och slutligen presentation av studiens analysmetoder. Sedan redogörs för studiens operationalisering som belyser mätningen av CSR, FP och valda kontrollvariabler. Avslutningsvis redogörs de kvalitetskriterier som studien tagit hänsyn till.

3.1 Forskningsprocess

Vår studie grundar sig i forskningsfilosofin som utgörs av positivismen och innehåller därmed vetenskapliga metoder och värderingsfri vetenskap (Bryman & Bell, 2017). Syftet enligt denna tradition, positivismen, är att framställa i främsta möjliga mån så säker kunskap som möjligt. Enligt den positivistiska traditionen har teorin i syfte att generera hypoteser som därefter testas (Bryman & Bell, 2017), vilket är den forskningsansats som vår studie har sin grund i och därmed utgångspunkt. Den hypotetiska-deduktiva ansatsen innefattar formulering av hypoteser utifrån befintlig teori som därefter testas genom att sättas i relation till empirisk granskning (Bryman & Bell, 2017). Hypoteser definieras till välgrundade antaganden som i hög utsträckning formuleras av forskare i syfte att testa ett möjligt samband mellan variabler (Bryman & Bell, 2017). Den empiriska granskningen inkluderar i vår studie att datainsamlingen genomgått en analys med stöd av statistiska metoder, vilket innebär att empiri och logik används kombinerat för att besvara syftet. Vår studie består av en kvantitativ forskningsstrategi som innebär att datainsamlingen omfattas av numeriska data och därmed även inriktad på mätbarhet (Bryman & Bell, 2017). Syftet med denna studie är att undersöka potentiella samband mellan olika variabler och därmed har kvantitativa metoder varit relevant för att besvara syftet.

3.2 Empirisk metod

Studien inleddes med en litteratursökning och litteraturgenomgång som innefattade fördjupning i tidigare forskning som berör ämnesområdet. Vi identifierade ett forskningsgap genom att studera befintlig forskning, där vår studie har för avsikt att bidra med kunskap inom företagsekonomiska ämnesområdet redovisning. Med forskningsgapet som utgångspunkt definierades studiens syfte som var avgörande för valet av metod. Vi fastställde att en kvantitativ strategi med statistisk undersökning var främst passande för att besvara syftet. Vid statistiska undersökningar anses det vara betydelsefullt att utgå från ett syfte som specificeras

i statistiska termer för identifikation av de enheter som ska studeras, därefter utses population, urvalsram och urval (Statistiska centralbyrån, u.å.). Med detta i åtanke formulerades statistiska förutsättningar med utgångspunkt i studiens syfte, som avgjorde val av population och urval. Slutligen inleddes den datainsamling som undersökningen utgått från.

3.2.1 Litteratursökning

En framgångsrik litteratursökning präglas av väl formulerade sökord, oftast i kombination med alternativa termer och synonymer (Bryman & Bell, 2017). Det är anledningen till att vi använt begrepp som skiljer sig åt och testat olika kombinationer av sökbegrepp. Huvudsakliga sökbegrepp har varit “CSR”, “financial performance”, “ESG”, “legitimacy theory”, “stakeholder theory” och “institutional theory”. I analys av vetenskapliga artiklar har vi uppmärksammat referenser till andra vetenskapliga artiklar som ansetts vara relevanta. Discovery, Emerald och Google Scholar har varit databaser som vi nyttjat i vår litteraturundersökning. Vi har avgränsat sökkriterierna till vetenskapliga artiklar som är peer reviewed, vilket säkerställer de vetenskapliga artiklarna eftersom dessa artiklar har granskats kritiskt av experter inom ämnesområdet innan publicering (Bryman & Bell, 2017). Sökresultaten har sorterats främst efter relevans, publiceringsdatum och antal citeringar för att utvidga resultaten. Därefter valde vi ut artiklar översiktligt baserat på titel och sammanfattning, där vi vidare i processen analyserat i detalj och fastställande att artikeln potentiellt kunde tillföra relevanta aspekter.

3.2.2 Datainsamling

Studien består av sekundärdata som erhållits från databasen Refinitiv Eikon. Databasen utgör idag en av världens största finansiella databaser (Refinitiv, 2022). Sekundärdata förklaras vara data som andra forskare, institutioner, myndigheter eller företag har samlat in (Bryman & Bell, 2017; Cowton, 1998). Bryman och Bell (2017), Rabinovich och Cheon (2011) samt Cowton (1998) menar att sekundärdata har fördelar och nackdelar. En fördel med sekundärdata är att den är kostnad- och tidseffektivt, samt att det förekommer i större kvantitet som i sin tur möjliggör analys av ett större urval med högre statistiskt styrka (Bryman & Bell, 2017; Cowton, 1998; Rabinovich & Cheon, 2011). Cowton (1998) menar att den huvudsakliga nackdelen med sekundärdata är att forskaren inte har någon kontroll över hur data har genererats. För att kunna säkerhetsställa att den data som analyseras i studien håller hög standard valde vi att använda en databas med ett brett urval från en känd databas.

3.2.3 Urval och population

I valet av studiens urval utgick vi att göra ett urval så representativt som möjligt för att kunna erhålla ett resultat som möjliggör generaliserbarhet (Bryman & Bell, 2017). Data som insamlats i studien omfattas av finansiella redovisningsbaserade data från börsnoterade bolag i Danmark, Finland, Norge och Sverige. Kriterier för urvalet var data i form betyg för CSR mätt i ESG-score, lönsamhetsmått samt kontrollvariabler för alla börsnoterade företag i de fyra nordiska länderna. I urvalsprocessen fanns det initialt 1765 antal träffar om börsnoterade företag som bedriver sina verksamheter med ursprung i de fyra angivna nordiska länderna. Andra kriteriet gällande enbart företag med rapporterad ESG-score gav 537 träffar. Med implementering av det tredje kriteriet valdes företag med tillgängliga data av lönsamhetsmåttan ROE, ROIC och NPM. För att ha ett representativt urval som svarar på studiens syfte valde vi slutligen att filtrera bort industrisektorer i enlighet med GICS definition av industrisektorer som inte är känsliga industrisektorer enligt tidigare nämnda författare. Efter dessa val bestod urvalet i studien av 217 företag.

Population	1 765
Företag som saknar värde för oberoende variabeln ESG	-1 228
Företag som saknar värde för beroende variablerna i FP	- 320
Studiens urval	= 217

Tabell 1: Urvalsprocessen

3.3 Operationalisering

För att kunna använda ett begrepp i kvantitativ undersökning bör det vara möjligt att kunna mäta den (Bryman & Bell, 2017). När denna möjlighet är uppfylld kan således begrepp ta form som antingen beroende eller oberoende variabler (Bryman & Bell, 2017). Detta förklarar författarna som operationalisering, vilket avser den process vilken teoretiska begrepp återges i mätbara variabler. Med studiens syfte som ämnar att undersöka sambandet mellan CSR och FP, identifierade vi beroende och oberoende variabler.

3.3.1 Beroende variabeln FP

Den grundläggande skillnaden mellan en beroende och oberoende variabel förklaras enligt Bryman och Bell (2017) utgöra det faktum att den oberoende variabeln har en kausal inverkan på beroende variabeln. Vi har i studien valt FP som den beroende variabeln för att undersöka hur FP påverkas av CSR. Sambandet mellan CSR och FP kan undersökas med olika mått på

FP (Cochran & Wood, 1984; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988). I denna studie har vi valt att använda redovisningsbaserade måtten Return on Equity (ROE), Return on Capital (ROIC) samt Net Profit Margin (NPM).

3.3.1.1 Return on Equity (ROE)

Return on Equity (avkastning på eget kapital) är ett redovisningsbaserat lönsamhetsmått som en mängd tidigare studier utgått från vid undersökning av sambandet mellan CSR och FP (Maqbool & Zameer, 2018; Okafor, Adeleye & Adusei, 2021; Santis, Albuquerque & Lizarelli, 2016;). Måttet indikerar mängden vinst som genereras med ekonomiska medel som enbart företagets aktieägare investerar i företaget (Ganda, 2018). Vidare förklarar Ganda (2018) att nettoinkomsten i detta fall är genererad som en andel av det egna kapitalet vilket fastställer i vilken grad ett företag använder aktieägarnas investeringar för att erhålla vinststillväxt. ROE beräknas enligt följande:

$$ROE = \frac{\text{Nettoinkomst}}{\text{Eget kapital}}$$

Ekvation 1: Return on Equity (ROE)

3.3.1.2 Return on Invested Capital (ROIC)

Return on Invested Capital (avkastning på investerat kapital) är ett redovisningsbaserat lönsamhetsmått som vanligen förekommer i studier som undersöker sambandet mellan CSR och FP (Ullmann, 1985; Barauskaite & Streimikiene, 2021, Nollet et al., 2016). Enligt Lin, Law, och Amzan-Saini (2020) är ROIC en bättre indikator vid studier om förhållandet mellan CSR och FP eftersom måttet inkluderar försäljningsrelaterade tillgångar och enbart vinster. Till skillnad från andra lönsamhetsmått är ROIC enligt Nollet et al. (2016) det minst volatila måttet som indikator på företags FP. Med hänsyn till förklaringar av tidigare studier valde vi att utgå från ROIC som ett finansiellt mått för att undersöka sambandet mellan CSR och FP. ROIC beräknas enligt följande:

$$ROIC = \frac{\text{Nettoinkomst} - \text{utdelning}}{\text{Långfristiga skulder} + \text{eget kapital}}$$

Ekvation 2: Return on Invested Capital (ROIC)

3.3.1.3 Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (vinstmarginal) är ett redovisningsbaserat lönsamhetsmått som ofta används i samband med studier som undersöker förhållandet mellan CSR och FP (Maqbool & Zameer, 2018; Okafor et al. 2021; Aras, Aybars & Kutlu, 2010; Casteck & Aji, 2021). NPM

indikerar företagets lönsamhet genom att fastställa företagets förmåga att generera avkastning från operativa verksamheten (Castek & Aji, 2021). Vidare förklarar Castek och Aji (2021) att NPM med hänsyn till CSR indikerar huruvida hållbarhetsarbete har inverkan på de vinster som genererats under en specifik period. NPM beräknas enligt följande:

$$NPM = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Omsättning}}$$

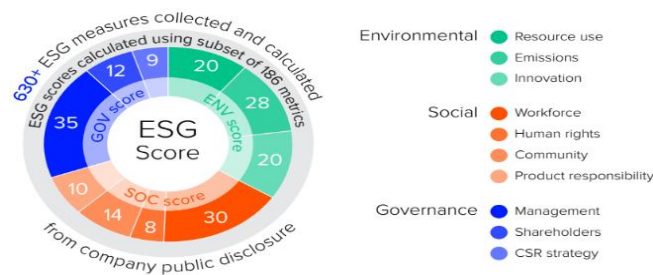
Ekvation 3: Net Profit Margin (NPM)

3.3.2 Oberoende variabeln CSR

Som tidigare förklarat är den oberoende variabeln CSR den variabel som har en kausal påverkan på beroende variabeln FP (Bryman & Bell, 2017). För att kunna mäta den oberoende variabeln har vi valt att utgå från tidigare studier som undersökt hur variabeln förhåller sig till FP. Tidigare studier fastställer att ESG-score är det mest tillämplade kvantitativa mått för att mäta CSR (Nollet et al. 2016; Shin, Moon & Kang, 2022; Chouaibi, Rossi & Chouaibi, 2022).

3.3.2.1 Refinitiv Eikons ESG-mått

Refinitiv Eikons databas tillhandahåller enligt Bătae, Dragomir och Feleagă (2021) den mest omfattande ESG-databasen i verksamhetsfältet med transparent och disponibel beskrivning för deras metodik om ESG-data. Det är samtidigt en databas som tidigare studier har använt för att undersöka förhållandet mellan CSR och FP (Bătae et al., 2021; Uyar, Kilic, Koseoglu, Kuzey & Karaman, 2020; Shin et al., 2022). Refinitiv Eikons ESG-mått är utformat med hjälp av objektiv mätteknik som har till syfte att fastställa den utsträckning av företagets relativa prestanda, effektivitet och engagemang grundad på tillgänglig verifierad rapporterade data (Refinitiv Eikon, 2022a). Dessa kategorier utgör grunden till tre olika dimensioner, social, miljö- och företagsstyrning, som tillsammans formar ett totalt poäng för det som benämns ESG-score. Ett företag tilldelas ESG-poäng (figur 1) mellan ett värde från 0 till 100, där ju högre poäng företaget får indikerar på att CSR-engagemang är högre och att företaget i högre grad är transparent med offentlig inrapportering av ESG data (Refinitiv Eikon, 2022b).



Figur 1: ESG:s tre dimensioner som grund till totala ESG poäng (Refinitiv Eikon, 2022a)

3.3.2.2 ESG-dimensionerna

Den miljömässiga dimensionen tar hänsyn till mått såsom resursanvändning, utsläpp och innovation (Refinitiv, 2022). Resursanvändning bedömer företagets förmåga att reducera förbrukningen och skapa miljöeffektiva lösningar. Utsläppsmåttet bedömer företagets engagemang och effektivitet rörande reduktion av miljöutsläpp (Refinitiv, 2022). Innovationsmåttet återspeglar företags förmåga att reducera kostnader för miljö och generera ny miljöteknik.

I den sociala dimensionen inkluderas underkategorierna arbetskraft, mänskliga rättigheter, samhället och produktansvar (Refinitiv, 2022). Måttet på arbetskraft mäter hälsa, säkerhet, mångfald och jämställdhet på arbetsplatsen (Refinitiv, 2022). Måttet på mänskliga rättigheter återspeglar i vilken utsträckning företags förmåga att följa konventionerna om mänskliga rättigheter (Refinitiv, 2022). Samhällsmåttet återspeglar företags förbindelse till att vara goda samhällsmedborgare och respekt för affäretik (Refinitiv, 2022). Produktionsmåttet mäter företags produktionsförmåga av varor och tjänster med hänsyn till kundernas hälsa, säkerhet, integritet och datasekretess.

I bolagsdimensionen inkluderas underkategorierna ledning, aktieägare och CSR-strategi (Refinitiv, 2022). Ledningsmåttet återspeglar i vilken utsträckning företag följer principer för god bolagsstyrning. Aktieägarmåttet bedömer effektiviteten i ett företag riktat mot jämställd behandling av aktieägare och åtgärder i syfte att förhindra uppköp av företaget. Måttet på CSR-strategi bedömer företags beslutsprocesser i ekonomiska, sociala och miljömässiga aspekter.

3.3.3 Kontrollvariabler

Vid studie av sambandet mellan CSR och FP är det viktigt att ta hänsyn till ytterligare variabler som påstås ha en möjlig inverkan på både företags CSR och FP (Ullmann, 1985; Waddock & Graves, 1997). Dessa variabler kan enligt Ullmann (1985) vara företagets ålder,

skuldsättningsgrad, företagsstorlek, industrisektor och övrigt påverkande variabler. Därav har vi i studien identifierat, med utgångspunkt i tidigare studier, fem kontrollvariabler som med stor sannolikhet kan ha en inverkan på våra beroende och oberoende variabler.

3.3.3.1 Skuldsättningsgrad (LEV)

På samma sätt som i tidigare studier (Yang & Baasandorj, 2017; Ding, Ferreira & Wongchoti, 2016; Wang & Sarkis, 2017) har vi valt att använda skuldsättningsgrad som en kontrollvariabel i studien. Yang och Baasandorj (2017) menar att skuldsättningsgrad på industrinivå kan ha en väsentlig negativ påverkan på ett företags FP. Wang och Sarkis (2017) förklarar att högre skuldsättningsgrad kan indikera högre finansiell risk och negativ FP. Skuldsättningsgraden beräknas enligt följande:

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \frac{\text{Totala skulder}}{\text{Eget kapital}}$$

Ekvation 4: Skuldsättningsgrad

3.3.3.2 Risk

Företag antas implementera hållbarhetsaktiviteter i sin verksamhet för att reducera den uppfattade risken enligt riskhanteringsteorin, vilket har inverkat till att företagets risk har återkommande nyttjats som en variabel inom forskning (Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015). Mätning av risk kan variera, i denna studie används måttet beta som exempelvis Hillman och Keim (2001) inkluderat i sin studie. Beta definieras till ett nyckeltal som anger i vilken utsträckning aktiens pris har fluktuerat i förhållande till börsen. Beta definieras till:

$$\text{Beta} = \frac{\text{Cov}(r_a r_m)}{\text{Var}(r_p)}$$

Ekvation 5: Beta

3.3.3.3 Storlek

Storlek som kontrollvariabel är av betydelse enligt Waddock och Graves (1997) som antyder att större företag vanligtvis uppvisar socialt ansvarsfulla handlingar i en större omfattning än mindre företag. Ullmann (1985) menar att företagsstorlek är en viktig variabel som kan förväntas påverka både företagets hållbarhetsarbete och FP. Det finns flertalet studier som vid undersökning av sambandet mellan CSR och FP använt företagsstorlek som kontrollvariabel (Ullmann, 1985; Waddock & Graves, 1997; Rahi et al, 2022; Kim & Yoo, 2022). Vi har därför valt att använda företagsstorlek som en kontrollvariabel som definieras enligt följande:

$$\text{Storlek} = \text{Totala tillgångar}$$

3.3.3.4 Sektorer - The Global Industry Classification (GICS)

Klassificering av sektorer är till nytta för att kunna kategorisera företag på ett sätt som förenklar jämförelser. Det mest tillämpade klassificeringssystem i allmänhet är The Global Industry Classification (GICS) framtagen av Morgan Stanley Capital International (MSCI) och Standard and Poor's (S&P) (Feng, Wang & Kreuze, 2017; Kim, Kang, Bae, Jeon, 2022; MSCI, u.å.). GICS är ett system som utifrån ett börsnoterad företags huvudsakliga affärsverksamhet tilldelar en klassificering (MSCI, u.å.). Vi kommer i studien att använda sektorer som en dummyvariabel för att uppmärksamma förekomst eller icke förekomst av sektor i de olika länderna som har effekt att möjligen förändra resultatet. GICS definierar elva sektorer där vi valt ut energi, material, industrivaror, sällanköpsvaror- och tjänster, finansiell industrin, IT-industrin samt dagligvaror (MSCI, u.å.).

3.3.3.5 Land

I tidigare studier har företagens landstillhörighet inkluderats som kvantifierande dummyvariabler med syfte att uppmärksamma eventuella effekter som förekommer i specifika länder (Mallin, Farag & Ow-Yong, 2014; Wu & Shen, 2013). Enligt Gujarati och Porter (2009) kvantifieras kvalitativa variabler som i detta fall anses vara länder till binära variabler uttryckt till 1 eller 0 med hänsyn till dess egenskap. Studien kommer att inkludera land som kontrollvariabel för att uppmärksamma eventuella avvikelser mellan länderna.

3.4 Analysmetoder

Den data som utgör grund för att besvara syftet har analyserats med stöd av statistiska metoder, mer specifikt regressionsanalyser i tre steg vars genomförande och syfte beskrivs mer utförligt nedan. Med anledning av att syftet med studien är att undersöka sambandet mellan CSR-dimensioner och FP i de nordiska känsliga industrierna har den inhämtade data sorterats och analyserats. Analysprocessens första del inkluderade univariata analyser, som inkluderar specifik undersökning av varje variabel enskilt. Därefter utfördes bivariata analyser som inkluderade analys av två variabler i syfte att undersöka variablernas korrelation. Avslutningsvis inkluderades samtliga variabler i en analys med stöd av multivariata regressionsanalyser. Statistikprogrammet SPSS har använts vid samtliga statistiska analyser.

3.4.1 Univariat analys

Den univariata analysen av studien inkluderar enskild analys av variablerna var för sig. Syftet med denna analys är att erhålla specifik information av varje enskild variabel. Enligt Bryman och Bell (2017) är fördelarna med univariat analys dess förmåga att beskriva kvantitativa data. Mått på centraltendensen söker efter ett centralvärde för fördelningen i kvantitativ dataanalys, där alla värden i en fördelning summeras och sedan divideras med antalet värden. Centraltendensen är känslig för extremvärden. Medianvärde anger mittpunkten på en fördelning av värden och är inte känsligt för extremvärden. Spridningsmått fastställer graden av variation som används för att göra jämförelser mellan olika fördelningar. Bästa sättet att mäta spridning är att ange skillnaden mellan det största och det lägsta värdet i en fördelning som rör intervall- och kvotvariabler. Ett annat mått på spridningen är standardavvikelsen som är den genomsnittliga variationen kring ett medelvärde som påverkas av extremvärden. Univariat analys kan ge indikation på centraltendensen (medianen) och spridningen (Bryman & Bell, 2017).

3.4.2 Bivariat analys

Bivariat analys handlar om en analys av två variabler i taget i syfte att visa hur de två är relaterade till varandra (Bryman & Bell, 2017). Författaren fastställer att Pearson r är en korrelationsanalys för studium av relationer mellan intervall- och kvotvariabler. I analysen genereras korrelationskoefficienten r som antar ett värde mellan 1 och -1 (Bryman & Bell, 2017). En stark korrelation förekommer om talet är nära 1 eller -1, där ett värde nära 0 indikerar svag korrelation. En positiv korrelation innebär att då värdet på en variabel ökar så ökar den andra variabeln, samt på samma sätt så innebär en negativ korrelation att då värdet på en variabel ökar så minskar den andra variabeln. I studien har vi valt att använda analysverktyget Pearsons r i analysprogrammet SPSS i syfte att undersöka samband mellan variabler i studien. Bryman och Bell (2017) menar att högsta acceptabla risknivå inom vetenskapen vanligtvis är att någon i fem fall av hundra drar oriktig slutsats om att det eventuellt finns ett samband mellan två variabler. I kvantitativa termer beskrivs denna signifikansnivå som $p < 0,05$. Med hänsyn till det ovan beskrivet är statistiska signifikansnivån som tillämpas i studien $p < 0,05$.

3.4.3 Multivariat analys

Vid analys av tre eller flera variabler genomförs en så kallad multivariat analys enligt Bryman och Bell (2017). För att testa och analysera studiens hypoteser har vi valt att göra en

multivariat analys som med stöd av Bryman och Bell (2017) kan utföras vid tre situationer, såsom vid falska samband, tredje variabeln av betydelse eller mellanliggande variabler. Ett falskt samband kan uppstå mellan två variabler där det uppfattas finnas ett samband mellan, men att sambandet inte kan betraktas som äkta eftersom det finns en tredje variabel som de är relaterade till (Bryman & Bell, 2017). Det kan också finnas en mellanliggande variabel mellan studiens två variabler eller en tredje variabel som har en inverkan på studiens två huvudsakliga variabler (Bryman & Bell, 2017). För att med säkerhet kunna utesluta att sambandet mellan variablerna inte är falskt eller övrigt påverkas av andra variabler väljer vi att undersöka studien med flera variabler. I detta avseende har vi tagit med kontrollvariabler som enligt Rahi et al. (2022) tillför homogenitet till studien.

Multivariata analysen är den slutliga fasen i analysprocessen för att testa studiens samtliga hypoteser och detta sker med multipla regressionsanalyser som är den metod som vanligen förekommer i samband med multivariata analyser (Djurfeldt & Barmark, 2009; Chen & Xie, 2022; Bătae et al., 2021). Multipel regressionsanalys definieras enligt Gujarati och Porter (2009) som en ekvation där konstanten alfa (α) skapar en funktion av beroende variabeln (y) med flera oberoende variabler (x_n). Multipla regressionsanalysen genomförs enligt följande:

$$y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 \dots \beta_n x_n + \varepsilon$$

Ekvation 7: Multipel regressionsmodell

där:

y = beroende variabel FP (ROE, ROIC, NPM)

α = alfa konstant

β = beta konstant

x_n = oberoende variabel (ESG)

ε = residual

Studiens hypoteser testas med utgångspunkt i multipla regressionsmodellen (ekvation 7), med statistiska signifikansnivån $p < 0,05$. Multipla regressioner har utförts för varje beroende variabel FP med syfte att testa studiens samtliga hypoteser enligt följande:

$$ROE = \alpha + \beta_1 ESG - score + \beta_2 LEV + \beta_3 Storlek + \beta_3 Beta + \sum Land + \sum Sektor + \varepsilon$$

Ekvation 8: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2

$$ROIC = \alpha + \beta_1 ESG - score + \beta_2 LEV + \beta_3 Storlek + \beta_3 Beta + \sum Land + \sum Sektor + \varepsilon$$

Ekvation 9: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2

$$NPM = \alpha + \beta_1 ESG - score + \beta_2 LEV + \beta_3 Storlek + \beta_3 Beta + \sum Land + \sum Sektor + \varepsilon$$

Ekvation 10: Syftar till att testa studiens samtliga hypoteser H1 och H2

3.4.4 Heteroskedasticitet

Heteroskedasticitet kan förekomma i olika former enligt Gujarati och Porter (2009) men den i de flesta fall uppmärksammade formen handlar om att extrema värden (outliers) påverkar variansen hos residualerna vilket i sin tur leder till osymmetrisk spridning av modellens residualer där det sker en tydlig ökning av standardavvikelsen för regressionskoefficienten (Gujarati & Porter, 2009; Djurfeldt & Barmark, 2009). För att kontrollera studien för heteroskedasticitet har vi med hjälp av ett histogram i SPSS kontrollerat eventuella avvikelser.

3.5 Kvalitetskriterier

3.5.1 Replikerbarhet

Med replikerbarhet anser Bryman och Bell (2017) en studies potential att replikeras, mer specifikt upprepas vid ett annat tillfälle. Att en studie kan replikeras är väsentligt i och med att framtida forskning inte ska hindras till att kontrollera de genererade resultaten, med andra ord upprepa undersökningen och granska i vilken utsträckning resultat faller samman med tidigare resultat. Om en studie inte är replikerbar så ifrågasätts resultatens validitet och tilltron till teorin och dess resultat. Vidare krävs det enligt Bryman och Bell (2017) ett tydligt framförande av studiens konkreta tillvägagångssätt i detalj om studien ska ha möjlighet att replikeras av andra.

Med anledningen av ovan nämnda krav inkluderas det i denna studies metodavsnitt beskrivningar i detalj av analysmetoderna och beslut som berör urval och datainsamlingsmetod. En mer detaljerad genomgång inkluderas i studiens operationalisering över de begrepp, källor och metoder som använts under studiens process. Möjligheten till replikerbarhet tilltar genom användningen av Refinitiv Eikon, av den orsaken att det inkluderar sekundärdata från en tillgänglig databas. Det förutsätts att en studie är replikerbar för att möjliggöra att kvalitetskriteriet reliabilitet uppfylls på grund av att kontroll av resultatens tillförlitlighet kräver att det går att upprepa studien (Bryman & Bell, 2017). Det är enligt författaren betydelsefullt att metodologiska tillvägagångssätt i studien i detalj redovisas, samt att förklaringar och motiveringar framförs till metodvalen.

3.5.2 Reliabilitet

Kvalitetskriteriet reliabilitet (tillförlitlighet) enligt Bryman och Bell (2017) samt Eriksson (2019) inkluderar om huruvida resultaten från studien blir densamma om undersökningen skulle genomföras på nytt, samtidigt som det inkluderar en granskning om resultatet påverkats

av slumpmässiga eller tillfälliga betingelser. Eriksson (2019) anser att syftet till genomförande av denna granskning av tillfälligheter grundar sig i att upptäcka potentiella felvariationer. Bryman och Bell (2017) definierar tre faktorer som avgör om ett mått kan anses vara pålitligt, med andra ord reliabelt. Stabilitet definieras till den första faktorn som inkluderar en bedömning över måttets variation över tid. I studien har kvantitativa data i form av primära källor som inkluderat företags årsredovisningar och rapporter inhämtats och använts från Refinitiv Eikon (Refinitiv, u.å.). Denna studie kan därmed anses ha hög stabilitet eftersom data, rapporterna, inte fluktuerar över tid och data kan inhämtas för mätning vid ett annat tillfälle där skillnaden i resultatet inte kommer förekomma. Måttets interna reliabilitet är nästkommande faktor för måttets reliabilitet enligt Bryman och Bell (2017) som inkluderar mått med multipla indikationer, även kallad flerindikatorsmått. Risken som Bryman och Bell (2017) framför är att med dessa mått finns det en risk att indikatorerna inte är relaterade till varandra vilket ställer krav på att de är pålitliga, följdriktiga samt nära sammankopplade för att tolkas som reliabla vilket vår studie uppfyller genom att vara olika pålitliga redovisningsmått som är relaterade till varandra.

3.5.3 Validitet

Forskningskriteriet validitet redogör för en bedömning av huruvida de slutsatser som genererats från vår studie sammanlänkar eller inte (Bryman & Bell, 2017). Argument som talar för att begreppsvaliditeten i studien uppfylls har sin grund i att en kontinuerlig hantering av studiens begrepp verkställts inom operationaliseringen, där variablerna anses varaktiga, vilket gör dessa reliabla och därmed fastställs hög validitet för begreppet (Bryman & Bell, 2017). För att uppnå begreppsvaliditet i studien har vi utgått från tidigare forskning som tillämpat mått och begrepp som är relevant för vårt syfte. Argument för att den interna validiteten uppfylls i studien grundar sig i att vi inkluderat flertalet kontrollvariabler med syfte att säkerhetsställa att kausala sambandet mellan oberoende- och beroende variabeln inte påverkas av andra faktorer (Bryman & Bell, 2017). Vidare har vi i studien strävat efter att uppnå extern validitet genom det som förklaras av Bryman och Bell (2017) utgöra ett resultat som är generaliserbar genom att inhämta ett representativt urval, vilket i denna studie innebär företag inom känsliga industrisektorer som befinner sig i en specifik geografisk kontext med tillgängliga data. Denna studie uppfyller kravet om ekologisk validitet då datamaterialet som bearbetats i studien erhållits utan påverkan av något slag på företagets naturliga miljö med anledning av att datamaterialet framställts från en oberoende databas (Bryman & Bell, 2017).

4. Resultat

Detta kapitel har för avsikt att redogöra för studiens erhållna resultat från datamaterialet med utgångspunkt i de analysmetoder som tillämpats. Inledningsvis presenteras deskriptiv statistik som innehåller univariata analys. Vidare fortsätter kapitlet med redogörelse för studiens bivariata analys som innehåller korrelationsanalys som sedan följs av kontroll för möjliga felkällor som kan förekomma vid tillämpning av multipla regressionsanalyser. Avslutningsvis redogörs för studiens multipla regressionsanalyser.

4.1 Deskriptiv statistik

I tabell 2 framställs deskriptiv statistik i syfte att analysera kvalitén på studiens insamlade data med hjälp av en univariat analys. SPSS användes för att kontrollera varierande statistiska mått på variabler som ingår i studien. Med anledningen av att undersöka datakvalitet i detalj undersöks enligt Bryman och Bell (2017) både centraltendensen och spridningsmättet. Centraltendensen har analyserats genom en granskning av medelvärdet och en granskning mot medianen med anledning av att en eventuell avvikelse kan visa på en skevhet i studiens datamaterial (De Veaux, Vellman & Bock, 2016). Nedan redogörs för standardavvikelsen som fastställer värdenas variation i genomsnitt i relation till ett medelvärde (Bryman & Bell, 2017), där ett lågt värde indikerar på låg spridning och att datamaterialet befinner sig nära medelvärdet, medan ett högt värde indikerar på stor spridning (De Veaux et al., 2016). Minimum och maximum illustrerar datamaterialets extremvärden och utsträckning inom en variabls datamaterial (De Veaux et al., 2016). Om det förekommer höga värden kan det finnas anledning till att ifrågasätta datamaterialet eftersom det indikerar att det förekommer extremvärden i variablernas datamaterial som har en påverkan på resultatet (De Veaux et al., 2016). Kvartil 1 och 3 fastställer intervallet som 50% av värdena kan identifieras (De Veaux et al., 2016).

I tabell 2 framgår datamaterialets medelvärde, standardavvikelse, kvartil 1 och 3, minimumvärde och maximumvärde för 217 företag under tidsperioden 2021. Det går att observera i tabellen att majoriteten av variablerna upprätthåller en ansenlig centraltendens där median och medelvärde uppvisar obetydlig variation i förhållande till varandra. Medelvärde och median i variablerna ROE, ROIC, NPM, ESG-score, LEV och Beta uppvisar generellt obetydlig variation i förhållande till varandra. I tabellen går det dock att observera en avvikelse i en variabel från ovan beskrivna där medelvärdet och median för Storlek skiljer sig

markant i relation till varandra. Standardavvikelsen för beroende variablerna ROE är 14,11, ROIC 10,19 och NPM är 9,85, där ROE därmed har en högre spridning bland beroende variablerna. Kontrollvariabeln LEV har en standardavvikelse där spridningen uppgår till 15,02%. Variabeln Beta har en standardavvikelse på 0,41 och Storlek har standardavvikelse på 11 400 000 000.

Variabel	N	Medelvärde	Median	Std. Avv.	Kvartil 1	Kvartil 3	Min	Max
ROE	217	20,76	17,11	14,11	12,5	25,58	0,59	114,44
ROIC	217	14,66	11,9	10,19	8,17	19,01	0,49	85,03
NPM	217	10,94	8,05	9,85	4,98	13,74	0,25	57,86
ESG-score	217	55,56	57,23	18,87	41,58	70,11	6,29	90,99
Storlek (€)	217	4 381 233 141	1 070 196 032	1,14E+10	359 092 721	3 770 836 072	12 797 072	1,29E+11
LEV (%)	217	25,03	24,32	15,02	14,03	35,18	0	62,6
Beta	217	1,18	1,15	0,41	0,95	1,40	0,16	2,84

Tabell 2: Deskriptiv statistik. N= Totala observationer för varje variabel. Medelvärde= Varje variabels genomsnittliga värde.

Median = Observationernas centrala värde. Std. Avv. = Varje variabels genomsnittliga standardavvikelse. Minimum = Lägsta värdet för varje observerade variabel. Maximum= Högsta värdet för varje observerade variabel. ESG-score = ESG-betyg med skalan 0-100 som inkluderar dimensionerna miljö, företagsstyrning. och sociala dimensionen. ROIC= Avkastning på investerad kapital. ROE = Avkastning på eget kapital. NPM = Vinstmarginal. Storlek = Totala tillgångar i företaget. LEV=skuldsättningsgrad.

4.2 Bivariat analys

Tabell 3 inkluderar Pearsons korrelationstest som strävar efter att fastställa eventuella korrelationer mellan variablerna (Bryman & Bell, 2017). Alla kvantitativa variabler som förekommer i studien har inkluderats i den bivariata analysen med syfte att undersöka korrelationen som möjligen existerar mellan de beroende och oberoende variablerna. Den beroende variabeln ROE uppvisar ett svagt negativt samband till den oberoende variabeln ESG-score med korrelationskoefficient på -0,062. På grund av att -0,062 är ett värde som avviker från -1, så kan korrelationen anses vara relativt svag, när ESG-score ökar så minskar ROE. Ett kritiskt anspråk att framföra är att sambandet visas med signifikansnivå där $p > 0,05$, vilket inte innebär statistisk signifikans. Därefter uppvisar den beroende variabeln ROIC ett svagt negativt samband till den oberoende variabeln ESG-score med korrelationskoefficient på -0,095 samt visas sambandet med en signifikansnivå där $p > 0,05$, vilket inte innebär

statistisk signifikans. Den sistnämnda beroende variabeln NPM uppvisar ett svagt negativt samband till den oberoende variabeln ESG-score med korrelationskoefficient på -0,08, även där visas sambandet med en signifikansnivå som inte är statistiskt säkerställt då $p > 0,05$.

Den oberoende variabeln ESG-score visar positiv korrelation med kontrollvariablerna LEV, Storlek och Beta med korrelationskoefficient på 0,079 för LEV, med korrelationskoefficient på 0,345 för Storlek respektive 0,012 för Beta. Korrelationen är signifikant vid 0,05 nivån för samvariationen mellan ESG-score och LEV samt är korrelationen signifikant vid 0,01 nivån för samvariationen mellan ESG-score och Storlek. Avslutningsvis är korrelationen inte signifikant vid 0,05 nivån för samvariationen mellan ESG-score och Storlek.

Tabell 3: Korrelationstabell

		ESG-score	ROE	ROIC	NPM	LEV	Storlek	Beta
ESG-score	Pearsons <i>r</i>	1						
	Sig. 2-tail							
ROE	Pearsons <i>r</i>	-,062	1					
	Sig. 2-tail	0,360						
ROIC	Pearsons <i>r</i>	-,095	,921**	1				
	Sig. 2-tail	,162	<,001					
NPM	Pearsons <i>r</i>	-,080	,328**	,393**	1			
	Sig. 2-tail	,238	<,001	<,001				
LEV	Pearsons <i>r</i>	,079	,032	-,278**	-,189**	1		
	Sig. 2-tail	,0249	,639	<,001	,005			
Storlek	Pearsons <i>r</i>	,345**	,201**	,188**	,187**	,000	1	
	Sig. 2-tail	<,001	,003	,006	,006	,996		
Beta	Pearsons <i>r</i>	,012	,084	,087	,099	-,020	-,024	1
	Sig. 2-tail	,860	,216	,200	,146	,764	,722	

Tabell 3: Korrelationstabell

* Korrelationen är signifikant vid 0,05 nivån (2-tailed)

** Korrelationen är signifikant vid 0,01 nivån (2-tailed)

4.3 Kontroll av felkällor

Som tidigare nämnt förekommer felkällor såsom heteroskedasticitet på grund av extrema värden som bidrar till skevheter i regressionens resultat. Felkällorna kontrollerades med hjälp av ett histogram i SPSS där vi inledningsvis undersökte ifall modellens residualer uppvisade värden som är koncentrerade runt medelvärdet inom ett avstånd från medelvärdet med tre standardavvikelser. Vi har identifierat endast ett fåtal outliers som kan bedömas inte påverka studien eftersom vissa skevheter i datamaterialet kan vara svårt att åtgärda därmed tolereras studiens outliers (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2012; Gujarati & Porter, 2009).

4.4 Multivariatanalys

För att besvara studiens syfte testas samtliga hypoteser i tre multipla regressionsanalyser i statistikprogrammet SPSS och framförs i regressionstabell 4. Tabellen är uppbyggd med de beroende variablerna, den oberoende variabeln och kontrollvariablerna.

Sambandet mellan den beroende variabeln ROE och den oberoende variabeln ESG-score testas först. Därefter testas sambandet mellan den beroende variabeln ROIC och den oberoende variabeln ESG-score. Till sist testas sambandet mellan den beroende variabeln NPM och den oberoende variabeln ESG-score. Hypoteserna är följande:

H1: Det förekommer ett positivt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

H2: Det förekommer ett negativt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

I tabell 4 fastställs vilken effekt som förekommer i de beroende variablerna vid en ökning i den oberoende variabeln. Ett positivt tal fastställer att en ökning av ESG-score genererar en ökning av ROE, ROIC och NPM där ESG-score har en positiv påverkan på de beroende variablerna. Ett negativt tal fastställer att en ökning av ESG-score genererar en minskning av ROE, ROIC och NPM där ESG-score har en negativ påverkan på de beroende variablerna. I samtliga regressionsmodeller inkluderas land och sektortillhörighet som dummyvariabler för att uppmärksamma möjliga effekter på resultatet som sektorer och länder medför. Vi noterade att inga avvikelser mellan länderna och sektorerna förekom.

Regressionen mellan beroende variablerna ROE, ROIC samt NPM och oberoende variabeln ESG är signifikant på $p < 0,05$, vilket fastställer att sannolikheten att resultatet skulle kunna uppnås av slumpen är mindre än fem på hundra, vilket är acceptabel risknivå inom samhällsvetenskapen (Bryman & Bell, 2017). Detta betyder dessutom att värdet som framgår i förklaringsgraderna (R2 och justerad R2) i regressionen fastställer i vilken grad av variansen som ingår i modellen, mer specifikt i vilken grad av variansen i den beroende variabeln som kan förklaras av den oberoende variabeln som inkluderas i regressionsmodellen (Djurfeldt & Barmark, 2009). Förklaringsgraden (justerad R2) i tabell 4 fastställer i vilken grad av variationen i ROE, ROIC och NPM som kan förklaras av ESG-score samt kontrollvariablerna LEV, Storlek och Risk.

Tabell 4: Regressionstabell

Variabler	Modell 1	Modell 2	Modell 3
Beroende	ROE	ROIC	NPM
Oberoende			
- ESG-score	-0,131* (0,057)	-0,095* (0,039)	-0,078* (0,034)
Kontrollvariabler			
- Beta	2,533 (2,567)	1,889 (1,788)	0,085 (1,557)
- Storlek	3,023e-10** (0,00)	2,169e-10** (0,00)	1,099e-10* (0,00)
- LEV	0,047 (0,065)	-0,179** (0,045)	-0,111** (0,039)
Sektor – Dummyvariabler	Ja	Ja	Ja
Land – Dummyvariabler	Ja	Ja	Ja
R²	0,129	0,190	0,342
Justerat R²	0,074	0,138	0,300
Sig	0,007 ^b	<0,001 ^b	<0,001 ^b
N	217	217	217

Tabell 4: Regressionstabellen visar sambandet mellan de beroende variablerna ROE, ROIC och NPM samt den beroende variabeln ESG-score och till sist kontrollvariablerna Beta, Storlek och LEV fördelat på tre olika regressionsmodeller. Land och Sektor har i regressionsanalysen använts som dummyvariabler. SE = värdena i parenteserna.

* Korrelationen är signifikant vid 0,05 nivån (2-tailed)

** Korrelationen är signifikant vid 0,01 nivån (2-tailed)

4.4.1 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet ROE

Den justerade förklaringsgraden uppgår till 7,4% i ROE vilket innebär att regressionsmodellen kan i en relativt hög grad ”fånga” del av variationen i ROE. I modell 1 kan vi observera ett negativt samband mellan den beroende variabeln ROE och den oberoende variabeln ESG-score på -0,131, vilket innebär ROE kommer att minska med 0,131 för varje enhet ESG-score ökar i de känsliga industrisektorer som är verksamma inom Danmark, Finland, Norge och Sverige. Koefficienten i kontrollvariabeln Beta har ej signifikant värde där $p > 0,05$ och uppgår till 2,533. Med anledning av att kravet ej uppfylls inom samhällsvetenskaplig forskning så beslutar vi att exkludera analysen av variabeln Beta vidare i studien. Koefficienten för kontrollvariabeln Storlek uppgår till $3,023e-10$ med en samhällsvetenskaplig accepterad signifikansnivå på $p < 0,01$. Därmed inkluderas denna variabel vidare i denna analys. Sista kontrollvariabeln LEV har ej signifikant värde där $p > 0,05$ med en koefficient som uppgår till 0,047. Även denna kontrollvariabel exkluderas vidare i analysen.

4.4.2 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet ROIC

Förklaringsgraden uppgår till 13,8% i ROIC vilket innebär att regressionsmodellen kan i en relativt hög grad ”fånga” del av variationen i ROIC. I modell 2 kan vi observera ett negativt samband mellan beroende variabeln ROIC och oberoende variabeln ESG-score på -0,095, vilket innebär ROIC kommer att minska med 0,095 för varje enhet ESG-score ökar i de känsliga industrisektorer som är verksamma inom Danmark, Finland, Norge och Sverige. Koefficienten i kontrollvariabeln Beta har ej signifikant värde då $p > 0,05$ och uppgår till 1,889. Med anledning av att kravet ej uppfylls för samhällsvetenskaplig forskning så beslutar vi att exkludera analysen av variabeln Beta vidare i studien. Koefficienten för kontrollvariabeln Storlek uppgår till $2,169e-10$ med en samhällsvetenskaplig accepterad signifikansnivå på $p < 0,01$. Därmed inkluderas denna variabel vidare i denna analys. Sista kontrollvariabeln LEV uppvisar signifikans där $p < 0,01$ med en koefficient som uppgår till -0,179. Även denna kontrollvariabel inkluderas vidare i analysen då den uppnår kravet för signifikans på $p < 0,01$.

4.4.1 Regressionsanalys för sambandet mellan ESG-score och FP för måttet NPM

Förklaringsgraden uppgår till 30% i NPM vilket innebär att regressionsmodellen kan i en relativt hög grad ”fånga” del av variationen i NPM. I modell 3 kan vi observera ett negativt samband mellan beroende variabeln NPM och oberoende variabeln ESG-score

på -0,078, vilket innebär att NPM kommer att minska med 0,078 för varje enhet ESG-score ökar i de känsliga industrisektorer som är verksamma inom Danmark, Finland, Norge och Sverige. Koefficienten i kontrollvariabeln Beta har ej signifikant värde där $p > 0,05$ och uppgår till 0,085. Med anledning av att kravet ej uppfylls för samhällsvetenskaplig forskning så beslutar vi att exkludera analysen av variabeln Beta vidare i studien. Koefficienten för kontrollvariabeln Storlek uppgår till $1,099e-10$ med en samhällsvetenskaplig accepterad signifikansnivå på $p < 0,05$. Därmed inkluderas denna variabel vidare i denna analys. Sista kontrollvariabeln LEV har signifikant värde där $p < 0,01$ med en koefficient som uppgår till -0,111. Även denna kontrollvariabel inkluderas vidare i analysen.

5. Diskussion

Detta kapitel har för avsikt att ställa studiens resultat mot dess två formulerade hypoteser för att skapa möjlighet till att antingen bekräfta eller förkasta hypoteserna samt besvara frågeställningarna och syftet i studien. Sedan diskuteras studiens erhållna resultat i förhållande till de teorier och tidigare forskning som presenterats i studiens teorikapitel.

5.1 Resultatdiskussion

Syftet i studien är att undersöka om det förekommer ett samband mellan CSR och FP i de valda nordiska känsliga industrierna. Argumentation för att vår studie kan anses vara betydelsefull och relevant i dagens företagsekonomiska ämnesområde redovisning grundar sig därmed i att studien fyller gapet där tidigare forskning inte lyckats framföra entydiga resultat om det eventuella sambandet. Det förekommer resultat som visar på positiva, neutrala och negativa samband samt förekommer argument för alla tre riktningar dels genom olika studier som genomförts dels genom de teorier som kopplats till sambanden. Ett annat argument till att studien är betydande är att den fyller gapet för sambandet mellan CSR och FP i en geografisk kontext inom specifika industrisektorer i Danmark, Finland, Norge och Sverige som inte studerats tidigare. Studiens resultat diskuteras nedan och analyseras utifrån vad de tidigare studierna visat och vår tolkning av dem, utifrån studiens ställda hypoteser.

5.1.1 Sambandet mellan CSR och FP med utgångspunkt i H1

Studiens första hypotes är följande:

H1: Det förekommer ett positivt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

I tabell 4 där regressionsanalysen illustreras går det att observera ett statistiskt säkerställt negativt samband mellan ESG-score och samtliga finansiella prestationsmått. Den första hypotesen förkastas på signifikansnivån $p < 0,05$ med stöd av de tre regressionsanalyser som mätt sambandet mellan CSR och FP med hänsyn till finansiella måtten ROE, ROIC och NPM. Studien finner därmed stöd för att det kan förväntas försämrade finansiell prestation då mer resurser fördelas till CSR-aktiviteter i de nordiska känsliga industrierna. Motstridiga resultat framgår vid analyserna av studien vid en

jämförelse med forskning där ett positivt samband mellan CSR och FP framgår (Alareeni & Hamdan, 2020; Kahloul et al, 2022). Dessa studiers resultat antyder att företag som implementerar CSR-aktiviteter i verksamheten erhåller positiv FP, vilket är ett argument för ett positivt samband som går emot studiens resultat.

Vår studies resultat kan diskuteras med utgångspunkt i intressentteorin som bekräftar och grundar sig i antaganden att när fördelningen av resurser till CSR-aktiviteter riktas till dess intressenter så skapas goda relationer, vilket medför positiva finansiella effekter på lång sikt (Brooks & Oikonomou, 2018). Det kan därmed misstänkas att de nordiska känsliga industrierna som inkluderas i studien inte uppnått den goda relation som krävs med intressenterna. En motsägelse är att de nordiska länderna kan anses ha uppnått god relation men att de finansiella prestationerna visar sig åren framöver i enlighet med det långsiktiga perspektivet som Brooks och Oikonomou (2018) framför. Det positiva sambandet kan därmed anses inte förekomma i vår studie på grund av att de positiva finansiella effekterna först visar sig på lång sikt. I linje med det Clarke (2001) framför angående intressentteorin att det krävs etablerat förtroende hos sina intressenter för att skapa positiv FP kan det anses med analys av förkastningen av hypotesen i vår studie att de nordiska känsliga industrierna eventuellt inte uppnått förtroende från deras intressenter. Det kan anses vara svårt att bemöta intressenterna i detta unika kontextuella sammanhang.

Deegan och Unerman (2001) skiljer på intressenter som kan anses ha makt, att när nivån av intressenternas makt ökar så ökar betydelsen av att uppfylla intressenternas krav. Vi kan därmed resonera utifrån studiens resultat för att de maktfulla intressenternas krav möjligtvis inte uppfyllts genom CSR-aktiviteterna i de nordiska känsliga industrierna, vilket genererat det negativa sambandet. En vidare analys med utgångspunkt i intressentteorin angående de maktfulla intressenterna och legitimitetsteorins perspektiv angående att intressenter ger sanktioner till företag som inte uppnår legitimitet enligt Deegan (2002) samt Deegan och Unerman (2011) kan det syntetiseras till en gemensam förklaring till vår studies resultat. Genom att syntetisera dessa teorier så kan det föras argument till att de nordiska känsliga industrierna inte bemött de maktfulla intressenternas krav, vilket medfört att dessa intressenter bedömt de nordiska känsliga

industrierna till att inte vara legitima, där intressenterna då tilldelat sanktioner som påverkat FP negativt.

Med utgångspunkt i legitimitetsteorin är det viktigt enligt Deegan och Unerman (2011) att företagets agerande sker i enlighet med de gränser och normer som existerar i samhället som företaget befinner sig i, för att skapa legitimitet. Grunden i teorin är som förklarar att det sociala kontraktet ska uppfyllas för att företaget ska uppfattas som legitim. De finansiella prestationerna påverkas i vilken grad företaget uppnått legitimitet, där det motstridiga resultatet i vår studie kan anses bero på att de nordiska industrierna inte lyckats uppnå tillräcklig legitimitet, vilket i sin tur kan ha påverkat FP negativt med utgångspunkt i förklaringen av Deegan (2002) samt Deegan och Unerman (2011). Mer specifikt kan de nordiska känsliga industrierna anses ha brutit mot det sociala kontraktet, vilket medför negativa finansiella konsekvenser då sanktioner som författarna nämner i teorin införts. I samma tankegångar som Barauskaite och Streimikiene (2021), Gallego-Alvarez och Consuelo Pucheta-Martinez (2021) samt Deegan och Unerman (2011) är kraven för att skapa positiva samband mellan CSR och FP att hållbarhetsredovisningen sker i hög grad eftersom det påverkar företagets legitimitet, vilket skapar möjligheter till att prestera bättre finansiellt. Därmed kan en förklaring till den förkastade hypotesen i vår studie vara att de känsliga industrierna i de nordiska länderna inte hållbarhetsredovisat i tillräcklig omfattning. Med andra ord kan det möjligtvis vara så att de känsliga industrierna inte tillräckligt synliggjort deras hållbarhetsåtgärder, vilket har påverkat deras legitimitet som därav reducerat de positiva finansiella prestationerna.

En sista förklaring till att ett positivt samband inte förekommer i vår studie kopplat till legitimitetsteorin kan anses vara det Deegan och Unerman (2011) förklarar om förmågan att anpassa sig till förändring i det sociala systemet som företaget verkar inom för att skapa legitimitet, vilket inte de nordiska känsliga industrierna klarat av vilket därmed reducerat FP. Det kan därmed resoneras för att de nordiska känsliga industrierna inte lyckats anpassa sig till förändring i det sociala systemet de verkar inom. De kontextuella sammanhang som dessa länder befinner sig i består av omfattande reglering inom hållbarhet och tydliga visioner om industrin ska ställas om till en hållbar industri i kombination till att vara konkurrenskraftig (Euro-Lex, u.å; 2020, ILO, 2017;

ISO, 2010; Nordiskt samarbete. 2020; Krotova, 2020; United Nations Global Compact, 2011; United Nations Human Rights, 2011). Vår studies resultat kan vara en indikation på att de nordiska känsliga industrierna inte lyckats skapa konkurrenskraftiga industrier i det sociala system de verkar inom som inkluderar förändring i form av reglering och visioner. Därav kan det anses att industrierna inte uppnått legitimitet, vilket påverkat FP negativt.

Tidigare forskning och teori har belyst att företag kan tänkas påverkas av andra företag med utgångspunkt i institutionella teorin (Deegan & Unerman, 2011; Midttun et al., 2015), där termen isomorfism förklarar att företag liknar varandra, främst på grund av tvång i form av förväntningar, krav och regler som företag gemensamt måste ta hänsyn till. Isomorfismen i de känsliga industrierna i Danmark, Finland, Norge och Sverige utgörs av höga krav och förväntningar i kombination med omfattande hållbarhetsreglering (Midttun et al., 2015). En förklaring till det motstridiga resultatet som framgick i vår studie, kopplat till institutionella teorin, är de negativa konsekvenserna som kan anses förekomma då företag tvingas till att bemöta förväntningar, krav och regler på ett specifikt tillvägagångssätt som de företag verksamma i andra länder gör inom de nordiska känsliga industrierna. Det kan argumenteras för att industrierna verksamma i kontexten som studien berör gemensamt inte uppnått de krav, förväntningar och regler som krävs för att följa en samstämmig institutionell praxis som med CSR-aktiviteter genererar positiva FP. Detta argument stöds även av Oware et al. (2022) som förklarar att denna institutionella praxis företag måste följa kan vara en tvingande faktor för ovilliga företag att stärka investeringar i CSR relaterade aktiviteter som i sin tur kan ha en möjlig inverkan på FP. Mer specifikt kan argumenten med utgångspunkt från författaren ses som att ett enskilt företag tar initiativ i implementeringen av specifika CSR-aktiviteter, som därefter de andra företaget tvingas till att ta initiativ till att också implementera i sina verksamheter oavsett negativ påverkan på FP i de företag som tvingas till detta. Detta kan vara en förklaring på att det inte förekommer ett positivt samband mellan CSR och FP i de nordiska känsliga industrierna med utgångspunkt i institutionella teorin.

5.1.2 Sambandet mellan CSR och FP med utgångspunkt i H2

Studiens andra hypotes är följande:

H2: Det förekommer ett negativt samband mellan CSR och FP i de valda nordiska industrierna

I tabell 4 observeras ett statistiskt säkerställt negativt samband mellan ESG-score och samtliga finansiella prestationsmått. Detta innebär således att andra hypotesen antas på signifikansnivå $p < 0,05$ med stöd av de tre regressionsanalyser som mätt sambandet mellan CSR och FP med hänsyn till de finansiella måtten. Studien finner därmed stöd för att det kan förväntas försämrade finansiella prestationer vid ökning av CSR-aktiviteter i de nordiska känsliga industrierna.

Studiens resultat styrker att det inte går att uppnå positiva FP eftersom det förekommer ett negativt samband mellan CSR och FP. Detta är inte i samstämmighet med den ovan utnämnda synen på de nordiska industriernas framgångsrika och utmärkande anseende (Midttunet al., 2006; Strand et al., 2015; World Economic Forum, 2019). Ur ett annat perspektiv kan det argumenteras för att det förekommer känsliga industrier i de nordiska länderna som kan uppnå positiva FP i denna kontext, men att vissa industrier inte uppnår detta, vilket påverkar utfallet av det generella sambandet mellan CSR och FP i de känsliga nordiska industrierna. Med andra ord kan det anses att vissa industrier inte lyckats med att skapa positiva FP med hjälp av hållbarhetsinitiativ för år 2021 som i sin tur påverkar hela studiens resultat till att uppvisa ett negativt samband mellan CSR och FP. Ett liknande argument som talar för sämre kompetens bland vissa nordiska industrier är enligt Gjølberg (2010) och Midttun et al. (2015) att de nordiska länderna inte i samma utsträckning är lika utvecklade inom CSR.

Ett argument för att studiens resultat uppvisar ett negativt samband mellan CSR och FP stöds av intressentteorins perspektiv över att redovisning av CSR-aktiviteter kan ses som ett verktyg för att hantera intressenter i syfte att utvidga stödet och bli legitim, samt för att distrahera intressenters motstånd och ogillande (Deegan & Unerman, 2011; Gray et al. 1996). Det kan argumenteras att de nordiska känsliga industrierna inte erhållit stöd av intressenterna på grund av bristande hållbarhetsredovisning. En ytterligare förklaring till studiens resultat är det som Friedman (1970) samt Lima Crisostomo et al. (2011) framför med avseende på intressentteorins grundläggande antagande om att kraven från företagets maktfulla intressenter är att vinstmaximera, där fördelning av resurser till

CSR-aktiviteter inte inkluderas i perspektivet. Det kan därmed antas att de maktfulla intressenterna anser att CSR-aktiviteter går emot deras krav, vilket medfört eventuell reducering av efterfrågan som kan tänkas påverka FP negativt. Det kan därmed ses som att de känsliga industrierna inte lyckats hantera deras intressenter till att stödja verksamheten med hjälp av deras CSR-aktiviteter.

Blowfield och Frynas (2005), Friedman (1970) samt Lima Crisostomo et al. (2011) resonerar kring att vara kritiskt till CSR-aktiviteter i syfte att uppnå positiva FP. Specifikt anser författarna att bristen på kompetens som företagen besitter inom hållbarhet kan vara en bidragande orsak till negativ FP, vilket kan förklara studiens erhållna resultat. I detta avseende tillägger Auger et al. (2007) att företag med bristande kompetens inom CSR missuppfattar intressenternas perspektiv på CSR-aktiviteter. Resonemang kan föras utifrån ovanstående teorier att det förekommer bristande kompetens inom CSR som medfört att de nordiska känsliga industrierna har missuppfattat intressenternas perspektiv på vilka CSR-aktiviteter som resurserna skulle ha fördelats till. Detta motsäger tidigare forskning som menar att företag verksamma i nordiska kontexten som presenterats i studien är framgångsrik och utmärker sig inom hållbarhet (Midttun et al., 2006; Strand et al., 2015; World Economic Forum, 2019).

Vidare anser flertalet forskare att CSR medför kostnader i för hög utsträckning, samt håller med tidigare argument från forskare att kunskapen för att investera effektivt i CSR-aktiviteter inte existerar i företag (Auger et al., 2007; Friedman, 1970; Lima Crisostomo et al., 2011; Blowfield & Frynas, 2005), som därmed reducerar möjligheterna till att skapa positiva finansiella effekter med hjälp av CSR (Bammer et al., 2008; Barauskaite & Streimikiene, 2021; Daszynska-Zygaldo et al., 2016; Friedman, 1970; Koedijk, 2005). Det finns forskare som delvis håller med ovanstående forskares resonemang men förespråkar för att det finns möjlighet vid ett långsiktigt perspektiv skapa positiv FP, som framför att den negativa relationen mellan CSR och FP kan tolkas som att CSR lönar sig enbart efter en tid av att investeringar gjorts inom CSR (Nollet et al., 2016). Med detta resonemang kan året 2021, som är studiens begränsning, vara ett år där kostsamma investeringar inom CSR genomförts men som inte förens en långsiktig period efter 2021 visar sig bidra med positiva finansiella effekter i de nordiska känsliga industrierna.

Det negativa sambandet mellan CSR och FP som framgår av vår studie kan även förklaras av legitimitetsteorin. Teorin antyder på ett negativt samband mellan CSR och FP om kraven för att uppnå legitimitet inte uppnås, vilket sker om företaget inte inrättar sig till det sociala kontraktet (Deegan, 2002; Deegan & Unerman, 2011). Författarna förklarar att företag kan i dessa fall tilldelas sanktioner som leder till negativ FP. En förklaring till det negativa sambandet som förekommer i vår studie kan därmed vara att de känsliga industrierna tilldelats någon form av sanktioner på grund av deras bristande förmåga att uppnå legitimitet. En annan förklaring till det negativa sambandet, med koppling till legitimitetsteorins antaganden, är att de känsliga industrierna har implementerat CSR-aktiviteter som skapar legitimitet men inte lyckats framföra det i sin hållbarhetsredovisning. Detta argument styrks enligt Deegan (2002) som anser att om hållbarhetsredovisningen i företaget är bristfällig så ökar risken för hot mot företagets legitimitet med anledning av att företag inte har ingående rättigheter till resurser och därmed rättigheter till att existera. Dessa rättigheter tilldelas då ett företag anses vara legitima enligt samhället ur legitimitetsteorins perspektiv, därmed krävs det att samhället tilldelas hållbarhetsredovisning i den utsträckning som krävs för att samhället ska bedöma företaget till att vara legitim.

Barauskaite och Streimikiene (2021) beskriver att CSR-aktiviteter förbättrar företagets rykte och kan skapa legitimitet och därmed öka FP, men gränsen på att skapa positiv FP är nära gränsen till att kostnaderna överstiger enligt Blowfield och Fynas (2005), vilket skapar ett negativt samband mellan CSR och FP. Med bakgrund av ovan diskussion så skulle studiens resultat kunna förklaras till att de nordiska känsliga industrierna som har satsat resurser på CSR för att skapa legitimitet vilket genererat negativ FP eftersom de legala kraven och de kontextspecifika kraven inom hållbarhet som industrierna måste hantera är för omfattande samt kostnadskrävande som inte väger upp till gränsen att skapa positiv FP.

Det kan specifikt misstänkas att det förekommer för omfattande hållbarhetsreglering och krav inom hållbarhet, som reducerat industriernas möjlighet till att generera positiva FP. Studiens resultat kan speglas i härmande isomorfism som specificeras av DiMaggio och Powell (1983) till en process där företag eftersträvar att kopiera samma institutionella praxis av andra företag i sin omgivning i syfte att skapa legitimitet och

därmed konkurrensfördelar. Anledningen till det negativa sambandet kan vara att samtliga nordiska känsliga industrier inte kunnat hantera denna process. Oware et al. (2022) förklarar att den institutionella miljön företag verkar i kan vara en tvingande faktor för ovilliga företag att stärka investeringar i CSR relaterade aktiviteter. Det kan anses att vissa nordiska känsliga industrier har härmat andra industrier för att skapa legitimitet utan beaktning av de negativa effekterna på FP för deras enskilda verksamhet.

Tvingande isomorfism vidareutvecklar förklaringen till studiens resultat där Golrida-Karyawati et al. (2020) menar att processen förklarar att företag som måste ta hänsyn till hållbarhetsregleringar tenderar till att implementera specifika CSR aktiviteter. Det kan argumenteras för att vissa känsliga industrier i de valda nordiska länderna blivit tvingad till att förändra sin verksamhet till att implementera specifika CSR-aktiviteter oavsett konsekvens för deras FP. De industrier vars verksamhet som skulle anpassats efter andra CSR-aktiviteter för att gynna deras FP kan tänkas ha inskränkts på grund av den tvingande isomorfismen som förekommit i de nordiska känsliga industrierna på grund av hållbarhetsregleringen som industrierna måste följa (ISO, 2010; ILO, 2017; Krotova, 2020; United Nations Global Compact, 2011; United Nations Human Rights, 2011). Även om den vetskapen fanns i de utsatta industrierna så kan deras möjligheter till avstånd ha inskränkts då känsliga industrier i de nordiska länder som skiljer sig från den institutionella praxis som råder kritiserar, vilket Deegan och Unerman (2011) understödjer.

Med anledning av att Norge inte med i EU skiljer sig deras hållbarhetsreglering gentemot Danmark, Finland och Sverige (Euro-Lex, u.å.), vilket kan haft en påverkande effekt på resultatet i vår studie. Det kan tänkas att Norges känsliga industrier har med hjälp av CSR skapat positiva finansiella prestationer, men att de känsliga industrierna i Danmark, Finland och Sverige med inkluderande av EU:s hållbarhetsreglering övervägande inte lyckats skapa positiv FP med hjälp av CSR. Det kan därmed resoneras för att regleringen är för omfattande för dessa tre länder, vilket påverkar sambandet negativt i en högre grad än vad det norska sambandet eventuellt genererat positiva FP.

6. Studiens slutsats, bidrag och begränsningar

I det sista kapitlet redogör vi för studiens slutsats, dess teoretiska och praktiska bidrag samt dess relevans, trovärdighet och aktualitet. Avslutningsvis redogör vi för studiens begränsningar och förslag på framtida forskning.

6.1 Studiens slutsats

Syftet med studien har varit att undersöka sambandet mellan CSR och FP för en geografisk kontext karaktäriserad av en omfattande hållbarhetsreglering för börsnoterade företag i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige, vidare med inriktning på känsliga industrisektorer som kan anses vara under granskning i högre grad. Med strävan att fastställa ett bidrag till de tidigare resultaten inom företagsekonomiska ämnesområdet redovisning som motstrider varandra (Alareeni & Hamdan, 2020; Cavaco & Crifo, 2014; Huang et al., 2020; Kahloul et al, 2022; Rahi et al., 2022) används samband i vår studie som kan fastställa eventuella olika kausala förhållanden mellan CSR och FP.

Vår undersökning visar att det förekommer ett svagt negativt samband mellan CSR och FP i dessa känsliga industrier, vilket är intresseväckande eftersom urvalet består av fyra nordiska länder som utmärker sig inom hållbarhet och konkurrenskraftighet. Med detta uppfylls därmed syftet i studien och den första frågeställningen besvaras. Utifrån de slutsatser som dragits inom legitimitet-, intressent- och institutionella teorins antaganden och slutsatser i tidigare studier samt vår studies resultat tolkar vi att eftersträvan till legitimitet, intressenternas inflytande och institutionella strukturens påverkan på företagets FP med hjälp av CSR sker med negativa effekter i de valda nordiska känsliga industrierna. Generalisering av studiens resultat bör tas med aktsamhet då vår studie innefattar en kontextspecifik miljö och ett visst år.

Studiens resultat bekräftar att CSR i företag i känsliga industrisektorer har en påverkande effekt på FP negativt. Med detta uppfylls därmed syftet i studien och studiens andra frågeställning besvaras. Detta stärks med de regressionsanalyser som genomfördes där statistiska signifikans fastställdes för ett negativt samband mellan CSR och FP. Det innebär att de känsliga industrierna i Danmark, Finland, Norge och Sverige påverkas negativt vid ökning av CSR-aktiviteter. Resultatet i vår studie innebär att mer

resurser som fördelas till CSR genererar en negativ effekt på FP i de nordiska känsliga industrierna. Sambandet uppvisades i relativt mindre skala, som kan förstås eftersom det förekommer andra faktorer som påverkar FP. Den relativt reducerande effekten på FP som ett ökat CSR-engagemang genererar kan å andra sidan anses ha stor betydelse för industriernas existens på marknaden. En liten procentuell minskning i FP kan exempelvis vara avgörande för ett industriföretag. Industrierna kan därmed anses sträva efter alla typer av åtgärder som kan förändra FP positivt, även om de anses vara minimala. Mer betydelsefullt är de för de nordiska känsliga industrierna som befinner sig i försämrade nivåer av FP, utifrån vår studies resultat, att bedöma resursfördelningen till CSR för att eventuellt inte riskera alltför negativa FP.

6.2 Studiens bidrag

Denna studie är ett unikt bidrag till det företagsekonomiska ämnesområdet redovisning om sambandet mellan CSR och FP genom att den undersöker en kombination av kontextuella omständigheter där effekten av CSR och FP kan förväntas vara särskilt starkt. Tidigare studier har inte lyckats i samma omfattning undersöka just dessa kontextspecifika industrisektorer. Även studiens urvalskombination är unikt eftersom det består av de fyra främsta länderna inom CSR som med hjälp av hållbarhetsengagemang strävar efter att vara konkurrenskraftig. Valet av att inkludera tre olika redovisningsbaserade mått för FP kan också anses utgöra ett unikt bidrag. Tidigare studier har fokuserat på de tre olika dimensionerna som utgör ESG separat, medan vår studies fokus är att undersöka sambandet med utgångspunkt i ESG som sin helhet. Studiens erhållna resultat kan även anses vara unikt bidrag till företagsekonomiska ämnesområdet redovisning med anledning av att tidigare studier framfört motstridiga resultat, vilket föranleder till diskussion om CSR inte är lönsamt för känsliga industrier verksamma i detta sammanhang.

6.3 Studiens relevans, trovärdighet och aktualitet

Kriterier som trovärdighet, aktualitet och relevans bör inkluderas vid bedömning om studiens bidrag kan anses tillföra något till praktiken och teorin. Med studiens valda metod, hypotetisk-deduktiv ansats, så utgår studien från tidigare forskning och de teorier som förekommer inom ämnesområdet. Med utgångspunkt i de analysmetoder, begrepp och mått som nyttjats i denna forskning har studiens metod genererats, därav

anses studien vara kumulativ då den utveckla den tidigare forskningen vilket bidrar till att göra studien trovärdig. Med anledning av att studiens urval grundar sig i sekundärdata innebär det ett icke slumpmässigt urval som kan skapa kritiska argument mot studiens trovärdighet. Ett sådant argument kan vara att urvalet inte är tillräckligt representativt, vilket leder till att studiens resultat inte kan anses vara generaliserbar. Ett argument för att studien är aktuell i dagens företagsekonomiska ämnesområde inom redovisning är på grund av att hållbarhet har expanderat till att bli en större del av företagen, oavsett deras inställning till hållbarhet. Detta kräver resursfördelning till CSR initiativ i den dagliga verksamheten, vilket har en påverkan på FP. Företag har behov, och har alltid haft behov, av att fastställa framgångsrika koncept på hur de skapar positiv FP.

6.4 Studiens begränsningar

En möjlig begränsning kan vara att studiens data är baserad på sekundärdata som är inhämtad från databasen Refinitiv Eikon där det enligt Bryman och Bell (2017) föregår en risk att kvalitén på data kan anses vara bristfällig på grund data inte inhämtas av att forskaren själv och därmed har forskaren inte kontroll på kvalitén. I och med att studiens urval grundar sig i sekundärdata kan det innebära ännu en begränsning eftersom ett icke slumpmässigt urval förekommer i studien och detta inverkar på studiens generaliserbarhet. Vid insamling av data från databasen Refinitiv Eikon har de valda nyckeltalen begränsat studiens population eftersom börsnoterade företag som saknar data för berörda nyckeltal inte inkluderats i studien. En ytterligare tänkbar begränsning är att studien är begränsad till den specifika period år 2021, där det potentiellt finns påverkande faktorer i data som vi inte kan identifiera, vilket skapar argument för att vi inte kan utesluta att studiens resultat genererats av en specifik påverkan under det valda året.

6.5 Förslag till vidare forskning

Vår studie inkluderar enbart ett totalt mått för CSR (ESG-score), medan tidigare forskning har uppmärksammat att det förekommer olikheter mellan olika dimensioner av CSR samt att dessa olikheter kan uppvisa motstridiga resultat. Förslag på vidare forskning i detta avseende är att utföra en studie med likartad kontext som vår studie men att separera de olika dimensionerna i syfte att fastställa eventuella skillnader i

samband med FP. I studien har vi utgått från tre specifika mått för FP (ROE, ROIC & NPM) som genererade ett negativt samband. Förslag till vidare forskning kan även vara att genomföra studien med andra prestationsmått som eventuellt uppvisar annat samband mellan CSR och FP. Även kontrollvariabler skulle kunna ersättas av andra variabler som kan tänkas påverka sambandet.

Vidare anser vi att det vore ett givande bidrag till det företagsekonomiska ämnesområdet inom redovisning om framtida studier analyserade sambandet i specifika länder som befinner sig i liknande geografiska kontext för att undersöka om det förekommer skillnader mellan länderna i sambandet. Det kan misstänkas att ett av länderna är bättre på att skapa positiva FP, och därmed ett samband mellan CSR och FP. Urvalet i studien grundar sig på data från börsnoterade bolag vilket begränsar studiens möjlighet till att generalisera resultatet. Därmed föreslår vi till vidare forskning inom företagsekonomiska ämnesområdet redovisning att undersöka sambandet för ett bredare urval som inkluderar icke-börsnoterade företag. Detta för att det erhållna resultatet i studien kan anses vara snedvridet mot icke-börsnoterade företag som möjligtvis i sin verksamhet har mer resurser att fördela till CSR-aktiviteter. Dessa företag kan också anses vara under mindre granskning än börsnoterade företag vilket är ett ytterligare argument för att göra en studie på icke-börsnoterade företag.

Källförteckning

Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). Communicating CSR practices - Role of internationalization of emerging market firms. *Journal of Marketing Communications*, 25(4), 365–384. <https://doi.org/10.1080/13527266.2016.1251488>

Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>

Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229–254. <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>

Auger, P., Devinney, T.M. and Louviere, J.J. (2007), “Using best-worst scaling methodology to investigate consumer ethical beliefs across countries”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 70 No. 3, pp. 299-326.

Bammer, S., Millington, A. and Rayton, B. (2008), The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment, *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 18 No. 10, pp. 1701-1719

Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Companies: The Puzzle of Concepts, Definitions and Assessment Methods. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 28, 278-287.

Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71-86.

Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>

Bennett, R., & Kottasz, R. (2012). Public attitudes towards the UK banking industry following the global financial crisis. *International Journal of Bank Marketing*, 30(2), 128–147. <https://doi.org/10.1108/02652321211210877>

Blowfield, M. & Frynas, J. G. (2005). Editorial Setting new agendas: critical perspectives on Corporate Social Responsibility in the developing world. *International affairs*, 81(3), 499-513.

Brooks, C. & Oikonomou, I. (2018) The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in

accounting and finance. *The British Accounting Review* (50)1, 1–15. Doi: 10.1016/j.bar.2017.11.005.

Bt Abdul Wahab Norwazli, Bt Ahmad Noryati, & Bt Yusoff Haslinda. (2017). CSR Inflections: An Overview of CSR Practices on Financial Performance by Public Listed Companies in Malaysia. *SHS Web of Conferences*, 36, 00003.

<https://doi.org/10.1051/shsconf/20173600003>

Busch, T., & Friede, G. (2018) The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.*, 25: 583– 608. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>.

Campbell, D., Craven, B., & Shrivies, P. (2003). Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* Vol. 16 No. 4, <https://doi.org/10.1108/09513570310492308>

Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48.

[https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)

Cavaco, S., & Crifo, P. (2014). CSR and financial performance: complementarity between environmental, social and business behaviours. *Applied Economics*, 46(27), 3323–3338. <https://doi.org/10.1080/00036846.2014.927572>

Chen, Y.-C., Hung, M., & Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 169–190. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.009>

Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>

Chouaibi, S. (1), Chouaibi, J. (1), & Rossi, M. (2). (2022). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46-71–71.

<https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>

Clarke, T. (2001). Balancing the Triple Bottom Line: Financial, Social and Environmental Performance. *Journal of General Management*, 26(4), 16-27.

<https://doi.org/10.1177/030630700102600402>

Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 27(1), 42–56.

<https://doi.org/10.2307/255956>

Cowton, C. J. (1998). The Use of Secondary Data in Business Ethics Research. *Journal of Business Ethics*, 17(4), 423–434

Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1–13. Doi: 10.1002/csr.132

Daszynska-Zygadlo, K., Slonski, T., & Zawadzki, B. (2016). The Market Value of CSR Performance Across Sectors. *Engineering Economics*, 27(2), 230–238.
<https://doi.org/10.5755/j01.ee.27.2.13480>

Deegan, C. (2002), "Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15 No. 3, pp. 282-311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>

Ding, D. K., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *International Review of Financial Analysis*, 47, 86–98. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>

Feng, M., Wang, X. & Kreuze, J.G. (2017). Corporate social responsibility and firm financial performance: Comparison analyses across industries and CSR categories. *American Journal of Business*. Vol. 32 No. 3-4, pp. 106-133.
<https://doi.org/10.1108/AJB-05-2016-0015>

Fiechter, P., Hitz, J., & Lehmann, N. (2022). Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union’s CSR Directive. *Journal of Accounting Research*, 60(4), 1499-1549–1549. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12424>

Freeman, R. and Mcvea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. No. 01–02. doi: 10.2139/ssrn.263511

Freeman, R., and Reed, D. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, XXV(3), 88-106.

Friedman, M. (1970), “A theoretical framework for monetary analysis”, *Journal of Political Economy*, Vol. 78 No. 2, pp. 193-238.

Gallego-Alvarez, I., & Consuelo Pucheta-Martinez, M. (2021). The moderating effects of corporate social responsibility assurance in the relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate performance. *Corporate social responsibility and environmental management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2218>

Ganda, F. (2018). The effect of carbon performance on corporate financial performance in a growing economy. *Social Responsibility Journal*, 14(4), 895–916.
<https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2016-0212>

Gjolberg, M. (2010). Varieties of corporate social responsibility (CSR): CSR meets the “Nordic Model.” *Regulation & Governance*, 4(2), 203–229.
<https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2010.01080.x>

Golrida Karyawati P, Bambang Subroto, Sutrisno T, & Erwin Saraswati. (2020). Explaining the complexity relationship of CSR and financial performance using neo-institutional theory. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(3), 227–244.
<https://doi.org/10.1108/JABES-10-2019-0106/full/pdf?title=explaining-the-complexity-relationship-of-csr-and-financial-performance-using-neo-institutional-theory>

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

Hamza, S., & Jarboui, A. (2020). CSR: A Moral Obligation or a Strategic Behavior?. In (Ed.), *Corporate Social Responsibility. IntechOpen*.
<https://doi.org/10.5772/intechopen.94471>

Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What’s the Bottom Line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125–139.

Huang, K., Sim, N., & Zhao, H. (2020). Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 70.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101504>

Ibrahim, M & Obeidat, & Darkal, M. (2020). Accounting versus Economic Based Measures of Performance and the Share Market Value: The Evidence of the Industrial Listed Firms at Abu Dhabi Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 15, 363-374.

Ingebritsen, C. (2012). Ecological institutionalism: Scandinavia and the greening of global capitalism. *Scandinavian Studies*, 84(1), 87.

Kahloul, I., Sbai, H., & Grira, J. (2022). Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 305–314.
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.03.001>

Khediri, K. B. (2021). CSR and investment efficiency in Western European countries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1769–1784.
<https://doi.org/10.1002/csr.2151>

Kim, D., Kang, H.-G., Bae, K., & Jeon, S. (2022). An artificial intelligence-enabled industry classification and its interpretation. *Internet Research*, 32(2), 406–424. <https://doi.org/10.1108/INTR-05-2020-0299>

Kim, S., & Yoo, J. (2022). Corporate Opacity, Corporate Social Responsibility, and Financial Performance. *Finance Research Letters*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103118>

Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51–63.

Lee, J., Graves, S. B., & Waddock, S. (2018). Doing good does not preclude doing well: Corporate responsibility and financial performance. *Social Responsibility Journal*, 14(4), 764–781.

Lima Crisostomo, V., de Souza Freire, F. and Cortes de Vasconcellos, F. (2011), “Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil”. *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No. 2, pp. 295-309.

Lin, W. L., Ho, J. A., Ng, S. I., & Lee, C.. (2020). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social Responsibility Journal*, 16(7), 957-982–982. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2018-0259>

Lin, W. L., Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2020). Market differentiation threshold and the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1279-1293.

Lueg, R. & Radlach, R. (2016). Managing sustainable development with management control systems: A literature review. *European Management Journal*, 34(2), 158-171. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2015.11.005>

Mallin, C., Farag, H., & Ow-Yong, K. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, S21-S38.

Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84–93. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.12.002>

Martínez-Ferrero, J. (1), & Frías-Aceituno, J. V. (2). (2015). Relationship between sustainable development and financial performance: International empirical research. *Business Strategy and the Environment*, 24(1), 20-39–39. <https://doi.org/10.1002/bse.1803>

McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 854–872. <https://doi.org/10.2307/256342>

Midttun, A., Witoszek, N., Joly, C., Karlsson-Vinkhuyzen, S., Olsen, P., Olsson, L., Sigurjonsson, P., Toje, A., Trägårdh, L. & Ostergard, U. (2011). The Nordic Model: is it sustainable and exportable? *International Journal of Foresight and Innovation Policy*.

Midttun, A., Gautesen, K., & Gjølborg, M. (2006). The political economy of CSR in Western Europe. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6(4), 369–385. <https://doi.org/10.1108/14720700610689496>

Midttun, A., Gjølborg, M., Kourula, A., Sweet, S., & Vallentin, S. (2015). Public Policies for Corporate Social Responsibility in Four Nordic Countries: Harmony of Goals and Conflict of Means. *Business & Society*, 54(4), 464–500. <https://doi.org/10.1177/0007650312450848>

Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407

Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>

Ondrej Castek, & Seto Satriyo Bayu Aji. (2021). The Relationship Between CSR Disclosure and Company Profitability in Indonesia. Proceedings of the Sixth Padang *International Conference On Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2020)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210616.010>

Oware, K. M., Moulya, H., & Mallikarjunappa, T. (2022). Corporate social responsibility assurance, board characteristics and social performance disclosure. Evidence of listed firms in India. *International Journal of Finance & Economics*, 1. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2753>

Pazienza, M & de Jong, M & Schoenmaker, D. (2022). Clarifying the Concept of Corporate Sustainability and Providing Convergence for Its Definition. *Sustainability*. 14. 7838. 10.3390/su14137838. <https://doi.org/10.3390/su14137838>

Rabinovich, E., & Cheon, S. (2011). Expanding horizons and deepening understanding via the use of secondary data sources. *Journal of Business Logistics*, 32(4), 303-316–316. <https://doi.org/10.1111/j.0000-0000.2011.01026.x>

Rahi, A.F., Akter, R. and Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, Vol. 35 No. 2, pp. 292-314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>

Raluca, D (2013). The strategic importance of corporate responsibility and sustainability in banking. *Academica Brancust publisher* (1), 193-199.

Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, 133, 735–745. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.180>

Sekhon, A. K., & Kathuria, L. M. (2020). Analyzing the impact of corporate social responsibility on corporate financial performance: evidence from top Indian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance*, 20(1), 143–157. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2019-0135>

Shin, J., Moon, J. J., & Kang, J. (2022). Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance. *International Business Review*.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102071>

Strand, R., Freeman, R.E. & Hockerts, K. Corporate Social Responsibility and Sustainability in Scandinavia: An Overview. *J Bus Ethics* 127, 1–15 (2015).
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2224-6>

Tunkrova, L. (2008). The Nordic Countries’ ‘Exceptionalism’ in EU Environmental Policy. *Contemporary European Studies*, (02), 21-46.

Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540–557.
<https://doi.org/10.5465/AMR.1985.4278989>

Uyar, A., Kilic, M., Koseoglu, M. A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2020). The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry. *Tourism Management Perspectives*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.tmp.2020.100714>

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

Wang, Q & Dou, J & Jia, S. (2015). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society*, 10.1177/0007650315584317.

Wang, Z., and Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of cleaner production*, 162, 1607-1616

Wu, M. W., & Shen, C. H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3529-3547.

Yang, A. S., & Baasandorj, S. (2017). Exploring CSR and financial performance of full-service and low-cost air carriers. *Finance Research Letters*, 23, 291-299

Zaiane, S., & Ellouze, D. (2022). Corporate social responsibility and firm financial performance: the moderating effects of size and industry sensitivity. *Journal of Management and Governance*, 1–41. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09636-7>

Webbsidor

Allen, K. (2019). Why the tech sector is the right fit for corporate social responsibility. 14 mars 2019. Hämtad från: <https://medium.com/@Fiix/why-the-tech-sector-is-the-right-fit-for-corporate-social-responsibility-54e646021db2>

Euro-Lex. u.å. *Access to European Union Law*. Hämtad från: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/glossary/primacy-of-eu-law.html>

International Labour Organisation (ILO). 2017. *Ratification by country*. Hämtad från: <https://www.ilo.org/dyn/normlex/en/f?p=NORMLEXPUB:11001:0::NO>

International Organization for Standardisation (ISO). 2010. *ISO 26000:2010*. Hämtad från: <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>

Internetstiftelsen (2017). *Kom igång med hållbar IT*. Hämtad från: <https://internetstiftelsen.se/kunskap/rapporter-och-guider/kom-igang-med-hallbar-it/>

Krotova, A. Global Reporting Initiative. 2020. *The role of private sector reporting in enabling the Post 2020 Biodiversity Framework implementation*. Hämtad från: <https://www.cbd.int/doc/presentations/tc-imrr/GRI.pdf>

MSCI. (u.å.). *The Global Industry Classification Standard (GICS)*. Hämtad från: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics>

Nordiskt samarbete. *Norden som världens mest hållbara och integrerade region*. Hämtad från: <https://www.norden.org/sv/information/handlingsplan-vision-2030>

Refinitiv (2022a). *Scoring methodology*. Hämtad från: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#methodology>

Refinitiv (2022b). *Refinitiv ESG company scores*. Hämtad från: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

Refinitiv. (2022). *Refinitiv ESG company scores*. Hämtad från: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

Albin Anderhök
Agit Dönmez

Regeringen. 2012. *Ansvarlig vækst - Handlingsplan for virksomheders samfundsansvar 2012-2015*. Hämtad från: https://www.regeringen.dk/media/1259/ansvarlig_vækst_-_handlingsplan_for_virksomheders_samfundsansvar_2012-2015.pdf

Regeringen. *Regeringens skrivelse 2021/22:90 Nordiskt samarbete 2021*. Hämtad från: <https://www.regeringen.se/497059/globalassets/regeringen/dokument/utrikesdepartementet/regeringens-skrivelse-nordiskt-samarbete-2021---webb.pdf>

Research Institutes of Sweden (2020). *Hållbarhetsfrågan skapar nya möjligheter för industrin*. Hämtad från: <https://www.ri.se/sv/berattelser/hallbarhetsfragan-skapar-nya-mojligheter-for-industrin>

Solability. *Global Sustainability Rankings*. (2021). Hämtad från: <https://solability.com/the-global-sustainable-competitiveness-index/the-index>

Statistiska centralbyrån. (u.å.). *Statistikundersökningen steg för steg*. Hämtad från: <https://www.scb.se/dokumentation/statistikguiden/introduktion-tillstatistik/statistikundersokningen-steg-for-steg/>

Sustainable Development Solutions Network (SDSN) och European Environmental Policy (IEEP) (2021) *Europe Sustainable Development Report*. Hämtad från: <https://eu-dashboards.sdgindex.org/chapters>

Svenska Ambassaden (u.å.). *Hållbart företagande - CSR*. Hämtad från: <https://www.swedenabroad.se/sv/om-utlandet-f%C3%B6r-svenska-medborgare/thailand/service-f%C3%B6r-svenska-f%C3%B6retag/h%C3%A5llbart-f%C3%B6retagande---csr/>

United Nation Human Rights. 2021. *Guiding Principles on Business and Human Rights*. Hämtad från: https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

United Nations Global Compact. 2021. *See who's involved*. Hämtad från: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>

World Economic Forum. (2019) *The Global Competitiveness Report*. (978-2-940631-02-5). Hämtad från: https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

Böcker

Aarhus, I. (2010) i Visser, W. & Tolhurst, N. (2010). *The World Guide to CSR: A Country-by-Country Analysis of Corporate Sustainability and Responsibility*. Routledge.

Albin Anderhök
Agit Dönmez

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3. uppl.). Stockholm: Liber.

De Veaux, R.D., Velleman, P.F. & Bock, D.E. (2016). *Stats: data and models*. (4. ed., global edition). Harlow: Pearson Education Limited.

Deegan, C. & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory. 2. European ed.* Maidenhead: Mc Graw-Hill Education

Djurfeldt, G., & Barmark, M. (red.) (2009). *Statistisk verktygslåda 2: Multivariatanalys*. (1. uppl.) Stockholm: Studentlitteratur.

Djurfeldt, G., Larsson, R., Stjärnhagen, O. (2012) *Statistisk-Verktygslåda samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*, Studentlitteratur

Ellis, T, Hansen J.E (2010) i Visser, W & Tolhurst, N. (2010). *The World Guide to CSR: A Country-by-Country Analysis of Corporate Sustainability and Responsibility*. Routledge

Eriksson, L.-T. (2019). *Kritiskt tänkande* (3 uppl). Liber AB

Gray, R., Owen, D., & Dams, C. (1996). *Accounting and accountability: Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall Europe, Hemel Hempstead.

Gujarati, D.N. & Porter, D.C. (2009). *Basic econometrics*. (5th edition). Boston: McGrawHill.

Hartwig, F. (2018). *Redovisningsteorins grunder*. (Upplaga 1). Lund: Studentlitteratur.

Visser, W. & Tolhurst, N. (2010). *The World Guide to CSR : A Country-by-Country Analysis of Corporate Sustainability and Responsibility*. Routledge.