



# Hållbarhetsatsning och dess effekt på lönsamhet och finansiell prestation för börslistade företag

Daniel Eklund

Pro gradu-avhandling i redovisning

Fakulteten för samhällsvetenskaper och ekonomi

Åbo Akademi

Åbo

Våren 2022

Ämne: Redovisning	
Författare: Daniel Eklund	
Hållbarhetsatsning och dess effekt på lönsamhet och finansiell prestation för börslistade företag	
Handledare: Jean-Claude Mutiganda	
<p>Abstrakt:</p> <p>Denna avhandling berör hållbarhet och dess effekt på lönsamhet och finansiell prestation för företag som är listade på börsen. Intressenter ställer ökade krav på företag gällande hållbarhetsredovisning och hållbarhetsatsning, och för företagen är det viktigt att uppfylla de krav som intressenterna ställer. Intresset för hållbarhetsatsning ligger på om det är positivt att satsa på hållbarhet, som kanske på sikt leder till en högre lönsamhet, eller om det endast leder till ökade kostnader, minskad lönsamhet och lägre avkastning.</p> <p>Syftet med studien är att undersöka hur väl nyckeltal kopplade till lönsamhet och företagens prestation är kopplade till företagssatsning på hållbarhet och hållbar utveckling. Studien grundar sig på data från 101 börslistade företag, och med hjälp av Pearsons korrelationsanalys studeras kopplingen mellan miljöintensitet och nyckeltalen för lönsamhet och finansiell prestation (omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital, räntabilitet på totalt kapital och soliditet).</p> <p>Resultatet av studien indikerar att hållbarhetsatsning har en svag till obefintlig effekt på företagens lönsamhet och finansiella prestation. Slutsatsen visar en svag negativ eller obefintlig korrelation mellan miljöatsning, med andra ord miljöintensitet, och följande prestationsnyckeltal för lönsamhet och finansiell prestation: omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital. Detta innebär att ökad satsning på hållbarhet och miljö har en svag positiv eller obefintlig effekt på dessa nyckeltal. Soliditet kan också anses ha en svag positiv eller obefintlig korrelation med miljöintensitet, vilket innebär att en ökad satsning på hållbarhet och miljö har en svag negativ eller obefintlig effekt på företagens soliditet.</p>	
Nyckelord: Lönsamhet, Finansiella nyckeltal, Miljöredovisning, Hållbarhet	
Datum: 10.05.2022	Sidoantal: 76

# Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Problemområde .....	2
1.2	Syfte .....	4
1.3	Avgränsning.....	4
1.4	Disposition .....	5
2	Tidigare forskning.....	6
2.1	Intressentteori.....	9
2.2	Legitimitetsteori .....	12
3	Teoretisk referensram .....	14
3.1	Bokslutsanalys och lönsamhet.....	14
3.2	IFRS.....	16
3.3	Nyckeltal .....	17
3.3.1	Analysmetoder för nyckeltal .....	19
3.3.2	Nyckeltalen i studien.....	20
3.4	Miljöredovisning.....	23
3.4.1	Fördelar med miljöredovisning och hållbarhet.....	26
3.4.2	Nackdelar med miljöredovisning och hållbarhet.....	27
3.4.3	Dagens Industri klimatindex.....	28
3.4.4	MSCI och dess koppling till Dagens Industri klimatindex .....	29
4	Metod.....	31
4.1	Kvantitativ forskningsmetod .....	31
4.2	Hypotes .....	32
4.3	Pearsons korrelationskoefficient.....	34
4.4	Signifikans .....	35
4.5	Deskriptiv analys.....	35
4.6	Sampel och datainsamling .....	36
4.7	Kvalitetskriterier .....	38
4.7.1	Validitet .....	38

4.7.2	Reliabilitet .....	39
4.7.3	Replikerbarhet.....	39
4.7.4	Generalisering.....	40
5	Resultat och slutledning .....	41
5.1	Deskriptiv statistik.....	41
5.2	Pearsons korrelationskoefficient.....	43
5.3	Kvartalsanalys .....	48
5.4	Resultatanalys .....	50
5.4.1	Hypotes 1 .....	50
5.4.2	Hypotes 2 .....	51
5.4.3	Hypotes 3 .....	51
5.4.4	Hypotes 4 .....	51
5.4.5	Hypotes 5 .....	52
5.4.6	Hypotes 6 .....	53
5.4.7	Hypotes 7 .....	53
5.4.8	Sammanfattning och analys.....	54
6	Slutledning.....	58
6.1	Förslag till fortsatt forskning.....	59
	Källor .....	61
	Bilagor .....	67

# 1 Inledning

Om någon erbjöd dig 1 000 000 euro för att hoppa ut ur en luftballong skulle gissningen vara att ditt svar var nej, men om jag berättade att luftballongen står på marken, hade säkerligen svaret varit ja. Skulle det sedan framkomma att det finns en massa krokodiler på marken, vad skulle då svaret vara? Poängen med detta är att i alla situationer samla tillräckligt med adekvat information för att fatta ett så rationellt beslut som möjligt, inte minst gällande investeringar.

Enligt en undersökning som gjordes 2020 sparar eller placerar 70 % av den vuxna finländska befolkningen. Av dessa placerar 47 % regelbundet och 23 % sporadiskt (Yle, 24.5.2020). I dag har de allra flesta av de listade företagen på börsen någon form av miljöredovisning i årsberättelsen och även fristående miljörapporter i anknytning till rapporteringen (Ljungdahl, 1999).

Numera blir det även ofta en fråga om etik och moral då allt fler intressenter och investerare är måna om miljön. Intressenterna ställer ökade krav på företag gällande hållbarhetsredovisning och för företagen är det viktigt att uppfylla de krav som intressenterna ställer. Intressenterna kan ha svårt att greppa vilken information det går att lita på, vilken information de kan ha nytta av samt vilken information som de kan förlita sig på att ger en så stor avkastning som möjligt i framtiden och samtidigt månar om miljön.

Finansiell information publiceras numera kontinuerligt för marknaden och dess intressenter. Noterade företag offentliggör årsrapporter, verksamhetsberättelser och även siffror för hållbar utveckling. Dessa följs upp av delårsrapporter, som oftast publiceras av bolagen varje kvartal, och av pressmeddelanden, som offentliggörs vid sådan aktivitet som kan vara betydelsefull för intressenten.

För intressenter kan det kännas svårt att veta vad som är betydelsefull information och vad som inte är av lika stor betydelse i dessa ibland över 300 sidor långa rapporter. Att endast fokusera på resultatet och balansen för dessa företag räcker inte alltid, utan mätningar av prestationer, som innefattar en blandning av dessa två i form av prestationsmått för till exempel lönsamhet, kostnader och försäljning, dominerar enligt flera studier. Under de senaste åren har intresset för icke-finansiella nyckeltal ökat betydligt (Ax, Johansson, & Kullven, 2015).

Intressenter tänker och använder den tillgängliga informationen på olika sätt för att göra en så rationell investering i form av framtida avkastning som möjligt, vilken samtidigt ofta är en etiskt god placering, där företagens hållbarhet allt oftare är i fokus. Vissa använder sig av teknisk analys för att finna återkommande trender och förutspå kursutveckling genom grafer, andra genom att läsa VD:s ord, vissa ögnar igenom resultat och vissa förlitar sig helt på en sammanfattad och blandad version av resultat och balans i form av nyckeltal för att analysera företagets lönsamhet. I dagens läge sätts även en hel del fokus på hållbarheten i företaget och till det kopplade icke-finansiella nyckeltalet.

## 1.1 Problemområde



Figur 1: ”Klimataktivistgruppen Extinction rebellion blockerar en bro i Leeds i England, juli 2019. Bild: Philip Openshaw” (Vikman, 2020).

Hållbarhet är en prioriterad fråga i företagsvärlden. Det är mycket viktigt för företag att ta samhällsansvar och bedriva hållbarhetsarbete på grund av en tilltagande medvetenhet, nya krav och ökande förväntningar både från kunder och samhället. Det innebär både nya affärsmöjligheter och utmaningar för företag. Egels (2003) påpekar att det i grund och botten är intressenterna som har makten i företagen och att en allt större vikt läggs på de starkaste intressenternas önskemål, till exempel kunder, aktieägare och anställda. Den självklara orsaken till detta är att kunderna kan låta bli att köpa företagets produkter, aktieägarna kan sälja sina aktier och de anställda kan gå i strejk eller säga upp sig om de är missnöjda med

företagets hållbarhetsprinciper, etiska ställningstaganden eller om företaget inte presterar i den omfattning som önskas. (Egels, 2003). Egels (2003) nämner som exempel på detta H&M:s barnarbets-skandaler som påverkat H&M:s varumärke negativt och därmed även företagets lönsamhet. Ett annat exempel på detta kunde vara Volkswagen-skandalen, som upptäcktes av USA:s miljömyndighet (EPA) i september 2015, vars utsläppsmanipulationer hade en effekt motsvarande den i H&M skandalen (Edlund & de Bourgh, 2016). Vikman (2019) skriver också i YLE:s artikel att det tydligt i finansvärlden märks att fossilindustrins storhetstid är över och att ögonen fästs på hållbarhet i stället. "Både statliga pensionsfonder, den privata sektorn och banker drar sig ur kol- och oljeinvesteringar i stor skala." (Vikman, 2019). Gestrin (2020) beskriver också att det märks en ny trend bland privatinvesterare, där allt fler väljer att låta pengarna arbeta ansvarsfullt. Gestrin (2020) påstår att de flesta placerare i Nordea är intresserade av att placera ansvarsfullt eller hållbart och att 25% av de som svarade på enkäten är extra intresserade av att placera hållbart. Trenden har, enligt Gestrin (2020), (Enligt Gestrin (2020) har trenden) på sistone varit att placeraren förväntar sig att se hur placeringarna har på samhället, fokus ligger inte längre endast på avkastning. Med hjälp av dessa exempel kan kraven på att företag agerar etiskt anses ha ökat kraftigt. Företagen är tvungna att bete sig alltmer etiskt för att bibehålla och öka sitt förtroende för intressenter. Det kan alltså konstateras att stark företagsetik skulle tillgodose intressenternas krav, vilket ökar intressenternas tro på företaget, stärker dess varumärke och i längden leder till ökad lönsamhet för företaget (Egels, 2003). Wallendahl (2016) redogör dock i YLE:s artikel att fokus ändå väldigt ofta fortfarande ligger på vinst. Intervjupersonen i artikeln anser det vara (att det är) viktigast att bolaget gör vinst och växer. Kuchler (2021) påpekar också att det fortfarande finns många som ser hållbarhet som något som måste göras, ett nödvändigt ont. Det blir en fråga om hur företagen ska ha kapital att göra stora hållbarhetsåtgärder och ställa om verksamheten till en mer hållbar verksamhet. Jacobo-Hernandez et al. (2021) konstaterar i litteraturgenomgången att precis detta är ett problem som är starkt förknippat till hållbarhetsutveckling i företag. Att företag satsar i hållbarhet medför kostnader som annars inte skulle uppkomma. Dessa kostnader följs inte nödvändigtvis alltid upp av ökade intäkter, vilket resulterar i en minskad lönsamhet och i slutändan besvikna intressenter och en frustrerad ledning. Utmaningarna för hållbarhetsinitiativ bottnar i höga kostnaderna för miljövänligare produkter, höga kostnader för logistik och utsläpp och fram för allt höga investeringskostnader och brist på kapital. Det finns alltså en hel del utrymme att evaluera huruvida dessa hållbarhetsåtgärder endast medför högre kostnader för företaget eller om det bringar med sig fördelar. Enligt en undersökning som gjordes 2020 sparar eller placerar 70 % av den vuxna finländska befolkningen. Av dessa placerar 47 % regelbundet och 23 %

sporadiskt (Yle, 24.5.2020). Det kan vara svårt att veta om det är bättre att ta beslut endast utifrån finansiella nyckeltal eller hållbarhetsrankingar eller om det viktigaste är att göra en helhetsbedömning. Placerare och övriga intressenter kan fundera huruvida det är positivt att det intressanta företaget satsar på hållbarhet, vilket kanske på sikt leder till en högre lönsamhet eller om det endast leder till ökade kostnader, minskad lönsamhet och lägre avkastning för företaget och intressenten.

## 1.2 Syfte

Enligt tidigare forskning och teori finns det en klar koppling mellan ett företags lönsamhet och hållbarhet, till exempel Poddi & Vergalli (2008), men en del forskare, till exempel Santis et al. (2016), anser att det är svårt att se någon koppling mellan företags finansiella prestation och hållbarhet. Kan det vara bättre att ta beslut endast utifrån finansiella nyckeltal eller hållbarhetsrankingar eller är det viktigare att göra en helhetsbedömning? Är det positivt att satsa på hållbarhet eller leder detta endast till ökade kostnader?

Syftet med denna studie är att undersöka hur väl nyckeltal kopplade till lönsamhet och företagets prestation är kopplade till företagssatsning på hållbarhet och hållbar utveckling. Frågeställningar som kommer att besvaras;

- Finns det en koppling mellan lönsamhet och finansiell prestation i företag och dess satsning på miljö och hållbarhet?
- Hur hög signifikans har de valda nyckeltalen i studien med tanke på hållbarhet för de undersökta företagen?

Detta för att granska om det finns någon koppling mellan lönsamma företag och hållbara företag.

## 1.3 Avgränsning

Avhandlingen avgränsas till sex nyckeltal. I praktiken förekommer det ett mycket stort antal nyckeltal och att presentera och undersöka de alla vore nästan en omöjlig uppgift. Avhandlingen avgränsas även till företag listade på Dagens Industris (Dagens Industri, 2021), vilket rör sig om ungefär 100 företag listade på Svenska Börsen (Nasdaq Stockholm).



## **1.4 Disposition**

Efter det inledande kapitlet följer fem huvudkapitel. Dessa kapitel innefattar det adekvata för en helhetsmässig avhandling. I kapitel två presenteras tidigare forskning inom ämnet och forskningsteorier som använts för forskningen, vilka även implementeras i denna avhandling. I det tredje kapitlet presenteras teori som är kopplad till ämnet: Bokslutsanalys och lönsamhet, IFRS, nyckeltal, miljöredovisning samt Dagens Industris klimatindex. I det fjärde kapitlet beskrivs metoden och data som använts i avhandlingens undersökningsdel. I det femte kapitlet studeras resultatet av undersökningen och diskussion knutet till resultatet. Det sista kapitlet innefattar en sammanfattning av avhandlingen och en slutledning presenteras.

## 2 Tidigare forskning

*I det här kapitlet diskuteras tidigare forskning inom hållbarhet och lönsamhet. Olika resultat från dessa presenteras för att få en helhetsmässig bild av tidigare forskning. Teorier förknippade till forskning inom ämnet presenteras och diskuteras.*

Aupperle et al. (1985) skriver i sin undersökning att litteraturgenomgången gällande förhållandet mellan företagens sociala ansvar och lönsamhet kan visa allt från korrelation till att inte ha någon korrelation överhuvudtaget. Tidigare studier har alltså mycket varierande resultat. Även om många forskare i sina studier drog slutsatsen att det fanns ett samband, nådde de studier som tycktes vara mest metodologiskt sunda, enligt Aupperle et al., inte den slutsatsen. Vad Aupperle et al. (1985) kom fram till i sin studie var att de inte heller kan stödja uppfattningen att ett sådant förhållande finns. Forskarna har inte genom studier kunnat bekräfta påståenden från vare sig förespråkare eller kritiker om det värde som socialt ansvar kan ha för industriorganisationer. Forskarna anser att denna fråga kanske aldrig kommer att lösas helt, oavsett om företagens sociala ansvar är relaterat till lönsamhet eller inte.

Poddi & Vergalli (2008) fann ett liknande scenario i sin litteraturgenomgång, att tidigare forskning inte överhuvudtaget har något enat svar på huruvida det finns ett samband mellan certifiering av socialt ansvar och företagens resultat. De anser att denna tvetydighet främst beror på den statistiska karaktären i tidigare forskning och på att problemet om prestanda påverkas mer av certifieringskostnader eller av ökad försäljning på grund av en form av rykteseffekt. Poddi & Vergalli (2008) fann ändå ett positivt samband mellan socialt ansvar och lönsamhet, där företag klarar sig bättre på sikt. De anser att fastän företag får vissa högre kostnader, leder detta ändå i längden till högre vinst och ökad försäljning, tack vare till exempel ett bättre rykte och en ökad efterfrågan på hållbara produkter.

Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno (2015) syfte var att klargöra huruvida det finns något förhållande mellan företagens hållbara förhållningssätt och ekonomiska resultat, vilket enligt dem har studerats i flera år, men ingen har kommit till något klart svar. Forskarna använde ett sampel av 1960 företag från 25 olika länder och ett tidsintervall på nio år från 2002 till 2010. De fann i studien ett dubbelriktat förhållande mellan företagens sociala ansvar och ekonomiska resultat. Investerare kan alltså finna en positiv finansiell utveckling i företag med utgångspunkt i ekonomiska, sociala, miljömässiga satsningar i företag.

Ullman (1985) finner i sin tur ingen korrelation mellan sociala prestationer och ekonomisk prestanda för amerikanska företag. Han föreslår en annan riktning för framtida forskning. För att nå mer övertygande och konsekventa resultat bör vid framtida forskning ett annat förhållningssätt och en annan struktureringsmetod användas samt metodiska förbättringar göras, där hållbarhet korreleras med ekonomisk prestation. I denna studie används intressent- och legitimitetsteori, eftersom Ullman (1985) utgår från att det finns ett positivt samband mellan dessa teorier, vilket skapar ett mer positivt förhållningssätt i denna studie.

Hillman & Keim (2001) undersöker i sin studie förhållandet mellan aktievärde, intressehantering och deltagande i sociala frågor. De undersökte hur byggande av bättre relationer till företags intressenter, till exempel anställda, kunder, leverantörer och samhället i sin helhet, kan leda till ökat aktievärde. De ansåg att förbättrade relationer med intressenter hjälper företag att utveckla immateriella tillgångar och övriga konkurrensfördelar. I studien undersökte de även huruvida företags engagemang i sociala frågor kan vara av positiv karaktär för aktievärdet. De samlade och undersökte data från S&P 500. ”S&P 500 är ett av världens mest kända börsindex. Den består av 500 stora amerikanska företag, varav den största tyngden i indexet i skrivande stund ligger på välkända teknojättar som Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon och Facebook.” (Nordnet 2021). Undersökningen av data visade att intressehantering och förbättrade relationer leder till förbättrat aktievärde, medan socialt deltagande är negativt förknippat med aktieägarvärde.

Chen et al. (2015) lät i deras studie förstå att det fortfarande är oklart huruvida företagets sociala resultat påverkar den finansiella utvecklingen i dessa företag. De ansåg att det finns två scenarion: att lönsamma företag mer än gärna publicerar goda sociala resultat för en god publicitet eller att företag är rädda för de stigande kostnaderna på grund av företagets sociala ansvar. För att undersöka sambandet mellan detta använder forskarna hållbarhetsrapporter för 75 tillverkande företag, för att sedan koppla dessa till finansiella nyckeltal som företagen redovisar. Resultatet i studien visar till exempel ett positivt samband mellan produktansvar och avkastning på eget kapital, men även en hel del andra indikatorer för företagets samhällsansvar. De fann sammanfattningsvis ett positivt samband mellan tillverkande företags sociala och finansiella resultat.

I en empirisk studie av Rodriguez-Fernandez (2016) undersöks i spanska börsnoterade bolag förhållandet mellan företagets samhällsansvar och deras finansiella resultat. Slutsatsen för denna empiriska undersökning var att det helt klart finns ett positivt förhållande mellan företags samhällsansvar och deras finansiella resultat. Intressant i studien var att resultatet

visar ett positivt förhållande i båda riktningarna, nämligen att en satsning på hållbarhet och socialt ansvar ger en ökning i lönsamhet samtidigt som lönsamhet är kopplat till ökad hållbarhet. Här finns med andra ord en positiv återkoppling mellan dessa.

I jämförelse med studien av Rodriguez-Fernandez (2016) fann Santis et al. (2016) i en liknande studie inga bevis för ekonomiska eller finansiella resultatskillnader mellan företag som prioriterar hållbarhet och företag som inte gör det i samma utsträckning. Studien av Santis et al. (2016) undersöker huruvida brasilianska företag, listade på brasilianska börsens egna index över hållbara företag (Corporate Sustainability Index), överträffar företag på brasilianska börsens vanliga index (Sao Paulo Stock Exchange Index). De fann att sektoriell klassificering har en mycket större roll för företagens lönsamhet än investeringar i hållbarhet.

Fonseca et al. (2014) studerar hållbarhet i gruvindustrin. De anser att miljökrisen gett upphov till en växande efterfrågan från allmänheten på socialt ansvarsfulla och ekologiskt livskraftiga gruvmetoder. Fonseca et al. (2014) skriver att tidigare forskning ”hävdar att GRI-baserade rapporter kan vilseleda beslutsfattare som är intresserade av hållbarhet, eller till och med kamouflera ohållbara metoder, särskilt på platsnivå”. Enligt Fonseca et al. (2014) finns det en hel del förändringar som bör ses över för att hållbarhetsrapporterna i gruvbolag faktiskt ska ge meningsfull och korrekt information om hållbarhetsframsteg. Slutsatsen i studien är att meningsfulla och tillförlitliga standardiserade upplysningar om bidrag till hållbarhet sannolikt inte kommer att dyka upp inom en snar framtid och att dessa hållbarhetsrapporter som redovisas för tillfället inte är särskilt tillförlitliga.

Hassel, Nilsson och Nyquist (2005) forskade i hur miljöinformation återspeglas i marknadsvärdet på börsnoterade svenska företag. Forskningen motiverades av Finansanalytikerföreningens rekommendation om miljörapportering och utgångspunkten för studien var därav att undersöka huruvida miljöinformation har värderelevans. Med andra ord var forskningen huvudmål att kolla hur miljöinformation kommer att påverka börsnoterade företags förväntade framtida resultat. Hassel et al. (2005) försöker genom studien bidra till den aktuella debatten om förhållandet mellan miljövärde och aktieägarevärde genom att undersöka sambandet med hjälp av svenska börsnoterade företag. Hassel et al. (2005) skriver att en part hävdar att miljöinvesteringar endast utgör ökade kostnader, vilket leder till minskade intäkter och lägre marknadsvärden, medan en annan part ser miljöarbete och miljöinformation som ett sätt att öka konkurrensfördelarna och förbättra den ekonomiska avkastningen till investerarna. Resultatet från Hassels et al. (2005) studie finner stöd för den

förstämde parten, eftersom resultaten visar att miljöprestanda har en negativ inverkan på företagens marknadsvärde (Hassel et al., 2005).

Semenova och Hassel (2016) undersökte huruvida det finns någon skillnad mellan bransch då koppling mellan miljöinformation och finansiell prestation i företagen undersöks. Studien motiverades av det faktum att branschfaktorer är en av de viktigaste komponenterna i företagsvärderingen på finansmarknaderna och av särskild betydelse för investerare och företag. Semenova och Hassel (2016) anser att det är den första studien som uttryckligen tar hänsyn till effekten av miljörisk på branschnivå. Semenova och Hassel (2016) visar i sitt resultat att miljöledning har olika effekter på verksamhetens prestanda mellan industrier med höga och låga miljörisker. Resultatet visar att miljörapportering har en starkare koppling till finansiell prestation i branscher med låg snarare än hög miljörisk.

Sammanfattningsvis kan sägas att den tidigare forskningen inom området är väldigt splittrad. Viss forskning visar positiva samband mellan hållbara företag och lönsamhet till exempel Poddi & Vergalli (2008), Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno (2015) och Chen et al. (2015), medan andra inte finner något positivt samband överhuvudtaget, till exempel Aupperle et al. (1985) och Santis et al. (2016). Hassel et al. (2005) visar också att miljöprestanda har en negativ inverkan på företagens marknadsvärde. Neutrala samband redogör till exempel Ullman (1985) för, då själva metoden och inställningen till studien varit för tam. Semenova och Hassel (2016) poängterar att det finns en skillnad mellan bransch då koppling mellan miljöinformation och finansiell prestation i företagen undersöks.

## **2.1 Intressentteori**

I och med att intresset för etiska frågor i näringslivet har ökat har också samtidigt uppmärksamhet fästs vid den så kallade intressemodellen, intressentteori eller som den i engelska sammanhang ofta kallas "Stakeholder theory" (Egels, 2003). Intressentteorin betonar vikten av att investera i relationerna med dem som har en andel eller ett intresse i företaget. Stabiliteten i dessa relationer är beroende av att åtminstone principer och värderingar utbyts. Intressentteorin gör det således möjligt för chefer att införliva personliga värderingar i utformningen och genomförandet av strategiska planer (Freeman, 2004). På ett övergripande plan behandlar intressentteorin orsaken till att ett företag ska ta hänsyn till sina intressenter och omgivande aktörer. En intressent är något som berörs och påverkas av företagets verksamhet, vilket kan vara kunder, ägare, anställda, staten, leverantörer, media, konkurrenter osv. Orsaken till att intressentteorin blivit så populär är att det är det mest kända

och använda verktyget för att förklara varför företag betar sig etiskt försvarbart genom att ta större ansvar både socialt och hållbart (Egels, 2003). Egels (2003) anser att det inom intressentteorin växt fram en hel del tolkningar, vars skillnader och likheter är viktiga att redogöra för i syfte att undvika förvirring och missförstånd i framtida forskning.

Första tolkningen av intressentteorin görs ur ett moraliskt perspektiv, där de anställda i företaget är moraliska aktörer och bör bedriva en moraliskt försvarbar verksamhet. I detta fall kan sägas att lönsamhetsaspekten i företagen suddas ut och utgångspunkten är att företag agerar ansvarsfullt med utgångspunkt i moral. Denna tolkning utgår oftast från att i första hand ta hänsyn till de svagaste intressenterna, de som inte kan föra sin egen talan eller har makt att göra det. Till exempel tar bilindustrin i detta fall hänsyn till miljön och djurens intressen vid bilindustrins utveckling. Självklart läggs även stor vikt på de starkaste intressenternas önskemål, till exempel kunder, aktieägare eller anställda, men utgångspunkten är att detta sker automatiskt, eftersom dessa grupper har egna så kallade ”maktmedel” för att påverka företaget. Detta eftersom kunderna kan låta bli att köpa företagets produkter, aktieägarna kan sälja sina aktier och de anställda kan gå i strejk eller säga upp sig om de är missnöjda med företagets hållbarhets principer och etiska ställningstaganden. Moraltolkningen av intressentteorin kan anses gå ut på att företaget tar hänsyn till intressenternas krav oavsett om de är stora eller små, starka eller svaga eller för att företaget har en moralisk skyldighet att bete sig korrekt mot sina intressenter. Oavsett om det är lönsamt eller inte går intressenternas intressen i första hand (Egels, 2003).

Egels (2003) beskriver den andra tolkningen som en ”varumärkestolkning”. Varumärkestolkningen utgår från att företag är beroende av sina intressenter och behöver specifikt ha intressenternas förtroende för att uppnå lönsamhet. För att uppnå detta förtroende är företaget tvunget att överträffa intressenternas krav och leva upp till intressenternas intressen. Egels (2003) nämner som exempel på detta H&M:s barnarbets-skandaler som påverkat H&M:s varumärke negativt och därmed även företagets lönsamhet. Ett eget exempel på detta kunde vara Volkswagen-skandalen, som upptäcktes av USA:s miljömyndighet (EPA) i september 2015. Det visade sig att Volkswagen hade manipulerat utsläppstester, så att det skulle se ut som att bilarna släpper ut mindre skadliga utsläpp än de verkligen gör. Det visade sig att det hela var avsiktligt och syftet var helt enkelt att klara sig under gränsvärdena för tillåtna utsläpp, trots att Volkswagen egentligen inte uppfyllde kraven. Bilarna hade avsiktligt utrustats med en fuskmjukvara som känner av när bilen testas i ett labb, till exempel genom att bakhjulen står stilla eller att ingen rör ratten. Bilen slår då på ett miljöläge som inte används vid vanlig körning. I verkligheten ska

utsläppen ha varit 40 gånger högre än tillåtet. Volkswagen erkände att fuskets omfattar 11 miljoner bilar över hela världen (Edlund & de Bourgh, 2016), vilket självklart även påverkar varumärket, intressenternas uppfattning om företaget samt lönsamheten negativt. Med hjälp av dessa exempel kan kraven på att företag agerar etiskt anses ha ökat kraftigt. Företagen är tvungna att bete sig alltmer etiskt för att bibehålla och öka sitt förtroende för intressenter. Sammanfattningsvis kan det anses att stark företagsetik tillgodoser intressenternas krav, vilket i längden ökar intressenternas tro på företaget och stärker dess varumärke, vilket i sin tur leder till en ökad lönsamhet för företaget (Egels, 2003).

Under senare år har även en tredje tolkning av intressentteorin växt fram. Den så kallade innovationstolkningen utgår från att hänsyn ska tas till intressenternas åsikter och intressen för att gynna produktutveckling och innovation. Tolkningen utgår från att det är riskabelt att endast fokusera på de ”mäktiga och inflytelserika” intressenterna, vilket är fallet i varumärkestolkningen. Att enbart fokusera på dessa mäktiga och inflytelserika intressenter kunde leda till att företagen blir försiktiga i innovationsprocessen och produktutvecklingen, konservativa. ”Företag bör därför försöka ta del av all den kunskap och de innovativa idéer rörande miljö- och sociala frågor som finns utanför företaget och dess närmaste intressenter och involvera intressenterna i ”utkanten” av företagets intressentnätverk i innovationsprocessen.” (Egels, 2003). Företagen vill enligt denna modell involvera intressenter som annars inte skulle integrera med företaget och genom detta förbättra innovationsprocessen, produktutvecklingen och lönsamheten i företaget (Egels, 2003).

Intressentteorin kan utgående från dessa olika tolkningar sammanfattas till att företag är tvungna att ta hänsyn till sina intressenters åsikter. Det är deras moraliska skyldighet att ta hänsyn till alla intressenter som påverkas av företagets agerande och konsekvenser, eftersom en förbättrad företagsetik och ett förbättrat ansvarstagande förbättrar företagets varumärke, omgivningens förtroende och därigenom förbättrar företagets lönsamhet. Genom att visa hänsyn till alla företagets intressenter kan företaget även förbättra produktutvecklingen och innovationerna för att långsiktigt även då förbättra lönsamheten. Det är viktigt att tydliggöra vilken av utgångspunkterna i intressentteorin som fungerar som utgångspunkt för att undvika missförstånd och onödig förvirring. Då går det, enligt Egels (2003), att undvika att tala ”förbi varandra och jämföra äpplen med päron”. I denna studie kommer alla tolkningar tas i beaktande.



Figur 2: Intressentmodellen (Johansson & Adamsson, 2008)

## 2.2 Legitimitetsteori

Tagesson et al. (2009) påstår att de teorier som varit mest framgångsrika när det gäller att förklara omfattningen och innehållet i social och miljömässig rapportering är systemorienterade, särskilt legitimitets- och intressentteorier. Enligt Farache & Perks (2010) går legitimitetsteorin ut på att organisationer endast kan säkra sin existens om de uppfattas som att deras verksamhet kretsar inom samhällets värderingar och normer. I korthet bygger synsättet på att det finns ett socialt kontrakt mellan näringsliv och samhälle, där samhället tillåter företaget att verka så länge det beter sig i enlighet med samhällets normer och värderingar. Ett legitimitetshot kan sägas uppstå när ett företags agerande inte uppfattas som förenligt med eller accepteras av samhället och dess normer. Detta kan vara orsaken till att företag enligt legitimitetsteorin är tvungna att lämna ut hållbarhetsrapporter, för att säkerställa och bevisa för allmänheten att de håller sig inom samhällets normer för att säkra företagets legitimitet. Enligt legitimitetsteorin lämnar företag ut information om socialt



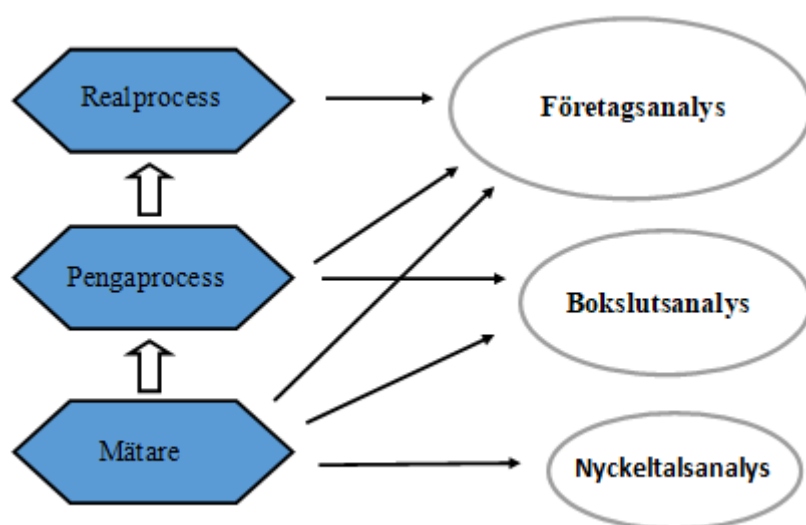
ansvar för att presentera en socialt ansvarsfull bild av företagets verksamhet, så att deras agerande och verksamhet kan legitimeras av dess intressenter. Wartick & Mahon (1994), som utgår från Sethi, S. Prakash artikel från 1979, hävdar att företagsfrågor kan utmana organisationens legitimitet och i extrema fall organisationens överlevnad. De anser att det vid en given tidpunkt kan förekomma en klyfta mellan affärsresultat och samhällsförväntningar, vilken orsakas av vissa affärsåtgärder av företaget eller förändrade förväntningar hos intressenterna. Där finns en ständigt växande klyfta mellan affärsresultat och förväntningar, som hos intressenter kan leda till att företagen förlorar sin legitimitet och kan äventyra företagets överlevnad. Ljungdahl (1999) redogör för att ett företags intressenter kan ha varierande intressen, vilket även gör att dessa intressenter gör olika bedömningar om företagets legitimitet. Till exempel kan ett företag som är effektivt och lönsamt anses vara legitimt av vissa intressenter, medan det för andra intressenter definitivt inte är tillräckligt (Ljungdahl, 1999). Följaktligen har legitimitetsteori använts i stor utsträckning för att förklara socialt och miljömässigt avslöjande av företag som huvudsakligen fokuserar på sociala och miljömässiga rapporter (Farache & Perks, 2010)

### 3 Teoretisk referensram

I det här kapitlet behandlas avhandlingens teoretiska referensram. Inledningsvis diskuteras bokslutsanalys och lönsamhet och dess olika dimensioner. Sedan diskuteras nyckeltal på ett mer allmänt plan för att sedan mynna ut i analysmetoder för nyckeltal och en specifik genomgång av nyckeltalen kopplade till avhandlingen. Avslutningsvis diskuteras miljöredovisning, hållbarhet samt förmåner och nackdelar med hållbarhets satsning samt Dagens Industris Klimatindex som är kopplat till studien.

#### 3.1 Bokslutsanalys och lönsamhet

Syftet med bokslutsanalys är att jämföra olika företags ekonomiska ställning eller förändringen av dess ekonomi för samma företag mellan olika tidpunkter. En analys av bokslutet spelar en mycket central roll vid bedömning av företagets ekonomiska läge och i beslutsfattande förknippat med företaget (Kallunki et al., 2008). Bokslut kan sägas avslöja företagets ekonomiska ställning och underliggande faktorer till denna. Genom att analysera ett bokslut är det lätt att avgöra företagets lönsamhet och risker förknippade till affärsverksamheten, så länge informationen är tillförlitlig och till nytta. Dessutom kan bokslutens information kopplas till exempelvis aktiemarknaden och hela företaget kan analyseras med utgångspunkt i bokslutet och annan information som fås utifrån. Bokslutsanalys kan anses vara en del av en företagsanalys. Niskanen & Niskanen (2003) anser att bokslutsanalys ligger mellan företagsanalys och nyckeltalsanalys. Detta kan ses på bilden nedan.



Figur 3: Företagsanalys, bokslutsanalys och nyckeltalsanalys. (Niskanen & Niskanen, 2003)

Nyckeltalsanalys är den minsta och enklaste av analysätten. Där framställs företagets ekonomiska ställning och slutsatser görs med utgångspunkt i endast ett fåtal utvalda parametrar, alltså nyckeltal. Nyckeltalsanalys används ofta som en del av bokslutsanalys och företagsanalys. Nyckeltalsanalys kan även anses vara en komprimerad version av en företagsanalys.

Bokslutsanalys är mer avancerad än nyckeltalsanalysen, där företagets ekonomi analyseras mycket mer ingående, med hjälp av ett flertal nyckeltal och annan information i bokslutet som kan anses vara av intresse. Vid en bokslutsanalys analyseras inte endast talen, utan försök görs även att analysera och förstå orsaken till att nyckeltalen eller talen från bokslutet utvecklats som de gjort. Genom detta kan sedan fastställas huruvida till exempel en dålig utveckling endast är slumpmässig eller om det är frågan om en långsiktig trend. Trots det kan det vara svårt att få information om all bakomliggande fakta, eftersom all bokslutsinformation inte alltid är komplett. Bokslutsanalys görs oftast av utomstående analytiker, av sådana som inte har någon del av till exempel företagets finansiering och därför inte har tillgång till affärsrelaterad privat information (Niskanen & Niskanen, 2003).

Företagsanalys är den djupaste av alla analyser. Då sker analysen med utgångspunkt i all tillgänglig information för affärsverksamheten för att fastställa orsakerna till företagets framgång eller misslyckanden. För att göra en fullständig företagsanalys används ändå faktorer som förekommer i nyckeltalsanalys och bokslutsanalys. Genomförandet av en fullständig företagsanalys är oftast ändå bara möjlig för analytiker för kreditvärdighetsföretag. För dessa kreditvärdighetsföretag är inte endast en företagsanalys möjlig utan även nödvändig, eftersom finansiella institutioner förutsätter att en sådan analys görs av till exempel banker vid kreditgivning. (Niskanen & Niskanen, 2003).

Enligt Niskanen och Niskanen (2003) finns det en hel del intressenter som har behov av boksluten och bokslutsinformationen, till vilka även informationen i boksluten är ämnade. De mest centrala är ägare, placerare och analytiker. Det är viktigt att komma ihåg intressenter som är direkt kopplade till företaget till exempel företagets ledning, anställda och kunder. Vidare har även företagets samarbetspartners, till exempel finansiärer och leverantörer, ett intresse av att hålla koll på företagets ekonomiska ställning. Myndigheter anser bokslut och information från det vara mycket essentiell, till exempel Skatteförvaltningen grundar sina

beslut och granskar att företaget betalar tillräckligt skatt med utgångspunkt i företagets resultaträkning.

### 3.2 IFRS

Enligt Andre, Dionysiou och Tsalavoutas (2012) införde EU International Financial Reporting Standards (IFRS) för alla börsnoterade företag som offentliggör koncernredovisningar i Europa år 2005. IFRS är redovisningsregler eller redovisningsstandarder som utfärdas av International Accounting Standards Board (IASB), en oberoende organisation baserad i London, Storbritannien. Det är en uppsättning regler som helst skulle implementeras för finansiell rapportering av offentliga företag över hela världen (Ball, 2006).

Övergången från nationella redovisningsstandarder till IFRS var komplex och kostsam, men huvudargumenten för den var att förbättra jämförbarheten mellan företagen och förbättra kapitalmarknadernas effektivitet (Andre, 2012). Kallunki, Lantto och Sahlström (2008) påpekar att dessa förändringar har påverkat hur nyckeltal uträknas och påverkat nyckeltalens användning vid bokslutsanalys. Kallunki, Lantto och Sahlström (2008) påpekar dock att IFRS fungerar utmärkt vid företagsanalys och att implementeringen av IFRS i grund och botten hade som syfte att underlätta internationella placerares aktivitet. Författarna poängterar att internationella placerare tack vare implementeringen och övergången till IFRS-bokslut nu har ett mycket lättare arbete vid analys än tidigare, eftersom de nationella normerna inte längre försvårar detta arbete.

Övergången till IFRS-bokslut ledde till en hel del förändringar som fortfarande sätter sin prägel på dagens upprättade bokslut, bland annat:

- Jämförbarheten mellan bokslut förbättrades markant internationellt vilket är av stor betydelse i studier där försök görs att jämföra företag med varandra
- Balansräkningens och kassaflödet betydelse har vuxit fram i jämförelse med resultaträkningens betydelse som fallit bort
- Bokslutens överskådlighet förbättrades, vilket är bra för intressenter som snabbt vill analysera ett företag, analysera den finansiella ställningen företag emellan eller analysera den finansiella ställningens utveckling över tid. Genom att förbättra kvaliteten på den finansiella rapporteringen kan små investerare konkurrera bättre

med yrkesverksamma inom investering och minska risken för att de innehar mindre information. (Ball, 2006)

- Verkligt värde (eng. *Fair Value*) började användas mera vid värdering av tillgångar
- Strängare informationskrav vid upprättandet av bokslut

(Kallunki, Lantto & Sahlström, 2008)

I IFRS-bokslut fäster man stor vikt vid att tillgångars bokförda värde, med andra ord substansvärde, inte får överstiga tillgångarnas verkliga värde. Placerarna kan alltså lita på att få ta del av tillgångarnas substansvärde när de analyserar boksluten, vilket är viktigt (Kallunki, Lantto & Sahlström, 2008). Regleringar som följer av IFRS gör det lättare att jämföra företags finansiella utveckling, bygga upp nyckeltal och analysera IFRS-bokslut, vilket är precis vad IFRS är ämnat för. IFRS är ämnad till att förse placerare med av information, genom att redovisa ekonomisk förändring, affärsverksamhetens resultat och kassaflödets utveckling (Kallunki, Lantto & Sahlström, 2008).

### 3.3 Nyckeltal

I företag läggs en hel del tid på att mäta olika aspekter av verksamheten och rapportera dessa till allmänheten. Med begreppet prestation avses vad som har åstadkommit, vad som har utförts eller kommer att utföras i framtiden, vad som har presterats eller kommer att presteras (Ax, Johansson, & Kullven, 2015). Prestationer innefattar allt från att mäta hur väl en vara tillverkas, hur väl en tjänst utförs eller ett mått på hur nöjda kunderna är med företaget, hur företaget presterar i sin helhet eller företagets allmänna lönsamhet ser ut. ”Ett prestationsmått utgör ett tal eller annan storhet som i komprimerad form ger information om en prestation” (Ax, Johansson, & Kullven, 2015). Som andra benämningar på prestationsmått används nyckeltal, styrmått, styrtalet, mätetal och även prestationsmått från engelskans KPI (Key Performance Indicators) nämns ofta (Ax, Johansson, & Kullven, 2015).

Företag existerar i viss mening för att uppfylla mål för dessa intressenter. Dessa mål är oftast definierade i finansiella mått i form av till exempel lönsamhet, tillväxt och soliditet (Ax, Johansson, & Kullven, 2015). Under senare tid har icke-finansiella nyckeltal fått en allt större roll, där målen riktas till kundernas nöjdhet, personalen, miljön och samhället i sig. Dessa mål bryts ofta ner i företagets handlingsplaner till delmål som sedan uppfylls genom företagets strategi, hur företagen ska göra för att uppnå dessa mål.

Catasús et al. (2017) anser nyckeltal vara tal som kan vara intressant för någon. Catasús et al. (2017) beskriver nyckeltal som något som har två inneboende komponenter. För det första måste nyckeltal vara tal och för det andra måste det vara tal det finns något särskilt intresse för. Ifall något av dessa kriteriet inte är uppfyllda är det inte ett nyckeltal. Till exempel uttrycket "en hög omsättning" uppfyller inte tal-kriteriet och kan därför inte vara ett nyckeltal. För att öka informationsrikedomen i nyckeltal görs försök att få perspektiv på det som intresserar. Därför söks det ofta faktorer som kan jämföras och nyckeltalet blir därför en kvot, till exempel "antalet tillverkade motorer per anställd" blir ett produktivitetsnyckeltal. I detta fall är antalet tillverkade motorer intressant, men eftersom det kan vara svårt att bedöma om till exempel 1000 tillverkade motorer på en dag är bra eller dåligt behöver antalet ställas i korrelation till något. Ett stort företag med många anställda kan anse att 1000 tillverkade motorer är katastrofalt dåligt, medan ett litet företag tycker att detta är ett fantastiskt resultat. Då antalet tillverkade motorer ställs i korrelation till antalet anställda, fås en bättre förståelse för hur produktiviteten i verkligheten ligger till hos företagen (Catasús et al.,2017).

Catasús et al. (2017) anser att nyckeltal i många situationer är utmärkta hjälpmedel för styrning av företag och av stort intresse för företagens diverse intressenter. Det förekommer en hel del problem samt ett och annat att tänka på vid användning av nyckeltal. Det första problemet som Catasús et al. (2017) nämner är att nyckeltal är en förenkling av verkligheten, ett koncentrat som helt enkelt utgår från att data som finns tillgänglig stämmer överens med verkligheten, vilket betyder att alla slags nyanser går förlorade och genomsnittet härskar. Ett sätt att bemöta detta problem är att använda sig av flera olika nyckeltal för att få en så verklighetsbaserad och omfattande bild av företaget som möjligt. Ett annat problem är om nyckeltalen ur individens synvinkel blir alltför omfattande. Nyckeltalen kan bidra med alldeles för mycket information så att detta informationsöverskott inte bidrar till beslutsfattandet. Reaktionen av för mycket information blir lätt att en del av den utesluts och då är det viktigt att resonera huruvida helheten framgår. Det tredje problemet som Catasús et al. (2017) berör är fixering. Det handlar om att företaget vid beräkningen av nyckeltal använt sig av någon aspekt som förändrats och individen som sammanställer nyckeltalet har svårt att anpassa sig till denna förändring. Andra problem som är förknippade med nyckeltal kan vara att nyckeltalet inte anses fånga hela verksamheten eller det inte kan hittas något "bra nyckeltal". Då är det viktigt att komma ihåg att inget nyckeltal är perfekt, men utan nyckeltal går det inte att få en bild över verksamheten, visa om den är bra eller dålig och att skapa någon vidare diskussion. Ett annat problem som ofta diskuteras är att det inte finns

data eller att bra data är för arbetskrävande för att samlas in. Då är det viktigt att tänka ekonomiskt. Kostnaden för tiden att samla in data ska aldrig vara högre än nyttan av nyckeltalet (Catasús et al.,2017).

### **3.3.1 Analyismetoder för nyckeltal**

Det finns olika sätt att använda sig av nyckeltal för att analysera ett företag. Varje metod skiljer sig på det sätt nyckeltalen används och hur de studeras. Enligt Nilsson et al. (2002) förekommer i huvudsak tre analysmetoder; longitudinell metod, tvärsnittsmetod och tumregelmetod.

Longitudinell metod kännetecknas av att nyckeltal studeras över en serie av år. Detta för att användaren av nyckeltalen ska ha möjligheten att se trender och trendbrott i företagets verksamhet och prestation. Enligt Nilsson et al. (2002) ska en nyckeltalsanalys studeras under en så lång tid att en konjunkturcykel kan fångas in, vanligen alltså en period på ungefär tre till fem år. Ett problem med att studera nyckeltal över tid är dock att förändringarna inte alltid behöver betyda att ledningen för företaget har gjort något bra, i form av till exempel produktionseffektivitet eller investeringsstrategi, utan förändringen av nyckeltalen kan vara direkt beroende på utomstående förändringar, vilka ledningen inte överhuvudtaget kan påverka. Det kan också vara problematiskt att använda historiska nivåer på nyckeltal eftersom dessa nivåer kan vara från en historisk tid då nivån varit extrem. Det kan också konstateras att inflation skapar problem då nyckeltals historiska trend önskas undersökas. Tvärsnittsmetoden, som enligt Nilsson et al. (2002) används i större uträkning än longitudinell metod, innebär att motsvarande nyckeltal jämförs mellan företag inom samma bransch. Detta gör att det egna företagets nyckeltal kan jämföras med andra företags nyckeltal och det går att studera huruvida nyckeltalet är för högt eller lågt i jämförelse med normen, d.v.s. med jämförelseföretagen. Det problematiska med detta är utmaningen i att hitta företag vars verksamhet liknar den egna verksamheten vad gäller gällande produkter, kunder, marknad och teknologisk utveckling. En avvikelse behöver inte heller betyda att något är på tok i företagets verksamhet, utan kan till exempel betyda att företaget följer en annorlunda strategi. Nilsson et al. (2002) nämner som exempel ett företag vars strategi baseras på kostnadsledarskap, vilket innebär att företaget strävar till att ha hög omsättningsvolym men låga kostnader. Detta betyder att företaget i fråga bör ha låg bruttomarginal i jämförelse med andra företag. En avvikelse från normen behöver därför inte alltid anses som negativ, utan det viktiga är att ta reda på orsaken till avvikelsen. Tumregelmetoden innebär att nyckeltal jämförs med tidigare fastställda riktlinjer. Några

exakta riktlinjer eller riktmått finns sällan att få. I stället används ofta intervall, vilket det är önskvärt att nyckeltalet befinner sig inom. Företag använder sig ofta även av mål för vissa nyckeltal, vilka investerare och andra intressenter kan granska uppföljningen till och på det viset avgöra om företaget i fråga har förmågan att realisera sina strategier och mål. Alla strategier har sina styrkor och svagheter och för att nå en så noggrann analys som möjligt är det ofta bäst om alla tre metoder används (Nilsson et al., 2002).

### 3.3.2 Nyckeltalen i studien

Det finns en hel del nyckeltal som mäter tillväxt. Dessa nyckeltal fokuserar på tillväxten mellan bokslutsperioderna och jämför tillväxten mellan bokslut. De mäter i vilken riktning företagets verksamhet är på väg, om verksamheten håller på att minska eller växa i jämförelse med tidigare år. Två av de viktigaste nyckeltalen som mäter tillväxt mellan bokslut är **omsättningstillväxt** och **resultattillväxt**. Det är viktigt att beakta omsättningstillväxten eftersom företagets utveckling, lönsamhet och livskraftsvillkor bygger på att företaget kan sälja sina produkter och tjänster. Resultattillväxten är viktig främst ur ägarnas perspektiv och är i övrigt också en viktig del i analysen av företagets lönsamhetsutveckling (Seppänen, 2011). Beräkning av resultattillväxt i procent är ”årets förändring av resultatet på vald nivå \*100/förra årets resultat på motsvarande nivå” (Gabrielson, 2022). Beroende på vad som önskas bli analyserat kan resultattillväxten mätas på många olika nivåer i resultaträkningen. På samma sätt fungerar det vid beräkning av omsättningstillväxt i procent där årets förändring räknas från nettoomsättningen \*100/förra årets nettoomsättning. Det kan även vara intressant att bryta ner omsättningstillväxten i delkomponenter för att förstå vad omsättningstillväxten beror på, om orsaken är pris, volym eller om någon produktgrupp omsatt mer än andra. Om verksamheten är köpt kan det också vara av intresse att veta vilken del av omsättningen som är köpt och vilken del som är internt upparbetad. Nyckeltal sätts ofta i relation till varandra och resultattillväxt och omsättningstillväxt är inget undantag. ”Genom att ställa resultattillväxten i relation till omsättningstillväxten får man en bild av om en omsättningsökning är lönsam eller inte.” (Gabrielson, 2022)

Ett av de viktigaste och vanligaste finansiella nyckeltalen som använts under en lång tid och brukar användas för att beskriva ett företags långsiktiga betalningsförmåga är **soliditet**.



Definitionen för soliditet är eget kapital/totalt kapital (Catasús et al.,2017).

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Summa tillgångar}} = \times 100$$

Enligt Catasús et al. (2017) har det blivit lite av en norm att använda sig av soliditet som nyckeltal vid analys av ett företag. Man använder sig av soliditet för att få svar på hur stor andel av företagets tillgångar som ägarna står för. Det räcker inte alltid att endast veta hur mycket ägarna i företaget har satsat i form av eget kapital, utan det är även viktigt att veta hur stora tillgångar företaget har totalt. Om ett företag har en soliditet på 30 % betyder detta att företaget till 30% är finansierat av ägarna och till 70% av andra finansiärer. För att göra en rimlig tolkning av nyckeltalet är det ändå viktigt att veta vad som är vanligt för den branschen företaget befinner sig i, till exempel om soliditeten har förändrats mycket under tid, vad företaget har för strategi. En hel del tolkningar kan göras med utgångspunkt i soliditet till exempel kan en soliditet på 30 % både ge tolkningen att företaget har tagit en relativt stor finansiell risk samtidigt som bedömningen kan vara att finansiärer anser att företagets verksamhet är så pass vattentät att det är rimligt att låna ut 70 % till den.

**Bruttomarginal** är ett nyckeltal som beskriver hur stor företagets bruttovinst är i procent av omsättningen. Nyckeltalet visar hur stor andel av försäljningen som återstår för att täcka löner, övriga rörelsekostnader, ränta och vinst. Bruttomarginalen beräknas som bruttovinsten i förhållande till försäljningen. Bruttovinsten är försäljningsintäkter minus direkta kostnaderna för verksamheten, till exempel material och varuinköp. Bruttomarginal = Bruttovinst / Försäljning. Nyckeltalet är mest använt inom handelsföretag, men används också inom andra företagstyper. Bruttomarginalen varierar mycket mellan olika branscher, vilket betyder att det inte finns någon specifik nivå nyckeltalet borde ligga på, även om det alltid går att utgå från regeln “ju högre bruttomarginal, desto bättre” (Björn Lundén, 2022). Kort sagt betyder bruttomarginal att företaget behåller mer av intäkterna för till exempel administrativa utgifter, löner och ränteutgifter samt utdelning till aktieägare. En hög bruttomarginal skapar större handlingsutrymme och stabilitet i ett företag än vad en låg bruttomarginal gör. “En hög bruttomarginal som är stabil och inte varierar kraftigt från år till år tyder ofta på att företaget har någon form av uthållig konkurrensfördel.” (Placerapengar, 2022). Placerapengar (2022) listar en effektiv ledning, låga

tillverkningskostnader och möjliga prishöjningar för de egna produkterna som orsaker till förbättrad bruttomarginal.

**Räntabilitet på eget kapital** (return on equity eller ROE) beräknas oftast som resultat efter finansiella poster delat på genomsnittligt eget kapital under året. Vanligt är även att avkastning används i stället för räntabilitet. Avkastningen granskas med utgångspunkt i företagsägarnas satsning i företaget (Leppiniemi & Leppiniemi, 1997). Nyckeltalet beräknas vanligen på ett år och har som uppgift att visa hur mycket det satsade kapitalet ger tillbaka till företaget. Nyckeltalet är intressantast för ägarna, eftersom de med hjälp av nyckeltalet får reda på hur mycket det egna kapitalet förräntas. Det anses att räntabiliteten på eget kapital bör överstiga bankräntan och andra ”säkra” placeringsalternativ. Om inte räntabiliteten på eget kapital överstiger till exempel bankräntan är det bättre att låta pengarna ligga på banken än att ha dem i företaget och ”växa”. Risken i att placera i företag är högre än risken som tas genom att ha pengarna på banken, därför önskas det att även att ROE ska vara högre än bankräntan på sikt (Catasús et al., 2017).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Genomsnittligt eget kapital}}$$

**Räntabilitet på totalt kapital** (Return on assets eller ROA) eller sysselsatt kapital, som också ofta används som begrepp är ett nyckeltal som används för att utvärdera ledningen. Det är trots allt ledningen i företaget som har resurser till förfogande och nyckeltalet berättar för användaren hur väl ledningen och företaget har förvaltat det kapital som funnits tillgängligt (Catasús et al.,2017). ROA kan användas av ledning, analytiker och investerare för att avgöra om ett företag använder sina tillgångar effektivt för att generera vinst (Marshall, 2021). Räntabiliteten på totalt kapital ska över en period vara högre än vad det kostar för företaget att låna pengar. Självklart eftersträvas en så hög räntabilitet som möjligt, men om räntabiliteten är hög kan det ifrågasättas hur företaget hanterar risker och om ledningen har tagit för stora risker (Catasús et al.,2017).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultat före finansiella kostnader (EBIE)}}{\text{Genomsnittlig balansomslutning}}$$

### 3.4 Miljöredovisning

Miljöfrågornas idémässiga ram i politiken och i företagsvärlden kan sägas vara den samma, idén om en hållbar utveckling. Det brukar sägas att begreppet ”hållbar utveckling” skulle härstamma från FN-rapporten ”Vår gemensamma framtid” från 1987, som även brukar kallas Brundtland-rapporten. Det mest centrala i rapporten är förklaringen för hållbar utveckling: ”Varaktig hållbar utveckling innebär att tillgodose dagens behov utan att äventyra kommande generationers förmåga att klara sina behov” (Bergström et al., 2002). Hållbar utveckling kan sägas ha blivit en metafor eller en vision för det samhälle vi borde sträva mot. Både på ett internationellt och nationellt plan har lagar stiftats i anknytning till hållbar utveckling. Det är viktigt att komma ihåg att begreppet hållbar utveckling inte innefattar endast miljö rättvisa, ekologisk eller miljömässig rättvisa mellan generationer, utan även sociala hänsynstaganden i form av social hållbarhet och ekonomisk hållbarhet (Bergström et al., 2002). Företagens samhällsansvar, Corporate Social Responsibility (CSR), innefattar alla dessa punkter. Frostenson et al. (2015) beskriver hållbar utveckling som bestående av tre delar: miljö, samhälle och ekonomi. Dessa rymmer i sin tur en hel del områden. Till exempel kan miljö förknippas med klimatförändringar, biologisk mångfald, energianvändning och avfall. Samhället kan förknippas med hygien, hälsa, sjukdomar, mänskliga rättigheter, jämlikhet, fattigdom och utbildning. Ekonomi associeras med områden som intäkter, kostnader, resultat, bidrag, bistånd och tillgångar.

Under 1990-talet har intresset för miljöredovisning ökat kraftigt och studier visar att miljöredovisning och dess rapportering utvecklats ”närmast lavinartat under senare år, i såväl Sverige som flera andra länder” (Ljungdahl, 1999). I vissa fall kan argumenteras för att miljöredovisningen kommit in bakvägen i företag, där intressenterna ställt krav och trycket varit så stort att miljöfrågor och miljöredovisning tryckts fram i en situation för att lugna ner läget. I andra fall kan det även vara fråga om en strategisk satsning att satsa på miljöredovisning, eftersom denna kan ge en konkurrensfördel gentemot andra företag (Bergström et al., 2002). Det finns många som försörjer sig på miljöfrågor och driver detta i ett företagsstrategiskt sammanhang. Detta syns bra i revisionen, där de flesta större revisionsbolag i dagens läge erbjuder ett brett utbud av miljörelaterade tjänster, där granskning och validering finns med bland de vanligaste (Ljungdahl, 1999).

FN är en stark förespråkare för miljöredovisning och med hjälp av andra underliggande organ har FN utvecklat riktlinjer för miljöredovisning och krav på dessa. I dag har de allra flesta listade företag på börsen någon form av miljöredovisning i årsberättelsen och även

fristående miljörapporter i anknytning till rapporteringen (Ljungdahl, 1999). Enligt Frostenson et al. (2015) handlar redovisning i grund och botten om att systematiskt redogöra för en verksamhet, där systematik innebär att en viss ordning och regler följs för att verksamheter ska kunna jämföras med varandra och även verksamhetens utveckling över tid följas upp. Olika regler finns för flera olika typer av redovisning, till exempel för finansiell redovisning, hållbarhetsrapportering och jämställdhetsarbete. När det gäller frivillig redovisning kan rapporter publiceras utan att någon viss standard följs eller regleras. I dag finns det en hel del publicerade riktlinjer och modeller för extern miljöredovisning. (Bergström et al., 2002) Global Reporting Initiative:s (GRI) riktlinjer för hållbarhetsredovisning har nått en ledande position och kan enligt Frostenson et al. (2015) klassificeras på samma nivå som IFRS (International Financial Reporting Standards), som redan länge varit etablerat för finansiell redovisning. Standarder till exempel IFRS är tvingande för vissa bolag inom EU, vilket ännu inte är fallet för GRI, men som det ständigt förs en debatt kring. GRI kan beskrivas som en nätverksorganisation där deltagande företag och organisationen tillsammans bidrar till att förbättra ramverket. Detta arbete påbörjades 1997 som ett försök att ena världen kring en uppsättning grundläggande riktlinjer för hållbarhetsredovisning (Bergström et al., 2002). Deltagarna består av bland annat globala företag, icke-vinstdrivande organisationer och företag, fackföreningar, universitet och professionella organisationer. GRI tar inte ställning till hur företag bedriver sin verksamhet eller vilka produkter företagen säljer. Betoningen ligger i stället på att företagen ska redovisa hur de arbetar med hållbarhetsaspekter, hur de påverkar miljön och hur de arbetar för att förbättra hållbarheten. "En redovisning som följer en internationell standard underlättar ställningstaganden i en global värld." (Frostenson et al., 2015). GRI-riktlinjerna är så omfattande att de väldigt ofta utgör en värdefull vägledning för många företag i utvecklingen av hållbarhetsredovisningen (Bergström et al., 2002). Syftet med att följa GRI är av stor betydelse, dels kan intressenter lättare fatta rationella beslut baserade på hållbarhetstänkande, dels kan företag systematiskt upprätta hållbarhetsrapporter och arbeta med hållbarhetsredovisning inom verksamheten. Därför kan det konstateras att hållbarhetsredovisning inte alltid är målet, utan ett medel för att genomlysna verksamheten och öka hållbarheten. Redovisningen handlar om att användaren ska kunna jämföra organisationer och organisationen över tid. Redovisningen ska även finnas för att användaren ska kunna bedöma hållbarhetsarbetet i förhållande till normer, regler, lagar och standarder. Redovisningen finns till för att visa hur organisationen påverkar och påverkas av olika hållbarhetsaspekter. Även om GRI:s riktlinjer har en särskild ställning som redovisningsstandard, finns det en mängd standarder som kompletterar och harmoniserar

med GRI. Aktuella är i synnerhet ISO-standarder, till exempel ISO 26000 (socialt ansvar), ISO 14000 (miljö), ISO 9000 (kvalitet) och OHSAS 18 000 (arbetsmiljö). Dessa standardkategorier eller serier används i stor utsträckning av internationella företag, organisationer och myndigheter. Standarder kräver att de som använder sig av dessa har väl utvecklade dokumenterade processer som även följs på ett korrekt sätt, för att företaget ska få certifiering av extern part. Certifieringen sköts av tredje part, av internationella kvalitetscertifieringsföretag (Frostenson et al., 2015).

Hållbarhetsredovisning är ofta ändå kopplad till diverse utmaningar som mätning och greenwashing, vilka kan försvåra en undersökning där en koppling mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet försöker uppdragas. Hållbarhetsrapportering har som tidigare nämnts i allt högre grad implementerats av företag över hela världen, vilket i grund och botten baseras på intressenternas krav på större transparens i både miljömässiga och sociala frågor. Populariteten återspeglas av utvecklingen av en rad verktyg eller system för hållbarhetsrapportering för företag, Corporate Sustainability Reporting Tools (SRT). Dessa system är viktiga, eftersom företag genom dessa kan informera intressenter om företagets framsteg mot att uppnå hållbarhetsmål. Den snabba tillväxten av dessa verktyg för med sig en hel del problem, eftersom verktygen ofta använder sig av olika metoder och kriterier. Det största problemet med nuvarande hållbarhetsrapporteringssystem är den tydliga bristen på standardisering både gällande kriterier och metoder, vilket leder till problem vid jämförelse av företag med varandra (Siew, 2015). Siew (2015) listar upp olika mätningssystem som mäter olika företags samhällsansvar. Exempelvis nämns Dow Jones Sustainability Index (DJSI), FTSE4Good index, EIRIS och MSCI's ESG index. Dessa mätningssystem rangordnar företagen utifrån resultaten de sammanställer. Av dessa rapporteringsverktyg ger endast en handfull faktiskt information om de kriterier och metoder som används bakom deras hållbarhetsmätningar, vilket har kritiserats och inte anses vara rättvist. Det är viktigt att förstå vilken typ av mätning verktyget gör då företagen och deras samhällsansvar rangordnas (Siew, 2015). Samma problem som gäller för mätning kan finnas inom ramen för greenwashing, vilket innebär att ett företags hållbarhetsanspråk strider mot dess faktiska företagsverksamhet. Greenwashing innebär per definition en avvikelse mellan ord och handlingar, kortfattat en dålig miljöprestanda i relation till en positiv kommunikation om miljöprestanda (Pizetti et.al, 2021). Detta är vanligt förekommande och påverkar företagen positivt om det förblir obemärkt, men självklart även negativt om det uppdragas.

### 3.4.1 Fördelar med miljöredovisning och hållbarhet

Att investera i hållbarhet medför en hel del kostnader. Hållbarhetsinitiativ kräver därför noggrann övervägning av potentiella fördelar. Jacobo-Hernandez, Jaimes-Valdez och Ochoa-Jiménez (2021) anser att fördelarna med att integrera hållbarhet i organisationer och företag är av stor betydelse. Understrykas ska att organisationens värderingar ligger som grund för företagets förmåga att upprätthålla hållbarhet. Jacobo-Hernandez et al. (2021) refererar bland annat till Rocha-Vencato, Maffini-Gomes, Scherer, Marques-Kneipp och Schoproni-Bichueti (2014) som visar att ett antal exportföretag i Brasilien gynnades av genomförandet av hållbar förvaltning genom högre försäljning. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hänvisar även till Dhanda (2013), i vars undersökning utveckling av hållbarheten förbättrade det undersökta företagets image. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hävdar också att organisationer använder hållbarhet som metod för att ”förbättra sitt rykte, spara kostnader, säkerställa långsiktig lönsamhet och uppnå konkurrensfördelar”. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hävdar också att kundlojaliteten kan öka med utgångspunkt i en utvecklad hållbarhet. Dessutom konstaterar Jacobo-Hernandez et al. (2021) genom hänvisning till Rocha-Vencato m.fl (2014) att genomförandet av hållbara metoder såsom utveckling av produkter och processer genom teknisk innovation ökar expertnivån i exporterande företag. I kapitel 2 i denna avhandling presenteras forskning där det presenteras ett positivt samband mellan företags hållbara metoder och dess prestanda, vilket är förenligt med det tryck på miljöpraxis som konsumenterna och intressenterna ställer på företagen. Schacht et al. (2010) anser att hållbarhet sätter sin prägel på produkternas kvalitet, i form av smak, konsistens, lukt etc., vilket uppmuntrar deras ökar intressenternas intresse och ökar dess konsumtion.

Sammanfattningvis hävdar Jacobo-Hernandez et al. (2021) genom tidigare forskning att integration av hållbarhet i företag leder till en hel del förmåner. Högre försäljning påstås kunna förklaras av en förbättrad hållbarhet, vilket skulle leda till säkerställandet av en långsiktig lönsamhet. En förbättrad image skulle vara ett resultat av en integration av hållbarhet i företag, Dessutom påstås att företag som satsar i hållbarhet som förmån får ett förbättrat rykte, sparar kostnader, uppnår vissa konkurrensfördelar, förbättrar kundlojaliteten samt att kvaliteten på produkterna förbättras. Fördelarna och förmånerna med att integrera hållbarhet i organisationer och företag är av stor betydelse.

### 3.4.2 Nackdelar med miljöredovisning och hållbarhet

Jacobo-Hernandez et al. (2021) konstaterar i sin litteraturgenomgång att det finns ett antal utmaningar som är förknippade med hållbarheten i företag. Att företag satsar i hållbarhet medför kostnader som annars inte skulle uppkomma. Dessa kostnader följs inte nödvändigtvis alltid upp av ökade intäkter, vilket leder till den oönskade effekten av en försämrad lönsamhet. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hänvisar till Gebresenbet och Ljungberg (2012) som konstaterar att de största utmaningarna för hållbarhetsinitiativ är de höga kostnaderna för miljövänligare produkter, logistik och utsläpp, de lokala produkternas säsongsbetonade karaktär och de höga investeringskostnaderna. Investeringar som görs inom hållbarhet behöver inte heller genast ge resultat, utan fördelarna med investeringarna kan synas först om en väldigt lång tid. Det finns alltså en hel del utrymme att evaluera huruvida dessa hållbarhetsåtgärder endast medför högre kostnader för företaget eller om det bringar med sig fördelar, vilket också medför indirekta kostnader. Semenova och Hassel (2016) poängterar även att branscherna skiljer sig åt i sin miljöpåverkan, såsom gällande utsläpp, vatten- och energianvändning, bränsleförbrukning och farligt avfall, vilket kommer att få konsekvenser för hur miljöprestanda omvandlas till driftsprestanda och marknadsvärde på företagsnivå.

Företag är tvungna att noggrant granska och väga fördelarna mot nackdelarna i sin hållbarhetsåtgärder. Intressenter och konsumenter ställer allt högre krav på företagen och deras hållbarhet. Dessa krav kan dock inte från företagets sida ställas på leverantörer i fråga och därför blir problemet väldigt komplext. Utveckling av hållbarhet i företag kräver höga kostnader för hållbarhetsåtgärder i produktionssystemledarskap, medarbetarnas engagemang samt en fullständig anpassning av organisationens värderingar. Utveckling av hållbarhet påverkar hela företaget och kostnader är ofrånkomliga. En annan aspekt som skapar utmaningar enligt Jacobo-Hernandez et al. (2021) med hänvisning till Ogrea och Herciu (2018) är komplexiteten i att förstå en framgångsrik tillämpning av företagets hållbarhet och identifiera mottagarna av detta koncept. Det kan vara svårt som ledning i ett företag att förstå vad som krävs för att förbättra hållbarheten och hur detta ska göras. Denna komplexitet beror på att företag använder vissa nivåer av hållbarhetsintegrering, det finns kontroverser i den övergripande strategin för företagets hållbarhet, företagets hållbarhet är långt ifrån en lösning som kan tillämpas på samma sätt för alla företag samt på att det är svårt att utvärdera hållbarhetsrapporter i företag på ett standardiserat sätt. Hållbarhetsinitiativ medför inte endast problem med en rad ökade kostnader för miljövänligare produkter, ökade kostnader för logistik och investeringskostnader, utan medför även problem i

implementeringen och utvecklingen av hållbarhet i företag. Därför bör kostnader och problem som hållbarhetsutveckling medför noggrant vägas mot fördelar och förmåner med integration av hållbarhet i företaget.

### 3.4.3 Dagens Industri klimatindex

I avhandlingen undersöks hur väl lönsamhet är kopplat till hållbarhet med utgångspunkt i företag listade på DI:s klimatindex. Datan i DI:s index rapporteras i enlighet med Greenhouse Gas Protocol (GHG), som är en av de mest etablerade standarderna för rapportering och beräkning av växthusgaser. Dagens Industri använder sig endast av publika, tillgängliga och rapporterade data i tabellerna.

FÖRETAG	SCOPE 1 (CO2E)	SCOPE 2 (CO2E)	SCOPE 3 (CO2E)	INTENSITET ▼	ÅR
SSAB	8 844 000	1 145 000	-	1 254,40	2020
SAS	1 802 000	17 200	790	789,40	2020
Rottneros	12 903	100 540	-	445,10	2020
Gränges	166 000	169 700	3 620 000	262,40	2019
Essity	1 367 000	1 285 000	-	178,90	2020
SCA	250 000	50 000	560 000	133,80	2020
Boliden	544 000	353 000	-	130,80	2020
AAK	250 119	107 990	-	105,30	2020
Trelleborg	117 400	241 000	-	89,60	2020
Hexpol	13 600	124 000	-	84,20	2020

Figur 4: Klimatindex (Dagens industri, 2022)

”Bolagens utsläpp rapporteras och redovisas i antal ton koldioxidekvivalenter (CO<sub>2</sub>e). Koldioxidekvivalenter är en måttenhet som gör det möjligt att jämföra olika växthusgaser sinsemellan.” (Dagens Industri, 2022). Utsläppen redovisas i tabellen i så kallade ”scope”, alltså nivåer. Nivåerna sträcker sig från nivå 1 till nivå 3. Nivå 1 baseras på verksamhetens direkta utsläpp från källor som företaget kan påverka direkt. Nivå 2 i sin tur tar i beaktande indirekta utsläpp från förbrukning av el, fjärrkyla och fjärrvärme. Nivå 3 innefattar alla indirekta utsläpp som inte inkluderas i nivå 2 och som uppstår i företagets värdekedja både uppströms och nedströms. Utsläppen rapporteras i åtta kategorier uppströms och sju kategorier nedströms. Enligt Greenhouse Gas Protocol kan företag välja vilka kategorier de rapporterar med utgångspunkt i vilka kategorier de mest signifikanta utsläppen finns. Därför finns det en stor osäkerhet i nivå 3 och av den orsaken rapporteras utsläppsintensiteten endast



med utgångspunkt i nivå 1 och nivå 2. Utsläppsintensiteten, som används i denna avhandling som mått på företags hållbarhet, mäts som ett förhållande mellan företags koldioxidekvivalenter och företags omsättning, alltså helt enkelt mängden årligt utsläppta växthusgaser fördelad på företags årliga intäkter mätt i miljoner dollar. Detta möjliggör en smidig jämförelse mellan företag på ett relevant sätt oavsett företags storlek.

#### **3.4.4 MSCI och dess koppling till Dagens Industri klimatindex**

Dagens Industri har sedan 2020 samarbetat med MSCI, som är en global leverantör av analysverktyg och diverse finansiella tjänster. Verksamheten i MSCI fokuserar på främst på utveckling av index, "environmental, social, and governance" (ESG) och fastighetsanalys samt skapar olika verktyg som kan användas vid risk- och portföljhantering. MSCI som tidigare gick under namnet "Morgan Stanley Capital International" har skapat och bistått allmänheten med index sedan 1980-talet. Det första ESG-indexet som MSCI utvecklade och lanserade var 1990. MSCI skapar idag ESG-analys för över 13 500 företag världen över. MSCI har över 3000 anställda, varav ungefär 370 är specialister inom hållbarhet och ESG-forskning (Infogram, u.å.). Urvalet av bolag som finns i Dagens Industris klimatindex baseras på rapportering som företag följer enligt MSCI riktlinjer, vilket rör sig om ungefär 10 000 bolag världen över, varav ungefär 370 bolag befinner sig i Norden. "MSCI:s index globalt består till 70 procent av bolag på large cap, 15 procent ligger på mid cap, 14 procent på small cap och 1 procent på microcaps. " (Infogram, u.å.). Majoriteten av stora och medelstora svenska företag på Nasdaq Stockholm omfattas av detta klimatindex. MSCI samlar in data som är publikt tillgänglig från bland annat offentliga källor, rapporter från bolagen själva samt nyheter. Datainsamlingen hos MSCI sker manuellt och är väldigt avancerad. För att nämna ett exempel använder de sig av satellitbilder som kan användas för att spåra utsläpp av växthusgaser. Ungefär en tredjedel av MSCI:s data kommer från rapporter som bolagen själva publicerar, vilka sedan noggrant kvalitetssäkras och normaliseras så att man kan jämföra resultaten bolagen emellan. De två övriga tredjedelarna av MSCI:s data samlas från andra källor som också självklart verifieras, kvalitetssäkras och normaliseras på ett rättvist och noggrant sätt. Företagen får även själva ta del av MSCI:s insamlade data och resultat och uttrycka sig om den. Den data som används i Dagens Industris klimatindex är dock helt och hållet egenrapporterat av bolagen, vilket även sätter press på fler företag att offentliggöra hållbarhetsdata. Endast de bolag som följer Greenhouse Gas Protocol (GHG-protokollet), vilket är en av mest etablerade standarderna för rapportering av utsläpp för växthusgaser, inkluderas i DI:s klimatindex. Rapporterna och de

egenrapporterade siffror som företagen publiceras kontrollerats av MSCI, som också går i god för att dessa håller hög kvalitet. (Infogram, u.å.).

## 4 Metod

*Metoden är en kvantitativ studie. Genom att samla information från historiska bokslut i form av nyckeltal och jämföra dessa med Dagens Industris klimatindex för dessa företag kan ett resultat skapas. Pearsons korrelationskoefficient och signifikansnivå används för att säkerställa kopplingen mellan lönsamhets- och finansiella nyckeltal och utsläppsintensitet som används som mått för företags hållbarhet. I det här kapitlet presenteras forskningsfråga och hypoteser, teori bakom kvantitativ forskningsmetod, datasampel, Pearsons korrelationskoefficient, signifikans samt deskriptiv analys. I kapitlet presenteras även kvalitetskriterier i form av validitet, reliabilitet, replikerbarhet och generalisering.*

### 4.1 Kvantitativ forskningsmetod

En metod kan anses vara ett redskap för att lösa problem och komma fram till ny kunskap. Allt som bidrar till att uppnå ett mål kan räknas som metod. Det behöver inte betyda att alla metoder skulle vara lika bra och lika vattentäta för kritisk granskning (Holme & Solvang, 1997). Metoder brukar kunna skiljas åt av två olika angreppssätt. Detta görs utifrån den information som undersöks, så kallad hårddata eller mjukdata, och delas in i kvantitativa och kvalitativa metoder. Den viktigaste skillnaden mellan dessa är hur statistik och siffror används. Metoden ska väljas med utgångspunkt i den frågeställning som undersöks, men endast en metod behöver självklart inte väljas. Kvalitativa metoder betyder i måttlig utsträckning formalisering. Kvalitativa metoder har primärt ett förståeligt syfte. Då metoden används är det inte av intresse huruvida informationen har någon generell giltighet. Det centrala i metoden är i stället att användaren dels vill få en bredare förståelse genom att samla in information på olika sätt, dels kan beskriva en större helhet av det sammanhang som detta ryms i. Metoden i övrigt brukar ofta kännetecknas av närhet till det som undersöks och informationen hämtas från (Holme & Solvang, 1997). Kvantitativa metoder å sin sida är mer strukturerade och formaliserade. Metoden innebär mycket större kontroll från den undersökandes sida. Metoden i sig definierar vilka förhållanden som är av särskilt intresse för forskaren och resultatet med utgångspunkt i den frågeställning som valts. Metoden ger även färdiga möjliga svar. Upplägget kännetecknas ofta av avstånd och selektivitet gentemot informationskällan. Detta görs för att forskaren ska kunna göra så formaliserade analyser som möjligt, jämföra resultat och pröva om resultatet vad gäller alla de enheter som han önskar uttala sig om. Statistiska mätmetoder spelar en väldigt stor roll inom kvantitativa metoder. (Holme & Solvang, 1997). Enligt forskare skiljer sig kvantitativ och kvalitativ

forskning i praktiken från varandra så att analysmedlet för den kvantitativa metoden är siffror och den kvalitativa metoden använder ord och bilder (Gustafsson & Sigurd, 2019).

## 4.2 Hypotes

Det huvudsakliga syftet i denna avhandling är att undersöka huruvida det finns en koppling mellan företags lönsamhet, mätt i finansiella nyckeltal och företags hållbarhet utgående från avhandlingens huvudsakliga forskningsfråga ”Finns det en koppling mellan lönsamhet i företag och deras satsning på miljö och hållbarhet?”. På basen intressentteori och legitimitetsteori har antagandet varit att företag med satsning på hållbarhet är mer eftertraktade bland konsumenterna, har ett större förtroende hos konsumenterna och över lag en effektivare affärsverksamhet. I och med detta har följande hypotes formulerats:

*Hypotes 1: Företag med större satsning på hållbarhet kommer att redovisa bättre lönsamhet och bättre finansiella nyckeltal i jämförelse med företag med lägre satsning på hållbar utveckling.*

När lönsamhet för företag studeras är det viktigt att beakta omsättningstillväxten, eftersom företagets utveckling, lönsamhet och livskraftsvillkor bygger på att företaget kan sälja sina produkter och tjänster (Seppänen, 2011). Den förväntade effekten av en högre satsning på hållbarhet i företagen blir en ökad efterfrågan på produkter bland konsumenter, vilket leder till en ökad omsättning. Därmed kan följande hypotes formuleras:

*Hypotes 2: Företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en större omsättningstillväxt än företag med mindre satsning på hållbarhet.*

Resultattillväxten är viktig främst ur ägarnas perspektiv och är i övrigt också en viktig del i analysen av företagets lönsamhetsutveckling (Seppänen, 2011). Nyckeltalet sätts ofta i relation till omsättningstillväxten för att se om omsättningstillväxten är lönsam eller inte (Gabrielson, 2022). En ökad satsning på hållbarhet i företag och på dess produkter kommer att leda till att konsumenter ser dessa som mer eftertraktade, och därmed leder det till en effektivare affärsverksamhet. Med utgångspunkt i detta antagande har följande hypotes formulerats:

*Hypotes 3: Företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en större resultattillväxt än företag med mindre satsning på hållbarhet.*

Soliditet brukar användas för att beskriva ett företags långsiktiga betalningsförmåga. Soliditet är även ett av de vanligaste finansiella nyckeltalen. Det är så vanligt att det ses lite som en norm att använda nyckeltalet vid analys av företag. Nyckeltalet mäter hur stor del av företagets verksamhet som är finansierat med eget kontra främmande kapital (Catasús et al., 2017). En större satsning på hållbarhet skulle leda till en bättre kapitalstruktur på grund av den förbättrade lönsamheten. Därmed kan följande hypotes fastslås:

*Hypotes 4: Företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en högre soliditet än företag med mindre satsning på hållbarhet.*

Bruttomarginal som nyckeltal beskriver hur stor företagets bruttovinst är i procent av omsättningen. Placerapengar (2022) anser att företag med en stabilt hög bruttomarginal visar sig vara uthålliga och påvisar konkurrensfördelar. Placerapengar anser att orsaker till ökad bruttomarginal kan vara en låg tillverkningskostnad, en effektiv ledning eller att prishöjningar är möjliga för de egna produkterna. En större satsning på miljön ökar intresset hos konsumenter och prishöjningar är möjliga, vilket skulle leda till högre bruttomarginal. Följande hypotes kan formuleras med utgångspunkt i detta påstående:

*Hypotes 5: Företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en högre bruttomarginal än företag med mindre satsning på hållbarhet.*

Räntabilitet på eget kapital har som uppgift att visa hur mycket det satsade kapitalet ger tillbaka till företaget. Det är intressant för ägarna i företaget, eftersom de med hjälp av nyckeltalet får reda på hur mycket det satsade kapitalet förräntas. Företag med större satsning på hållbarhet förväntas vara mer eftertraktade bland konsumenter och därav kommer avkastningen på eget kapital att vara högre. Med utgångspunkt i detta kan följande hypotes formuleras:

*Hypotes 6: Hållbara företag kommer att ha en högre räntabilitet på eget kapital än företag som är mindre hållbara.*

Avkastning på totalt kapital eller ROA kan användas av ledning, analytiker och investerare för att avgöra om ett företag använder sina tillgångar effektivt för att generera vinst (Marshall, 2021). En hållbar verksamhet förväntas leda till större efterfrågan bland konsumenter, vilket leder till en effektivare affärsverksamhet med minskade risker och därmed högre avkastning på totalt kapital. Med utgångspunkt i detta påstående har följande hypotes formulerats:

Hypotes 7: *Hållbara företag kommer att ha en högre räntabilitet på totalt kapital än företag som är mindre hållbara.*

### 4.3 Pearsons korrelationskoefficient

Pearsons korrelationskoefficient är ett mått på styrkan hos en linjär association mellan två variabler och betecknas med "r". I grund och botten försöker en Pearson-korrelation att dra en linje som passar bäst genom data från två variabler. Pearson-korrelationskoefficienten, r, indikerar hur långt borta alla dessa datapunkter är från denna linje. Pearsons korrelationskoefficient kan alltså sägas undersöka hur väl datapunkterna passar in på denna linje. (Lund Research Ltd, 2018). "The correlation coefficient is a statistical measure of the strength of the relationship between the relative movements of two variables." (Investopedia, 2021). Korrelationskoefficienten används ofta vid finansiering och investeringar. Korrelationsnivån kan beräknas exempelvis mellan elpriset och aktiekursen för ett elproducerande företag, till exempel Fortum. Eftersom Fortum ofta drar nytta av högre elpriser bör variabeln vara mycket positiv. Pearson-korrelationen är den som används mest i statistik som mäter styrkan och riktningen för ett linjärt förhållande mellan två variabler. (Investopedia, 2021)

Pearsons korrelationskoefficient kan ange en rad olika värden. Pearsons korrelationskoefficient, r, kan ange ett värdeintervall från +1 till -1. Värdet 0 anger att det inte finns någon koppling mellan de två variablerna. Ett värde som är större än 0 anger en positiv association, vilket betyder att när ett värde för den ena variabeln ökar, så ökar värdet för den andra variabeln likaså. Ett värde som är mindre än 0 anger en negativ association, vilket i sin tur betyder att det när värdet för en variabel ökar, minskar värdet för den andra variabeln. Exempel på värden och deras betydelse presenteras nedan. (Lund Research Ltd, 2018).

Lund Research Ltd (2018) anser att Pearsons korrelationskoefficient i grund och botten används som ett verktyg för att bestämma styrkan på ett samband eller koppling. Ju starkare kopplingen är mellan två variablerna, desto närmare blir Pearson-korrelationskoefficienten, r, antingen +1 eller -1, beroende på om förhållandet är positivt respektive negativt. Att uppnå ett värde på +1 eller -1 innebär att alla undersökta datapunkter ingår på linjen, vilket innebär att det inte finns datapunkter som avviker från den här linjen. Värden för r mellan +1 och -1, till exempel 0,35 eller 0,7, indikerar att det finns variationer runt linjen. Ju mer värdet av Pearsons korrelationskoefficient närmar sig 0, desto större variation har data runt linjen. Det

finns riktlinjer för hur dessa värden ska tolkas, och det brukar utgå från att en liten korrelation till data är allt mellan 0,1 till 0,3 och -0,1 till -0,3. En medium korrelation anses ligga mellan 0,3 och 0,5 och mellan -0,3 och -0,5 samt att en stor eller avsevärd korrelation ligger mellan 0,5 och 1,0 och mellan -0,5 och -1,0. Det är dock viktigt att komma ihåg att dessa värden är riktlinjer, och om en koppling mellan två variabler är stark eller inte beror också på vad som mäts.

#### **4.4 Signifikans**

Enligt Stensrud och Aalen (2019) är syftet med termen statistisk signifikans att skydda mot falska resultat och att säkerställa reproducerbarhet. I praktiken används ofta statistisk signifikans för att beskriva ett hypotestest som ger ett p-värde mindre än 0,05, en ofta använd nivå. Andra vanliga värden är 0,01 och 0,001. Stensrud och Aalen (2019) anser att få håller med om att falska resultat och brist på reproducerbarhet är ett problem. Många anser den omfattande användningen av termen statistisk signifikans vara en dålig lösning och vissa jämför det med ett så kallat kobrafenomen. Stensrud och Aalen (2019) förklarar kobrafenomenet genom ett exempel där britterna oroade sig för giftiga kobraormar i Indien. De bestämde sig därför för att ge kontantpriser i utbyte mot döda kobrur för att minska på de giftiga kobrorna. I stället för att döda de vilda kobrorna tjänade många människor stora pengar på att odla kobrur. Således gjorde britterna situationen värre genom sin lösning, eftersom deras uppmuntran missbrukades. Stensrud och Aalen (2019) menar också att ett annat centralt problem med p-värden är att de ofta används för att skapa artificiella tvådivisioner, så att ett p-värde under 0,05 tolkas som en verklig effekt och ett p-värde större än 0,05 tolkas som ingen effekt. Detta är ett tydligt missförstånd av p-värdet. Ett annat relaterat problem är så kallad p-hackning, vilket i korta drag betyder att vissa forskare analyserar sina data på flera olika sätt, men tillhandahåller bara analyser som ger p-värden med ”verklig effekt” (Stensrud & Aalen, 2019).

#### **4.5 Deskriptiv analys**

Deskriptiv statistik är analyser som sammanfattar och beskriver data. Med hjälp av denna möjliggörs en presentation av data på ett sätt som gör det lätt att få en överblick över samplet och förstå sig på alla data. Deskriptiv analys bidrar till att förstå och beskriva aspekterna på en specifik uppsättning data genom sammanfattade och beskrivande observationer, vars uppgift är att upptäcka mönster. Ibland kan även deskriptiv statistik vara de enda analyser

som utförs i en studie, men de kan inte vanligtvis användas till att dra slutsatser om hypoteser. (Conner & Johnson, 2017). Conner & Johnson (2017) anser att deskriptiv statistik i stället ofta används som preliminära data genom att definiera initiala problem eller identifiera viktiga analyser i mer komplexa undersökningar. Deskriptiv analys kan utgöra en viktig grund för framtida forskning. I denna studie kommer minimum- och maximumvärde samt medelvärde och standardavvikelse att användas som mått, vilka är några av de vanligaste typerna av deskriptiv statistik. Dessa mått beskriver frekvensfördelningen för ett sampel. Medelvärdet beräknas genom att addera alla värden och dividera summan med det totala antalet observationer. Vid analys av deskriptiv statistik är det viktigt att beakta avvikande värden. Avvikande värden innebär datapunkter som är långt ifrån de flesta observationer och kan vara resultatet av mätfel, kodningsfel eller extrem variabilitet i en observation. (Conner & Johnson, 2017). Cooks avstånd kommer att användas för att granska data och identifiera avvikande värden. Avvikande värden kommer att exkluderas från datauppsättningen.

Cooks avstånd ( $D_i$ ) används i regressionsanalys för att hitta avvikande data i ett sampel. Cooks avstånd används för att identifiera punkter som negativt påverkar regressionsmodellen. Cooks avstånd är ett sammanfattande mått på påverkan av ett enda fall: om fallet exkluderas, hur stor påverkan bortfallet har på hela datasetet. Stora värden, vilka oftast beräknas vara större än 1, tyder på betydande påverkan av fallet, när det gäller att påverka de uppskattade regressionskoefficienterna. Tumregeln brukar vara att identifiera observationer med värden högre än 1. (Boussiala, 2020).

#### **4.6 Sampel och datainsamling**

Studien har fokuserat på 101 företag som redovisar hållbarhetsarbete för bokslutsåren 2020 eller 2019 och är listade på Dagens Industris hållbarhetsindex (2021). Orsaken till att dessa företag valts är att de alla är börslistade företag med lättillgängliga data och dessutom är av intresse för en hel del olika intressenter. Vid hämtning av bokslutsinformation i form av företagens finansiella lönsamhetsmått har Dagens Industri igen använts som databas. Företagens finansiella lönsamhetsmått har samlats för åren 2020, 2019 och även kvartalsvis för 2020. Orsaken till att data samlats för två år och inte endast ett år är för att se huruvida det går att finna skillnader genom åren och inte endast presentera resultat baserat på ett år. Orsaken till att studera 101 företag är önskan att skapa en hög generaliserbarhet i studien. Samplet i denna studie har, som tidigare nämnts, avgränsats till Dagens Industris klimatindex. Datan i DI:s klimatindex rapporteras i enlighet med Greenhouse Gas Protocol



(GHG), som är en av de mest etablerade standarderna för rapportering och beräkning av växthusgaser. DI:s klimatindex samlar data på tre nivåer, dock vid uträkning av utsläppsintensiteten som används som mått på hållbarhet i studien rapporteras endast med utgångspunkt i nivå 1 och nivå 2. Mera om detta i kapitel (3.4.3). Alla företag listade i DI:s klimatindex rapporterar inte utsläpp på nivå 1 och nivå 2, därav har inte en utsläppsintensitet räknats ut för dessa företag. Dessa företag vars rapportering inte innefattar nivå 1 och nivå 2 är inte en del av samplet. Bokslutsinformation för de företag där det finns en utsläppsintensitet har samlats in på DI:s sidor. Dagens Industri rapporterar nyckeltal för företag både på års- och kvartalsnivå. Företag vars nyckeltal av en eller annan orsak inte finns tillgängliga för ett år eller vars nyckeltal inte finns tillgängliga för något kvartal, kommer att slopas ur samplet. Det slutliga samplet ser därav ut på följande sätt:

<i>Studiens population och data bortfall</i>	
<i>Studiens population</i>	<b>224</b>
<i>Företag som utesluts på grund av ofullständig hållbarhetsrapportering</i>	<b>117</b>
<i>Företag som utesluts på grund av ofullständig presentation av nyckeltal 2020</i>	<b>1</b>
<i>Företag som utesluts på grund av ofullständig presentation av nyckeltal 2019</i>	<b>1</b>
<i>Företag som utesluts på grund av ofullständig presentation av nyckeltal kvartalvis 2020</i>	<b>4</b>
<i>Populationsurval</i>	<b>101</b>

Tabell 1: Samplet för undersökningen

Populationsurvalet presenteras i bilaga 1.

## 4.7 Kvalitetskriterier

Bryman och Bell (2013) hävdar att de tre viktigaste kriterierna för bedömning av forskning inom företagsekonomi är reliabilitet, validitet och replikerbarhet. Både reliabilitet och validitet är av stort intresse i kvantitativ forskning och handlar om hur pass tillförlitliga och noggranna mätningarna är i undersökningen. Replikerbarhet är viktigt för att andra forskare ska kunna upprepa forskningsresultatet och generalisering vill skribenten gärna yttra sig om vid kvantitativ forskning. I detta stycke kommer dessa begrepp att få en noggrann genomgång.

### 4.7.1 Validitet

Ett av de viktigaste forskningskriterierna är validitet eller mättningsvaliditet. Validitet uttrycker huruvida de slutsatser som genererats av en undersökning hänger ihop eller inte. Validitet brukar delas in i fyra kategorier: begreppsvaliditet, intern validitet, extern validitet och ekologisk validitet. Begreppsvaliditet är vanligast inom kvantitativ forskning där det strävas efter att komma fram till mått som återspeglar samhällsvetenskapliga begrepp. Det handlar i grund och botten om huruvida ett mått för ett begrepp verkligen återspeglar det som begreppet vill återspegla och brukar därav kallas för teoretisk validitet. I denna studie kan till exempel frågan ställas huruvida miljöintensitet verkligen återspeglar företags hållbarhet. Om detta inte var fallet skulle undersökningens resultat kunna ifrågasättas. Intern validitet handlar om huruvida ett resultat som innefattar ett kausalt, alltså orsaksbundet förhållande mellan två variabler, är hållbart eller inte. Till exempel om hypotesen är att x orsakar variationer i y, är det då möjligt att vara säker på att det inte är någon annan faktor som orsakar sambandet. I denna studie kan till exempel ifrågasättas huruvida hållbarhet förorsakar samband till lönsamhets- och finansiella nyckeltal eller om det är bransch, företagets storlek eller verksamhetsområde som påverkar. Extern validitet tar ställning till frågan om huruvida resultatet från undersökningen kan generaliseras utöver undersökningssamplet. Det går att fråga sig hur data valts ut i undersökningen och det gäller att noggrant redogöra för hur urvalet gjorts i undersökningen. Extern validitet ligger som grund för varför kvantitativa forskare är väldigt noga med att skapa representativa urval. Ekologisk validitet handlar om huruvida samhällsvetenskapliga resultat verkligen kan förknippas med verkligheten. Ekologisk validitet berör problemet att det ofta går att producera resultat som tekniskt sett är valida, men som inte återspeglar verkligheten på ett korrekt sätt. (Bryman & Bell, 2013). Eftersom studien utgår från trovärdiga data, variablerna

återspeglar verkligheten, resultatet kan generaliseras, urvalet i studien noggrant redogörs och avsaknad av egen tolkning, kan utgångspunkten vara att studien har en hög validitet.

#### **4.7.2 Reliabilitet**

Reliabilitet eller tillförlitlighet berör frågan om huruvida resultatet skulle vara detsamma om undersökningen gjordes på nytt. Begreppet blir ofta aktuellt vid kvantitativ forskning, eftersom denna typ av forskning ofta kan påverkas av slumpmässiga eller tillfälliga villkor (Bryman & Bell, 2013). Bryman & Bell (2013) påpekar att det finns minst tre betydelser av begreppet reliabilitet kopplat till kvantitativ forskning: stabilitet, intern reliabilitet och interbedömarreliabilitet. Stabilitet innebär att testresultatet är stabilt över en längre tid och att måttet inte förändras över en längre tidsperiod. Intern reliabilitet berör frågan om huruvida data i undersökningen är pålitlig och om indikatorerna har ett samband med varandra, huruvida de indikationer som utgör ett index eller en skala är pålitliga och följdriktiga. Interbedömarreliabilitet förknippas med subjektiva bedömningar, där data till exempel ska kategoriseras och överensstämmelser mellan tolkningar är den samma. Denna studie utgår från Dagens Industris klimatindex som bygger på företagens egenrapporterade siffror. Dessa har kontrollerats av MSCI, som går i god för att siffrorna håller hög kvalitet (Dagens Industri, 2021). Studien utgår även från företagens årsredovisningar som granskats av revisorer och offentliggjorts därefter. Om denna studie genomfördes två gånger på samma sätt skulle resultatet bli det samma. Detta bekräftar stabilitet, vilket ligger som grund för reliabilitet. Genom att samla in data från ett klimatindex, företagets årsredovisning och kvartalsrapporter minimeras risken för egna tolkningar och ökar undersökningens reliabilitet, vilken därav i studien kan anses vara hög. Företagen som undersöks i studien är inte av samma storlek, inte inom samma bransch och bedriver helt olika typ av verksamhet, vilket påverkar lönsamhets- och finansiella nyckeltalen. Detta påverkar studiens reliabilitet negativt. Till exempel kan SSAB, som mycket stort företag, redovisa starka nyckeltal i jämförelse med mindre företag i en annan bransch. Studiens reliabilitet skulle vara högre om företagets storlek vore de samma, inom samma bransch och skulle bedrev liknande verksamhet (Bryman & Bell, 2013).

#### **4.7.3 Replikerbarhet**

(Bryman & Bell, 2013) uppger att replikerbarhet liknar reliabilitet, där forskare vill försöka replikera, reproducera eller upprepa ett tidigare forskningsresultat och det forskaren kommit fram till. Orsakerna till detta kan vara många, men den vanligaste orsaken till detta är att

forskaren kommit fram till ett resultat som inte stämmer överens med tidigare relevant forskning. För att detta ska vara möjligt måste forskningen i fråga vara möjlig att replikera, alltså vara replikerbar. Om inte forskaren i fråga tydligt och noggrant beskriver tillvägagångssättet i studien är det inte möjligt att upprepa studien och därmed är studien inte replikerbar (Bryman & Bell, 2013). Eftersom denna studie har utgått från offentlig årsredovisning, ett offentligt klimatindex och studiens tillvägagångssätt noggrant beskrivs i detalj anses denna studie vara ytterst replikerbar.

#### **4.7.4 Generalisering**

Bryman & Bell (2013) betonar att forskaren vanligtvis inom kvantitativ forskning vill yttra sig om i vilken utsträckning resultatet i studien kan generaliseras till andra grupper, sampel och situationer än de som studerats i den egna undersökningen. Det är viktigt att det egna urvalet är så representativt som möjligt, så att det går att hävda att samplet som används i undersökningen inte resulterar i ett så unikt resultat att det inte skulle vara omöjligt att generalisera resultatet utöver det specifika fallet. Eftersom denna studie utgår från 101 företag listade på Nasdaq Stockholm, Dagens Industris klimatindex och vars data samlats ur årsredovisningar och kvartalsrapporter, medför detta validitet och reliabilitet. Trots en hel del bortfall ur urvalet, är samplet så pass stort och berör en väldigt stor population att studien kan anses vara generaliserbar.

## 5 Resultat och slutledning

I det här kapitlet presenteras, analyseras och diskuteras resultatet av undersökningen. Inledningsvis presenteras deskriptiv statistik för åren 2020 och 2019. Deskriptiv statistik presenteras för nyckeltalen: omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, ROE, ROA och soliditet. (5.1) Efter detta presenteras resultatet för Pearsons korrelationskoefficients och analys av korrelationen. (5.2) Ytterligare presenteras kort resultat av en korrelationsanalys kvartalsvis för 2020 (5.3). Slutligen presenteras, analyseras och diskuteras studiens resultat samt resultatet för hypoteserna presenteras. (5.4)

### 5.1 Deskriptiv statistik

I den här undersökningen undersöks huruvida företagssatsning på hållbarhet påverkar företags lönsamhet och finansiella prestation.

**Deskriptiv statistik för miljöintensitet**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INTENSITET (Miljövärde)	101	.2000000000	1254.400000	47.40891089	153.8072372
Valid N (listwise)	101				

Tabell 2: Deskriptiv statistik för miljöintensitet, vilket används som hållbarhetsmått i denna studie

I tabell 2 presenteras deskriptiv statistik för hållbarhetsmålet, utsläppsintensiteten, som i denna avhandling används som mått på företags hållbarhet. Den mäts som ett förhållande mellan företagets koldioxidekvivalenter och företagets omsättning, alltså helt enkelt mängden årligt utsläppta växthusgaser fördelad på företagets årliga intäkter mätt i miljoner dollar. Detta möjliggör en smidig jämförelse mellan företag på ett relevant sätt oavsett företagets storlek. Den deskriptiva statistiken visar ett maximum på 1254,4 vilket företaget SSAB står för samt ett minimum på 0,2 vilket SEB ligger som grund för. Medelvärdet för miljöintensiteten eller miljövärdet är ungefär 47,4 med en standardavvikelse på ungefär 153,8.

<b>Deskriptiv Statistik 2020</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Omsättningstillväxt (%)	100	-60.57	156.56	-.5299	23.74987
Resultattillväxt (%)	99	-1462.31	857.77	-30.8110	260.21021
Bruttomarginal (%)	101	5.78	100.00	44.6050	22.50333
ROE (%)	99	-287.35	68.77	10.0455	33.21495
ROA (%)	100	-23.82	42.09	4.9385	6.90355
Soliditet (%)	101	.65	87.50	40.7856	15.38072
Valid N (listwise)	99				

Tabell 3: Deskriptiv statistik för nyckeltalen 2020

<b>Deskriptiv Statistik 2019</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Omsättningstillväxt (%)	101	-78.51	81.70	9.7577	16.45165
Resultattillväxt (%)	101	-401.06	284.96	-5.1536	78.62503
Bruttomarginal (%)	99	7.04	100.00	44.6747	21.78899
ROE (%)	101	-30.19	40.92	14.5914	9.52241
ROA (%)	101	-19.03	28.12	5.7812	5.08558
Soliditet (%)	101	.86	84.05	41.5796	15.64430
Valid N (listwise)	99				

Tabell 4: Deskriptiv statistik för nyckeltalen 2019

I tabell 3 och tabell 4 presenteras deskriptiv statistik för nyckeltalen. Nyckeltalen som ska utgöra mått för lönsamhet och finansiell presentation är: omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, ROE, ROA och soliditet. Alla nyckeltal presenteras i procent. Tabellerna visar för räkenskapsåren 2020 och 2019 antalet variabler, minimumvärde, maximumvärde, medelvärde och standardavvikelse. Samplet består av 101 företag, men med utgångspunkt i Cooks avstånd som använts för att hitta avvikande data i samplet har en del variabler tagits bort från samplet. Stora värden, vilka oftast beräknas vara större än 1, tyder på betydande påverkan av fallet när det gäller att påverka de uppskattade regressionskoefficienterna. Tumregeln brukar vara att identifiera observationer med värden högre än 1. (Boussiala, 2020). Detta betyder att alla värden som anses betydligt påverka regressionen med ett värde högre än 1 har tagits bort. Ur tabellerna kan avläsas att antalet variabler eller företag som undersökts ligger mellan 99 och 101. Eftersom utfallet för undersökta företag endast skiftar med 2 påverkar utfallet inte de deskriptiva värdena märkbart. Skillnaderna i den deskriptiva

statistiken mellan år 2020 och 2019 är mycket stora. För att få en mer rättvisande bild av den slutliga regressionen har därför flera år använts i undersökningen. I den deskriptiva statistiken för år 2020 är medelvärdet för omsättningstillväxt svagt negativt, medan medelvärdet för omsättningstillväxten 2019 låg över 9%. Medelvärdet för resultattillväxten under 2020 och 2019 var negativt för de undersökta företagen, men mycket mer negativt under 2020 än 2019. För resultattillväxten är också iögonfallande att standardavvikelsen är mycket hög för båda räkenskapsåren, men skyhögt 2020. Standardavvikelse är i grunden ett spridningsmått som anger den genomsnittliga spridningen kring medelvärdet. (Byrman & Bell, 2013). Skillnaderna för bruttomarginal mellan åren 2020 och 2019 är minimala, skillnaden i medelvärdet är endast ungefär 2%. Räntabiliteten på eget kapital (ROE) ligger på ungefär 10% år 2020 och 14,6% 2019. Räntabiliteten på totalt kapital (ROA) har mindre skillnader, 2020 har något högre minimum och maximum, men skillnaden i medelvärdet är ungefär endast 0,8%. Soliditeten är det nyckeltal som påverkats minst mellan dessa två räkenskapsår när minimum- och maximumvärden undersöks. Skillnader för soliditet mellan 2020 och 2019 när det gäller medelvärde och standardavvikelse är också ytterst minimala. Skillnaderna i den deskriptiva statistiken mellan åren 2020 och 2019 är väldigt stora, vilket dock anses vara positivt för undersökningens utfall. 2020 var ett då företag drabbades hårt på grund av coronapandemin och därmed drabbades även lönsamheten och den finansiella prestationen och nyckeltalen kopplade till dessa två. Till exempel skriver Lindzon (2020) i en artikel hur stängningen av grundskolor och gymnasieskolor för med sig en förödande dominoeffekt med långtgående ekonomiska konsekvenser. Konsekvenserna av coronapandemin och rädslan för dessa konsekvenser kan tydligt ses i skillnaderna i nyckeltalen mellan år 2020 och 2019. Huruvida studien kan visa en korrelation för hållbara företag och dess lönsamhet och finansiella prestation både för åren 2020 och 2019 är också därmed en mycket intressant aspekt. Om en korrelation kan finnas både för 2020 och 2019 stärker detta resultat och stärker validiteten och reliabiliteten för studien och dess resultat.

## **5.2 Pearsons korrelationskoefficient**

Pearsons korrelationskoefficient används för att testa huruvida det finns någon koppling mellan hållbarhetsåtgärkning och lönsamhet, med andra ord om det finns något samband mellan företagens miljöintensitet och de nyckeltal som valts ut, med koppling till lönsamhet och finansiell prestation. Detta görs med hjälp av Pearsons korrelationskoefficient.

Pearsons korrelationskoefficient kan ange värden mellan +1 och -1. Om Pearsons korrelationskoefficient angav värdet 0 i testet skulle detta betyda att det inte finns någon

koppling mellan hållbarhet och lönsamhet. Om Pearsons korrelationskoefficient angav ett positivt värde, större än 0, skulle det betyda att det finns en positiv association. Detta skulle betyda att en ökning av miljöintensitet skulle innebära en ökning av lönsamheten i företagen. Detta skulle vara motsatsen till hypoteserna som utformats. Ett negativt värde, ett värde som är mindre än 0, skulle innebära en negativ association. Det innebär att när hållbarheten i företagen ökar, miljöintensiteten minskar, ökar den andra variabeln, i det här fallet nyckeltalen för lönsamhet och finansiell prestation. Lund Research Ltd (2018) anser att Pearsons korrelationskoefficients viktigaste egenskap är att det fungerar utmärkt som ett verktyg för att bestämma styrkan för ett samband eller koppling. Om Pearsons korrelationskoefficient i testet visade ett värde på +1 eller -1, skulle kopplingen vara mycket stark, i sin helhet exakt, mellan miljöintensiteten och lönsamhet och finansiell prestation. Endast en liten ökning eller minskning av miljöintensiteten skulle synas i företagens nyckeltal och alla företagen skulle påverkas av förändringen lika mycket. Att uppnå ett värde på +1 eller -1 skulle innebära att det inte fanns någon variation i datapunkterna och att förhållandet skulle vara exakt. Alla värden mellan +1 och -1 visar någon form av avvikelse i data och att förhållandet mellan variablerna inte är exakt. Riktlinjerna brukar vara att en liten korrelation kan anses förekomma vid värden som ligger mellan  $+(-) 0,1$  och  $0,3$ , en medelstor korrelation anses förekomma vid värden mellan  $+(-) 0,3$  och  $0,5$  samt en stor eller avsevärd korrelation anses påträffas vid värden mellan  $+(-) 0,5$  och  $1,0$ . (Lund Research Ltd, 2018). Detta innebär att om värdet  $0,1$  vore resultatet mellan två variabler skulle det innebära att lönsamheten påverkas lite negativt av en ökad hållbarhet. Om testet visade att Pearsons korrelationskoefficient var  $0,4$  skulle lönsamheten och den finansiella prestationen påverkas negativt i en medelstor grad av ökade hållbarhetsinitiativ. En korrelationskoefficient högre än  $0,5$  skulle innebära att ökad lönsamhet och finansiell prestation skulle påverkas mycket negativt av en ökad hållbarhet, med andra ord minskad miljöintensitet eller minskat miljövärde. Resultatet från Pearsons korrelationsanalys kommer att presenteras med detta stycke som utgångspunkt. Tabell 5 och 6 visar resultatet från korrelationsanalysen för åren 2020 och 2019, vilket diskuteras i stycket nedan.



Pearsons korrelation 2020								
		INTENSITET (Miljövärde)	Omsättningstillväxt (%)	Resultattillväxt (%)	Bruttomarginal (%)	ROE (%)	ROA (%)	Soliditet (%)
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.229*	-.109	-.141	-.067	-.320**	.111
	Sig. (2-tailed)		.022	.284	.159	.507	.001	.268
	N	101	100	99	101	99	100	101
Omsättningstillväxt (%)	Pearson Correlation	-.229*	1	.237*	.149	.363**	.496**	-.049
	Sig. (2-tailed)	.022		.018	.138	<.001	<.001	.626
	N	100	100	99	100	99	100	100
Resultattillväxt (%)	Pearson Correlation	-.109	.237*	1	-.125	.470**	.368**	.042
	Sig. (2-tailed)	.284	.018		.218	<.001	<.001	.683
	N	99	99	99	99	99	99	99
Bruttomarginal (%)	Pearson Correlation	-.141	.149	-.125	1	-.209*	-.032	-.093
	Sig. (2-tailed)	.159	.138	.218		.038	.751	.357
	N	101	100	99	101	99	100	101
ROE (%)	Pearson Correlation	-.067	.363**	.470**	-.209*	1	.633**	.111
	Sig. (2-tailed)	.507	<.001	<.001	.038		<.001	.274
	N	99	99	99	99	99	99	99
ROA (%)	Pearson Correlation	-.320**	.496**	.368**	-.032	.633**	1	.106
	Sig. (2-tailed)	.001	<.001	<.001	.751	<.001		.292
	N	100	100	99	100	99	100	100
Soliditet (%)	Pearson Correlation	.111	-.049	.042	-.093	.111	.106	1
	Sig. (2-tailed)	.268	.626	.683	.357	.274	.292	
	N	101	100	99	101	99	100	101

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabell 5: Pearsons korrelationskoefficient för 2020

Correlations								
		INTENSITET (Miljövärde)	Omsättningstillväxt (%)	Resultattillväxt (%)	Bruttomarginal (%)	ROE (%)	ROA (%)	Soliditet (%)
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.098	-.094	-.082	-.143	-.097	.101
	Sig. (2-tailed)		.331	.349	.421	.155	.335	.315
	N	101	101	101	99	101	101	101
Omsättningstillväxt (%)	Pearson Correlation	-.098	1	.177	.266**	.124	.106	-.272**
	Sig. (2-tailed)	.331		.077	.008	.216	.292	.006
	N	101	101	101	99	101	101	101
Resultattillväxt (%)	Pearson Correlation	-.094	.177	1	.048	.197*	.236*	.107
	Sig. (2-tailed)	.349	.077		.639	.048	.018	.287
	N	101	101	101	99	101	101	101
Bruttomarginal (%)	Pearson Correlation	-.082	.266**	.048	1	-.013	.124	.051
	Sig. (2-tailed)	.421	.008	.639		.898	.221	.618
	N	99	99	99	99	99	99	99
ROE (%)	Pearson Correlation	-.143	.124	.197*	-.013	1	.756**	-.194
	Sig. (2-tailed)	.155	.216	.048	.898		<.001	.052
	N	101	101	101	99	101	101	101
ROA (%)	Pearson Correlation	-.097	.106	.236*	.124	.756**	1	.363**
	Sig. (2-tailed)	.335	.292	.018	.221	<.001		<.001
	N	101	101	101	99	101	101	101
Soliditet (%)	Pearson Correlation	.101	-.272**	.107	.051	-.194	.363**	1
	Sig. (2-tailed)	.315	.006	.287	.618	.052	<.001	
	N	101	101	101	99	101	101	101

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).  
\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabell 6: Pearsons korrelationskoefficient för 2019

Pearsons korrelationskoefficient för 2020 mellan omsättningstillväxt mätt i procent och miljöintensiteten eller miljövärde visar en korrelation på -0,229. Detta innebär ett litet

negativt samband mellan dessa två. Resultatet visar att en minskning i miljöintensitet resulterar i en ökning i omsättningstillväxt. Omvänt betyder det att en ökning av miljöintensitet resulterar i en minskning av omsättningstillväxten. Resultatet för denna variabel är även signifikant på en 95% signifikansnivå med värdet 0,022. 100 företag användes i analysen mellan miljöintensitet och omsättningstillväxt för 2020, där SSAB eliminerades på grund av ett värde över 1 på Cooks avstånd.

Pearsons korrelationskoefficient för 2020 mellan resultatstillväxt mätt i procent och miljöintensitet mättes för 99 företag, där SSAB och SAS togs bort på grund av värden som var högre än 1 på Cooks avstånd testet. Resultatet för analysen visar en korrelationskoefficient på -0,109 vilket innebär att en minskning av miljöintensiteten leder till en ökning av resultatstillväxten mätt i procent. Signifikansnivån för testet mellan dessa två variabler ges endast ett värde på 0,284 vilket innebär att testet inte är signifikant.

Pearsons korrelationsanalys för 2020 mellan bruttomarginal mätt i procent och miljöintensitet ger också ett negativt värde på -0,141. Analysen innefattade alla 101 företag. Detta innebär att en ökning av miljöintensiteten leder till en minskning av bruttomarginalen och tvärtom. Detta betyder att företag vars miljöpåverkan är större har en liten negativ påverkan på bruttomarginalen. Signifikansen för testen ligger endast på 0,159, vilket inte anses som statistiskt signifikant.

Vad gäller Pearsons korrelationsanalys mellan räntabilitet på eget kapital och miljöintensitet för 2020 har ett liknande resultat funnits som för omsättningstillväxt, resultatstillväxt och bruttomarginal. Det är åter fråga om en negativ korrelation mellan miljöintensitet och räntabilitet på eget kapital (ROE). Korrelationskoefficienten för testet ger ett värde på -0,067. Skillnaden för detta är dock att korrelationskoefficienten är högre än -0,1 vilket enligt Lund Research Ltd (2018) innebär att det inte finns något samband mellan variablerna. I testet användes 99 företag av 101, där SSAB och SAS värden tagits bort på grund av ett värde på över 1 i testet av Cooks avstånd. Testet fick endast en signifikans på 0,507, vilket inte kan anses vara statistiskt signifikant.

Däremot fick räntabiliteten på totalt kapital i Pearsons korrelationsanalys för 2020, ett värde på -0,320, vilket enligt Lund Research Ltd (2018) innebär en medelstor korrelation mellan räntabilitet på totalt kapital och miljöintensitet. Det innebär att det finns en medelstor koppling till att ett höjt miljövärde skulle resultera i ett försämrat värde för räntabilitet på totalt kapital vid test av 100 företag. Företaget som eliminerats från analysen är SSAB, vars

värde låg över 1 vid test av Cooks avstånd. Intressant är också att korrelationen mellan dessa två variabler är statistiskt signifikant på en 0,001 nivå, alltså en 99% nivå, vilket är synnerligen högt. I detta sammanhang kan nämnas att ROE och ROA har en mycket positiv korrelation på 0,633 och en signifikansnivå på 99%. Det betyder att en ökning av ROA har en stor koppling till ROE och att en ökning av ROA skulle betyda en ökning av ROE.

Slutligen har Pearsons korrelationskoefficient tagits fram med utgångspunkt i soliditet mätt i procent och miljöintensitet. Från tidigare mått på lönsamhet och finansiell prestation skiljer sig att kopplingen mellan soliditet och miljöintensitet är svagt positiv med en koefficient på 0,111. Det innebär att en ökning av miljöintensitet resulterar i en ökning av soliditet i företagen. Det vill säga att hållbara företag i så fall skulle ha en lägre soliditet än företag som är mindre hållbara. Testet utfördes med utgångspunkt i alla 101 företag. Korrelationen är dock inte signifikant, med ett värde på 0,268.

Sammanfattningsvis kan i Pearsons korrelationsanalys för 2020 ses att omsättningstillväxt (%), resultattillväxt (%) och bruttomarginal (%) har en svag negativ koppling till miljöintensitet. Räntabilitet på eget kapital (%) har inte någon koppling till miljöintensitet trots ett negativt värde. Räntabilitet på totalt kapital (%) har en medelstark koppling till miljöintensitet och slutligen kan ses att soliditet (%) har en positiv koppling till miljöintensitet. Endast testen för omsättningstillväxt och ROA var statistiskt signifikanta.

Pearsons korrelationsanalys för 2019 ser lite annorlunda ut än för 2020. Omsättningstillväxt mätt i procent har en negativ korrelation med miljöintensiteten med ett värde på -0,098, vilket innebär att korrelationen inte har något samband. Det samma gäller för resultattillväxt med ett värde på -0,094 och bruttomarginal med en korrelationskoefficient på -0,82 samt räntabilitet på eget kapital med en korrelationskoefficient på -0,097. Lund Research Ltd (2018) påpekar dock att det alltid är viktigt att komma ihåg att dessa värden är riktlinjer och om en koppling mellan två variabler är stark eller inte beror också på vad som mäts. Med ett så stort sampel, värden mycket nära -0,1 och med hänvisning till korrelationsanalysen 2020 kan slutsatsen dras att ett litet negativt samband mellan dessa variabler trots allt kan föreligga. I motsats till Pearsons korrelationsanalys 2020 har räntabilitet på eget kapital en mer än dubbelt så hög koefficient 2019 och räntabilitet på totalt kapital en över dubbelt så låg koefficient. ROE och ROA har fortsättningsvis i Pearsons korrelationsanalys för 2019 en väldigt hög koppling till varandra med ett värde på över 0,756 och en signifikansnivå på 99%. I Pearsons korrelationsanalys för 2019 var det endast bruttomarginal som inte bestod av alla 101 företag, utan endast 99, där SSAB och SAS togs eliminerades ur samplet på

grund av värden över 1 vid test av Cooks avstånd. Soliditetens koppling till miljöintensitet är fortsatt positiv 2019 med ett värde på 0,101, vilket indikerar en svag koppling. Inget av testen var statistiskt signifikant 2019 med värden som rörde sig mellan 0,155 och 0,421.

Sammanfattningsvis kan ur tabell 5 och 6 avläsas att fem av sex mått för lönsamhet och finansiell prestation har ingen eller väldigt svag till medelstark negativ korrelation till miljöintensitet. Dessa fem mått är omsättningstillväxt (%), resultattillväxt (%), bruttomarginal (%), räntabilitet på eget kapital (%) och räntabilitet på totalt kapital (%). Det är endast soliditet (%) som har en svag positiv korrelation till miljöintensitet. Viktigt är också att nämna att endast 2 av 12 test anses vara statistiskt signifikanta. Dessa är omsättningstillväxt (%) 2020 och räntabilitet på totalt kapital (%) 2020.

### 5.3 Kvartalsanalys

I det här avsnittet utförs Pearsons korrelationsanalys kvartalsvis för 2020 för att se om det finns några skillnader i resultatet och kopplingen mellan mått på lönsamhet och finansiell prestation och miljöintensitet på årsbasis och kvartalsvis. Resultatet för Pearsons korrelationsanalys kvartalvis för omsättningstillväxt i procent för 2020 finns i bilaga 3, resultattillväxt (%) kvartalvis i bilaga 4, bruttomarginal (%) kvartalvis i bilaga 5, räntabilitet på eget kapital (%) i bilaga 6, räntabilitet på totalt kapital (%) i bilaga 7 och soliditet (%) i bilaga 8.

Bilaga 3, som föreställer Pearsons korrelationsanalys mellan omsättningstillväxt kvartalvis och miljöintensitet, skiljer sig tydligt från vad som kunde utläsas ur korrelationsanalyserna på årsbasis. Kvartal 1 och 4 visar ett väldigt svagt positivt samband eller inget samband överhuvudtaget mellan dessa två variabler. Kvartal 2 och 3 åskådliggör i sin tur ett mycket svagt negativt samband eller inget samband. I övrigt är signifikansen för resultaten mycket låg.

Bilaga 4, som illustrerar resultatet av Pearsons korrelationsanalys mellan resultattillväxt och miljöintensitet kvartalsvis, indikerar likt omsättningstillväxt väldigt svaga kopplingar mellan dessa två variabler, vilket kan tolkas som inget samband överhuvudtaget. Kvartal 2 åskådliggör en positiv korrelationskoefficient på 0,026, medan de övriga kvartalens korrelationskoefficienter är negativa mellan -0,03 och -0,021. Signifikansen för testen är i övrigt synnerligen låg.

Bilaga 5 illustrerar resultatet av Pearsons korrelationsanalys mellan bruttomarginal och miljöintensitet kvartalsvis och indikerar också ett oenhetligt resultat. Kvartal 1 visar inget samband alls, medan kvartal 2, 3 och 4 indikerar ett svagt negativt samband som rör sig mellan -0,124 och -0,165 för kvartalen. Signifikansen för resultaten är fortsatt låg.

Bilaga 6 belyser resultatet av Pearsons korrelationskoefficient mellan räntabilitet på eget kapital och miljöintensitet kvartalsvis för 2020. Resultatet av analysen visar en negativ koppling mellan variablerna för alla fyra kvartal. Kopplingen mellan variablerna rör sig mellan -0,063 och -0,101, vilket anses illustrera ett mycket svagt samband eller ett obefintligt sådant. Signifikansen är fortsättningsvis låg.

Bilaga 7 illustrerar resultatet av Pearsons korrelationskoefficient mellan räntabilitet på totalt kapital och miljöintensitet kvartalsvis för 2020. Likt resultatet för räntabilitet på eget kapital visar resultatet av analysen en negativ koppling mellan variablerna för alla fyra kvartal. Kopplingen mellan variablerna rör sig mellan -0,042 och -0,050 för kvartalen 1 till 3, vilket anses illustrera ett obefintligt samband, medan korrelationen mellan variablerna kvartal 4 illustrerar ett svagt negativt samband med en signifikans på 99%.

Bilaga 8 illustrerar resultatet av Pearsons korrelationskoefficient mellan soliditet och miljöintensitet kvartalsvis för 2020. Fortsatt intressant för soliditet är att alla kvartal illustrerar ett svagt positivt samband mellan soliditet och miljöintensitet. Värdena på korrelationskoefficienten ligger mellan 0,092 och 0,210 för alla fyra kvartal. Kvartal 2 är statistiskt signifikant på en 95% nivå och de övriga kvartalen ligger också nära ett statistiskt signifikant resultat.

Sammanfattningsvis kan konstateras att Pearsons korrelationsanalys inte ger ett lika tydligt och heltäckande resultat som på årsbasis. Detta kunde förklaras med hänvisning till Jacobo-Hernandez et al. (2021), som betonar att investeringar som görs inom hållbarhet inte alltid genast behöver ge resultat, utan fördelarna med investeringarna kan synas först om en mycket lång tid. Det intressantaste i kvartalsanalysen är att soliditet fortfarande sticker ut och påvisar ett positivt samband med miljöintensitet, medan övriga nyckeltal med koppling till lönsamhet och finansiell prestation, nästan genomgående, påvisar en negativ korrelation till miljöintensitet. Detta diskuteras vidare i följande avsnitt.

## 5.4 Resultatanalys

I detta stycke presenteras resultatet för studiens hypoteser och analyser över vad som kan ligga som grund för undersökningens resultat. Resultatet för varje hypotes analyseras noggrant enskilt för att sedan mynna ut i en allmän analys och diskussion.

### 5.4.1 Hypotes 1

Det huvudsakliga syftet i denna avhandling har varit att undersöka huruvida hållbarhetsatsning i företag har en koppling till företagets lönsamhet och finansiella prestation. På basen intressentteori (2.1) och legitimitetsteori (2.1) har hypotesen varit att företag med satsning på hållbarhet är mer eftertraktade av konsumenterna, har ett större förtroende hos konsumenterna och över lag en effektivare affärsverksamhet. Jacobo-Hernandez et al. (2021) anser också att högre försäljning påstås kunna förklaras av en förbättrad hållbarhet. Syftet med avhandlingen har varit att undersöka huruvida detta faktiskt är sanningen eller om de höga kostnaderna för miljövänligare produkter, logistik och utsläpp och de höga investeringskostnaderna snedvrider denna sanning. Resultatet från Pearsons korrelationsanalys för åren 2020 och 2019 visar att det finns en mycket svag till medelstark korrelation mellan hållbarhetsatsning och mått på lönsamhet och finansiell prestation. Alla mått, förutom soliditet, på lönsamhet och finansiell prestation har en negativ korrelation till miljöintensitet, vilket innebär att ett hållbart företag med lägre miljöintensitet har högre och bättre nyckeltal. Trots att korrelationen inte alltid understiger  $-0,1$ , ligger värdena mycket nära för de som inte når dit. Med hänvisning till Lund Research Ltd (2018) är värdena för Pearsons korrelationsanalys också endast riktlinjer. Resultaten från Pearsons korrelationsanalys för åren 2020 och 2019 är inte heller alltid statistiskt signifikanta, men med hänvisning till Stensrud och Aalen (2019), som påpekar att det ofta blir missförstånd då ett p-värde under  $0,05$  tolkas som en verklig effekt och ett p-värde större än  $0,05$  tolkas som ingen effekt, kommer inte resultatet att förkastas. Detta eftersom resultatet för alla mått förutom soliditet visar en negativ korrelation till miljöintensitet, vilket inte kan vara en slump. Soliditet visar en positiv korrelation både för åren 2020 och 2019 och även kvartalsvis, vilket analyseras vidare under hypotes 4. Trots detta kan det inte fränses att resultatet är av låg signifikans. Resultatet för hypotes 1 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag effekt på mått på lönsamhet och finansiell prestation.

### 5.4.2 Hypotes 2

Seppänen (2011) påstår att det är viktigt att ta omsättningstillväxten i beaktande när lönsamhet studeras, eftersom företagets utveckling, lönsamhet och livskraftsvillkor bygger på att företaget kan sälja sina produkter och tjänster. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hävdar att organisationer använder hållbarhet som metod för att ”förbättra sitt rykte, spara kostnader, säkerställa långsiktig lönsamhet och uppnå konkurrensfördelar”. Högre försäljning, omsättningstillväxt, påstås kunna förklaras av en förbättrad hållbarhet. Resultatet i studien visar att detta i viss mån stämmer. Pearsons korrelationskoefficient visar en negativ korrelation mellan omsättningstillväxt och miljöintensitet, vilket betyder att företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en större omsättningstillväxt än företag med mindre satsning på hållbarhet. Korrelationskoefficienten 2020 visar ett resultat på -0,229 med en 95% signifikans, medan korrelationskoefficienten 2019 endast är -0,098 med väldigt liten signifikans. Resultatet kvartalsvis 2020 mellan variablerna är av låg signifikans. Resultatet för hypotes 2 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag positiv effekt på omsättningstillväxten.

### 5.4.3 Hypotes 3

Seppänen (2011) påstår att resultatstillväxten är viktig vid analys av företagets lönsamhetsutveckling. Enligt Jacobo-Hernandez et al. (2021) skulle företag som satsar i hållbarhet som förmån få ett förbättrat rykte, lägre kostnader, vissa uppnådda konkurrensfördelar och förbättrad kundlojalitet. Med utgångspunkt i detta har hypotesen varit att större satsning på hållbarhet skulle resultera i en ökad resultatstillväxt än för företag med mindre satsning på hållbarhet. Resultatet visar dock på en mycket låg korrelation mellan resultatstillväxt och miljöintensitet. 2019 var korrelationskoefficienten -0,094 och 2020 var koefficienten -0,109, vilket anses vara en låg negativ korrelation. Detta kan tolkas som att en större satsning på hållbarhet endast har en svag korrelation till ökad resultatstillväxt. Signifikansen för testen var låg. Resultatet för hypotes 3 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag positiv effekt på resultatstillväxten.

### 5.4.4 Hypotes 4

Enligt Catasús et al., 2017, är soliditet ett av de vanligaste finansiella nyckeltalen som brukar användas för att beskriva ett företags långsiktiga betalningsförmåga. Nyckeltalet mäter hur stor del av företagets verksamhet som är finansierat med eget kontra främmande kapital (Catasús et al., 2017). Rodriguez-Fernandez (2016) konstaterar att det finns ett positivt

förhållande mellan företags samhällsansvar och företags finansiella resultat, en satsning på hållbarhet och socialt ansvar ger en ökning i lönsamhet samtidigt som lönsamhet är kopplat till ökad hållbarhet. Därav var utgångspunkten att en större satsning på hållbarhet skulle leda till en bättre kapitalstruktur tack vare den förbättrade lönsamheten. Resultatet i denna studie visar att detta klart inte är fallet. Pearsons Korrelationskoefficient 2020 visar ett svagt positivt samband mellan soliditet och miljöintensitet med en koefficient på 0,111 och en korrelationskoefficient på 0,101 för 2019. Värdena på korrelationskoefficienten kvartalsvis 2020 ligger mellan 0,092 och 0,210 för alla fyra kvartal, där kvartal två visar en statistisksignifikans på 95%. Övriga korrelationer tyder inte på någon statistisk signifikans. Detta innebär att en större satsning på hållbarhet skulle leda till en försämrad kapitalstruktur och att företag med sämre hållbarhet skulle ha en bättre långsiktig betalningsförmåga, soliditet. Det samma finner till exempel Hassel et al. (2005), som hävdar att miljöinvesteringar endast utgör ökade kostnader, vilket leder till minskade intäkter. Jacobo-Hernandez et al. (2021) anser också att satsningar i hållbarhet medför kostnader som annars inte skulle uppkomma och att investeringar som görs inom hållbarhet inte heller genast ger resultat. Utveckling av hållbarhet påverkar hela företaget och kostnader är ofrånkomliga. Resultatet blir därav logiskt. Investeringar i hållbarhet leder till en försämrad kapitalstruktur och företag som inte lägger lika stor vikt vid satsning på hållbarhet bevarar en stark långsiktig betalningsförmåga. Resultatet för hypotes 4 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag negativ effekt på soliditet och företags långsiktiga betalningsförmåga.

#### **5.4.5 Hypotes 5**

Placerapengar (2022) anser att bruttomarginal är ett nyckeltal som beskriver hur stor företagets bruttovinst är i procent av omsättningen och att företag med hög bruttomarginal påstås vara uthålliga och påvisar konkurrensfördelar. I grund och botten ligger möjliga prishöjningar, låga tillverkningskostnader och en effektiv ledning som grund för en hög bruttomarginal. Jacobo-Hernandez et al. (2021) hävdar att hållbarhetsatsning skulle ligga som grund för att spara kostnader, säkerställa långsiktig lönsamhet och uppnå konkurrensfördelar. Utgående från detta utformades hypotesen att företag med större satsning på hållbarhet kommer att ha en högre bruttomarginal än företag med mindre satsning på hållbarhet. Pearsons korrelationskoefficient för 2020 påvisar ett negativt värde på -0,141 och korrelationskoefficienten för 2019 ett värde på -0,082. Pearsons korrelationskoefficient för kvartal 2020 indikerar ett svagt negativt samband, som rör sig



mellan -0,124 och -0,165 för kvartalen 2,3 och 4, medan kvartal 1 inte visar något samband överhuvudtaget. Den statistiska signifikansen för Pearsons korrelationsanalys är låg. Resultatet för hypotes 5 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag positiv effekt på bruttomarginal.

#### **5.4.6 Hypotes 6**

Leppiniemi & Leppiniemi (1997) skriver att räntabilitet på eget kapital (ROE) har som uppgift att visa hur mycket det satsade kapitalet ger tillbaka till företaget. Catasús et al. (2017) anser att nyckeltalet är intressantast för ägarna, eftersom de med hjälp av nyckeltalet får reda på hur mycket det egna kapitalet förräntas. Egels (2003) anser att en förbättrad företagsetik och ett förbättrat ansvarstagande förbättrar företagets varumärke, omgivningens förtroende och därigenom förbättras även företagets lönsamhet. Således har tanken varit att företag med större satsning på hållbarhet förväntas vara mer eftertraktade av konsumenter och därmed kommer avkastningen på eget kapital att vara högre. Resultatet av Pearsons korrelationsanalys för 2020 var en korrelationskoefficient med värdet -0,067, korrelationskoefficienten för 2019 var -0,097. Detta innebär enligt Lund Research Ltd (2018) att det inte finns något samband mellan variablerna miljöintensitet och räntabilitet på eget kapital. Resultatet kvartalsvis för 2020 visar en negativ koppling mellan variablerna, en koppling som är mycket svag eller obefintlig. Resultatet visar heller ingen stark statistisk signifikans. Resultatet för hypotes 6 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag positiv effekt på räntabilitet på eget kapital.

#### **5.4.7 Hypotes 7**

Catasús et al. (2017) anser att räntabilitet på totalt kapital (ROA) används för att utvärdera ledningen. Marshall (2021) anser att avkastning på totalt kapital kan användas av bland annat investerare för att avgöra om ett företag använder sina tillgångar effektivt för att generera vinst. Amir et al. (2011) påpekar att produktpriser, tillverkningskostnader och utnyttjande av kapitalet har en mycket stor påverkan på ROA. Poddi & Vergalli (2008) fann ändå ett positivt samband mellan socialt ansvar och lönsamhet, där företag klarar sig bättre på sikt. Hassel et al. (2005) hävdar att en del forskare ser miljöarbete och miljöinformation som ett sätt att öka konkurrensfördelarna och att förbättra den ekonomiska avkastningen till investerarna. Utgående från detta förväntades hållbar verksamhet leda till större efterfrågan bland konsumenter, en effektivare affärsverksamhet, minskade risker och därav högre avkastning på totalt kapital. Resultatet från Pearsons korrelationsanalys för år 2020 resulterar

i en korrelationskoefficient på  $-0,320$  vilket enligt Lund Research Ltd (2018) innebär en medelstor korrelation mellan räntabilitet på totalt kapital och miljöintensitet. Korrelationskoefficienten visar ytterligare en statistisk signifikans på en 99% nivå. Resultatet från korrelationsanalysen för 2019 var inte lika övertygande med en korrelationskoefficient på  $-0,097$  och en låg statistisksignifikans. Kopplingen mellan miljöintensitet och räntabilitet på totalt kapital kvartalsvis för 2020 rör sig mellan  $-0,042$  och  $-0,050$  för kvartalen 1, 2 och 3, vilket anses illustrera ett obefintligt samband med en väldigt låg statistisk signifikans. Korrelationen mellan variablerna för kvartal 4 illustrerar ett svagt negativt samband på  $-0,278$  med en stark statistisk signifikans på en 99% nivå. Resultatet för hypotes 7 formuleras därav som följande: Hållbarhetsatsning har ingen eller svag positiv effekt på räntabilitet på totalt kapital.

#### **5.4.8 Sammanfattning och analys**

För att sammanfatta resultatet ytterligare kan konstateras att studiens samtliga 7 hypoteser inte tydligt kan bekräftas. Det finns efter analysering av Pearsons korrelationskoefficient tendenser som indikerar fem negativa korrelationer mellan hållbarhetsarbete och lönsamhetsmått och de finansiella prestationsmått. Dessa mått med en negativ korrelation till hållbarhetsarbete är omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital, mätta i procent. Detta innebär att en ökad miljöatsning skulle resultera i en positiv ökning av dessa nyckeltal. Korrelationen mellan hållbarhetsarbete och soliditet är uteslutande positiv, vilket innebär att en ökad miljöatsning skulle innebära en negativ effekt på företagets soliditet. Korrelationen mellan miljöintensitet och omsättningstillväxt är svag med en korrelationskoefficient på  $-0,229$  för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på  $-0,098$  och korrelationskoefficienter som utgör svaga osammanhängande resultat kvartalsvis för 2020. Korrelationen mellan miljöintensitet och resultattillväxt är svag med en korrelationskoefficient på  $-0,109$  för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på  $-0,094$  och korrelationskoefficienter som utgör svaga osammanhängande, både positiva och negativa korrelations resultat kvartalsvis för 2020. Sambandet mellan miljöintensitet och bruttomarginal är svag med en korrelationskoefficient på  $-0,141$  för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på  $-0,082$  och korrelationskoefficienter som utgör svaga osammanhängande resultat kvartalsvis för 2020, varav tre kvartal visade ett svagt negativt samband och ett kvartal resulterade i ett så lågt positivt samband att det anses vara ett obefintligt samband. Korrelationen mellan miljöintensitet och räntabilitet på eget kapital (ROE) är svag med en korrelationskoefficient

på -0,067 för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på -0,097 och korrelationskoefficienter som resulterar i en negativ koppling mellan -0,063 och -0,101 kvartalsvis för 2020. Korrelationen mellan miljöintensitet och räntabilitet på totalt kapital (ROA) är svag till medelstor med en korrelationskoefficient på -0,320 för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på -0,097 och korrelationskoefficienter som resulterar i en svag negativ koppling mellan -0,042 och -0,278 kvartalsvis för 2020. Korrelationen mellan miljöintensitet och soliditet är svagt positiv med en korrelationskoefficient på 0,111 för 2020, en korrelationskoefficient för 2019 på 0,101 och korrelationskoefficienter som resulterar i en svag positiv koppling mellan 0,092 och 0,210 kvartalsvis för 2020.

Viktigt är också att nämna är att endast 4 av 40 korrelationer anses vara statistiskt signifikanta. Dessa är: Omsättningstillväxt 2020, med ett värde på -0,229 och en statistisk signifikans på en 95%:s nivå och räntabilitet på totalt kapital 2020 med en korrelationskoefficient på -0,320 och en statistisk signifikans på en 99%:s nivå. Ytterligare anses kvartal 2 för nyckeltalet soliditet med en korrelationskoefficient på 0,210 vara statistiskt signifikant på en 95%:s nivå och räntabilitet på totalt kapital (ROA) för kvartal 4 vara statistiskt signifikant på en 99%:s nivå med en korrelationskoefficient på -0,278.

Trots att korrelationen inte alltid understiger -0,1 eller överstiger 0,1, ligger värdena väldigt nära gränsen för att finna en adekvat korrelation. Med hänvisning till Lund Research Ltd (2018) är värdena för Pearsons korrelationsanalys också endast riktlinjer. Resultaten från Pearsons korrelationsanalys för åren 2020, 2019 och kvartalsvis för 2020 är inte heller alltid statistiskt signifikanta, men med hänvisning till Stensrud och Aalen (2019), som påpekar att det ofta blir missförstånd då p-värden under 0,05 tolkas som en verklig effekt och ett p-värden större än 0,05 tolkas som ingen effekt, kommer inte resultatet att förkastas. Detta eftersom resultatet för alla mått, förutom soliditet, visar en negativ korrelation till miljöintensitet, vilket inte kan vara en slump. Soliditet visar en positiv korrelation både för åren 2020 och 2019 och även kvartalsvis för 2020.

Sammanfattningsvis kan alltså resultatet visa en svag negativ korrelation mellan miljöinsatsning, med andra ord miljöintensitet, och lönsamhets- och de finansiella prestationsnyckeltalen omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital. Detta innebär att ökad satsning på hållbarhet och miljö har en positiv effekt på dessa nyckeltal. Soliditet kan också bedömas ha en svag positiv korrelation till miljöintensitet, vilket innebär att en ökad satsning på hållbarhet och miljö har en negativ effekt på företagets soliditet.

Å ena sidan kan resultaten i sin helhet anses tyda på att hållbara företag har en lite högre lönsamhet och bättre finansiell prestation än företag som är mindre hållbara, vilket gäller nyckeltalen omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital. Resultaten tyder också på att hållbara företag har en lite lägre soliditet än företag som är mindre hållbara. Detta om man bortser från de svaga korrelationskoefficienterna och den låga statistiska signifikansen. I detta fall skulle resultatet i studien vara i enlighet med en del tidigare forskning, till exempel forskning av Poddi & Vergalli (2008) vars resultat framlägger bevis för ett positivt samband mellan socialt ansvar och lönsamhet, där företag klarar sig bättre på sikt. Poddi & Vergalli (2008) anser att fastän företag får vissa högre kostnader, leder detta ändå i längden till högre vinst och ökad försäljning, tack vare till exempel ett bättre rykte och en ökad efterfrågan på hållbara produkter. Detta är även i samma linje som till exempel tidigare forskning av Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno (2015) och Chen et al. (2015), vars resultat sammanfattningsvis tyder på ett positivt samband till positiv finansiell utveckling i företag med utgångspunkt i sociala och miljömässiga satsningar i företag. Orsaken till att denna studie endast påvisar mycket låga samband mellan lönsamhetsnyckeltalen och hållbarhet kan ha att göra med de kostnader som hållbara företag innehar, vilka inte ohållbara företag utsätts för i samma utsträckning. Hassel et al. (2005) hävdar att miljöinvesteringar endast utgör ökade kostnader, vilket leder till minskade intäkter och lägre marknadsvärden för företagen. Detta innebär att företag med mindre satsning på hållbarhet kan ha lägre kostnader, lägre priser och därmed vara konkurrenskraftigare än hållbara företag.

Å andra sidan, om resultaten däremot anses sakna statistisk signifikans, trots att det är svårt att dra slutsatsen att det är frågan om en slump och ifall också korrelationskoefficienterna anses vara för låga för att slutsatsen ska kunna dras att hållbarhet har en tydlig koppling till lönsamhets- och finansiella prestationsnyckeltal, kan det refereras till en hel del tidigare forskning som kommer fram till samma resultat. Ett exempel på detta är Aupperle et al. (1985) och Santis et al. (2016), vars resultat redogjorde för ett neutralt samband mellan hållbarhetsatsning och dess påverkan på lönsamhet. Detta kan bero på att hållbara företag kan ha högre priser och erhålla högre intäkter, men samtidigt ha högre kostnader, vilket inte resulterar i en ökad lönsamhet i jämförelse mot icke-hållbara företag. Santis et al. (2016) fann i resultatet att sektoriell klassificering har en mycket större roll för företagets lönsamhet än investeringar i hållbarhet. Ett liknande resultat redovisar Semenova och Hassel (2016), som anser att det är viktigt att ta effekten av miljörisk på branschnivå i beaktande. Semenova och Hassel (2016) redogör i resultatet att miljörapportering har en starkare koppling till

finansiell prestation i branscher med låg snarare än hög miljörisk. Samtidigt kan det konstateras att det skulle vara bättre för studiens resultat om företagen hade varit i samma storleksklass och kapitalintensiteten hade varit ungefär den samma. Hållbarhetsindexet tar omsättningen i beaktande, men nyckeltalen är väldigt beroende av företagets storlek. Små företag har bättre förutsättningar för att redovisa högre nyckeltal än större etablerade företag. I denna avhandling har inte branscher tagits i beaktande eller någon form av sektoriell klassificering gjorts, vilket eventuellt hade kunnat påverka resultatet och gjort resultatet mer överskådligt. För att nämna ett exempel har finansbranschen väldigt låg miljöintensitet, där till exempel banker redovisar väldigt låg soliditet, vilket snedvrider resultatet. Ytterligare kan tilläggas att det av ren nyfiken i denna studie utfördes test med data för nyckeltalen från åren 2019–2020 och 2018–2020, där det utgicks från medeltalet av de redovisade nyckeltalen för dessa år. Dessa test resulterade i liknande resultat som de resultat som redan rapporterats i denna studie. Resultaten för dessa test resulterade i svaga Pearsons korrelationskoefficienter och svag statistisk signifikans. Ullman (1985) påpekar också att det är av stor betydelse hur hållbarhet mäts i studien samt hurdan metod som använts. I denna studie har ett säkert och övertygande hållbarhetsmått använts, vilket inte borde påverka resultatet, varken negativt eller positivt. I en undersökning av Purnamasari (2015) visade resultaten att företagens sociala ansvar har en långsiktig inverkan, särskilt på minskade kostnader på lång sikt. Purnamasari (2015) understryker i resultatet att CSR-effekten, effekten av företags samhällsansvar, tenderar att vara ett långsiktigt resultatmått. Detta tas inte i beaktande i denna studie, eftersom endast två räkenskapsår beaktas, vilket också kan förklara resultatets neutrala resultat. Charlo et al. (2017) anser sammanfattningsvis att satsning på hållbarhet inte medför en minskad lönsamhet. Författarna hävdar även att lönsamhetsindikatorerna inte ens på lång sikt tyder på betydande skillnader mellan ansvarsfulla företag och konventionella företag. Charlo et al. (2017) påpekar att det finns en hel del intressenter runt ett företag, av vilket majoriteten är ute efter vinst. Forskarna är även övertygade om att företagen fortfarande är mer fokuserade på att tillfredsställa intressenternas ekonomiska förväntningar än intressenternas miljömässiga förväntningar. I detta avseende kan sägas, i enlighet med intressentteorin, att intressenter som är ute efter vinst inte utsätts för mindre lönsamhet eller att deras intressen skulle skadas till följd av ökad satsning i hållbarhet. Det betyder inte heller att en ökning i miljöinvestering skulle öka lönsamheten. (Charlos et al. 2017).

## 6 Slutledning

Intressenterna ställer ökade krav på företag gällande hållbarhetsredovisning och för företagen är det viktigt att uppfylla de krav som intressenterna ställer. Det innebär både nya affärsmöjligheter och utmaningar för företag. Det kan vara svårt att som intressent veta huruvida det är bättre att ta beslut endast utifrån finansiella nyckeltal eller hållbarhetsrankingar eller om det viktigaste är att göra en helhetsbedömning. Placerare och övriga intressenter kan fundera på huruvida det är positivt att satsa i hållbarhet, som kanske på sikt leder till en högre lönsamhet, eller om det endast leder till ökade kostnader, minskad lönsamhet och lägre avkastning för placeraren. Det är en mycket intressant fråga huruvida företagssatsning i hållbarhet leder till ökad lönsamhet tack vare till exempel högre försäljning, förbättrat rykte, förbättrad kundlojalitet och en förbättrad image eller om hållbarhetsinvestering endast medför kostnader som annars inte skulle uppkomma, kostnader som inte följs av ökade intäkter, vilket leder till den oönskade effekten av en försämrad lönsamhet. Därav har syftet med denna studie varit att undersöka hur väl nyckeltal kopplade till lönsamhet och företagens prestation är kopplade till företagssatsning på hållbarhet och hållbar utveckling. Som metod för att besvara frågan används kvantitativa forskningsmetoder. Pearsons korrelationskoefficient och signifikansnivå används för att säkerställa kopplingen mellan lönsamhets- och finansiella nyckeltal och utsläppsintensitet, vilka används som mått för företags hållbarhet i denna studie. Nyckeltalsinformationen har samlats in för 101 företag från historiska bokslut och dessa nyckeltal jämförs dessa med företagens miljöintensitet, som hämtats från Dagens Industris klimatindex.

Resultatet tyder på att samtliga 7 hypoteser som utformats i studien inte tydligt kan bekräftas. Det finns efter analys av Pearsons korrelationskoefficient tendenser som indikerar på 5 negativa korrelationer mellan hållbarhetsarbete och lönsamhetsmått och finansiella prestationsmått. Dessa mått med en negativ korrelation till hållbarhetsarbete är omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital, mätta i procent. Detta innebär att en ökad miljöinvestering skulle resultera i en positiv ökning av dessa nyckeltal. Korrelationen mellan hållbarhetsarbete och soliditet är uteslutande positiv, vilket innebär att en ökad miljöinvestering skulle innebära en negativ effekt på företagens soliditet. Viktigt att nämna är att det endast är 4 av 40 korrelationer som anses vara statistiskt signifikanta, vilket försvårar analysen av resultatet.

Å ena sidan kan det anses att resultaten i sin helhet tyder på att hållbarhet har en svag koppling till lönsamhet och finansiell prestation, om det bortses från de svaga

korrelationskoefficienterna och den låga statistiska signifikansen. Å andra sidan, kan det däremot anses att resultatet saknar statistisk signifikans, trots att det är svårt att dra slutsatsen att det är frågan om slump, eftersom alla korrelationer är negativa, förutom för soliditet, vars alla korrelationer är positiva. Tidigare forskning och teori anser att det finns en klar koppling mellan ett företags lönsamhet och hållbarhet, till exempel Poddi & Vergalli (2008), medan andra till exempel Santis et al. (2016) anser att det är svårt att se någon koppling mellan företags finansiella prestation och hållbarhet. Oavsett vilken slutsats som dras av resultatet finns forskning med samma resultat, eftersom den tidigare forskningen inom området är väldigt splittrad. Sammanfattningsvis anser jag att resultatet visar en svag negativ eller obefintlig korrelation mellan miljöstatsning, med andra ord miljöintensitet, och lönsamhets- och de finansiella prestationsnyckeltalen omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital. Detta innebär att ökad statsning på hållbarhet och miljö har en vag positiv eller obefintlig effekt på dessa nyckeltal. Soliditet kan också bedömas ha en svag positiv eller obefintlig korrelation till miljöintensitet, vilket innebär att en ökad statsning på hållbarhet och miljö har en svag negativ eller obefintlig effekt på företagens soliditet.

Avhandlingen bidrar till forskningsområdet mellan hållbarhet och lönsamhet. Resultatet är användbart för företag som överväger om de ska investera i hållbarhet eller inte. Resultatet är även användbart för övriga intressenter, till exempel placerare som överväger om placering i hållbara företag är bättre än i ohållbara, med tanke på avkastning. Miljöstatsning behöver nödvändigtvis inte öka lönsamheten, men med utgångspunkt i resultatet i denna avhandling kan ändå konstateras att miljöstatsning inte påverkar omsättningstillväxt, resultattillväxt, bruttomarginal, räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital negativt.

## **6.1 Förslag till fortsatt forskning**

Hållbarhetsstatsning har enligt denna studie inte någon signifikant effekt på lönsamhet och finansiell prestation, men det kan tänkas att hållbarhetsstatsning kan ha en signifikant effekt på företagens marknadsvärde, vilket kunde vara intressant att undersöka.

Fortsatta studier kunde även dela in företagen i storleksklasser och branscher, vilket även Semenova och Hassel (2016) anser vara av intresse. Detta för att storleken på företagen inte skulle påverka resultatet så mycket, eftersom nyckeltalen påverkas mycket av företagens

storlek. Resultatet skulle inte påverkas så mycket av branschen då miljöintensiteten är mycket lägre i vissa branscher än andra.



## Källor

Amir, E., Kama, I., & Livnat, J. (2011). Conditional versus unconditional persistence of RNOA components: implications for valuation. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 302-327.

Andre, P., Dionysiou, D. D., & Tsalavoutas, I. (2012, May). Mandatory adoption of IFRS by EU listed firms and Comparability: Determinants and Analysts' Forecasts. In *Comptabilités et Innovation* (pp. cd-rom).

Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social and profitability. *Academy of Management Journal*, 446-463.

Ax, C., Johansson, C. & Kullvén, H. (2015). Den nya ekonomistyrningen (Femte upplagan.). Liber.

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27.  
<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

Bergström, S., Catasús, B. & Ljungdahl, F. (2002). Miljöredovisning (2. uppl.). Liber Ekonomi.

Björn Lundén. (26 januari 2022). Bruttomarginal.  
[https://www.bjornlund.se/f%C3%B6retagande/bruttomarginal\\_\\_788](https://www.bjornlund.se/f%C3%B6retagande/bruttomarginal__788)

Boussiala, M. (2020). Cooks avstånd. 10.13140/RG.2.2.18888.55049.

Bryman, A. & Bell, E. (2013). Företagsekonomiska forskningsmetoder (2. uppl.). Liber.

Catasús, B., Högberg, O. & Johrén, A. (2017). Boken om nyckeltal (Tredje upplagan.). Liber.

Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2017). Financial performance of socially responsible firms: The short-and long-term impact. *Sustainability*, 9(9), 1622.

Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance:Evidences from GRI reports in

manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*. Vol.170, p.445-456

Conner, B., & Johnson, E. (2017). Descriptive statistics. *American Nurse Today*, 12(11), 52-55.

Dagens Industri. (2021). *Di:s Klimatindex*. Hämtad 21.01.2022 från:  
<https://www.di.se/bors/klimatindex/>

Edlund, E., & de Bourgh, O. (2016). Volkswagen-Ett globalt fusk: En deskriptiv studie om biljättens utsläppsskandal och dess påverkan.

Egels, N. (2003): Intressentmodellen – En värld full av missförstånd och tolkningar, *ETHOS*, Issue 3: 46–47.

Farache, F., & Perks, K. J. (2010). CSR advertisements: a legitimacy tool? *Corporate Communications: An International Journal*, 235–248.

Fernando, J. (2021) Correlation Coefficient. Investopedia, Hämtad 01.03.2020 från:  
<https://www.investopedia.com/terms/c/correlationcoefficient.asp>

Fonseca, A, McAllister, M; Fitzpatrick, P. (2014) Sustainability reporting among mining corporations: a constructive critique of the GRI approach. *Journal of cleaner production*, Vol.84, p.70–83.

Freeman, R. (2004). The Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*. 5. 10.5771/1439-880X-2004-3-228.

Frostenson, M., Helin, S. f. & Sandström, J. f. (2015). *Hållbarhetsredovisning - Grunder, praktik och funktion* (2. uppl.). Liber.

Gabrielson, R. (2022). Ekonomiordlista. Installationsbranschens oberoende affärstidning. Etablerad 2006. Hämtad 25.01.2022 från: <https://www.installationssiffror.se/12-08-10/ekonomiordlista>

Gestrin, A. (23.01.2020). Ny trend: Att låta sina pengar påverka samhället ansvarsfullt. YLE. <https://svenska.yle.fi/artikel/2020/01/23/ny-trend-att-lata-sina-pengar-paverka-samhallet-ansvarsfullt>

- Gustafsson, D., & Sigurdson, P. (2019). Implementeringen av IFRS 16: En kvalitativ studie som granskar företagens beslutsfattande vid implementeringen.
- Hassel, L., Nilsson, H. & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *The European accounting review*, 14(1), 41–61.  
<https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Hillman, Amy J; Keim, Gerald D. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? *Strategic Management Journal*; Chicago Vol. 22, Iss. 2, (Feb 2001): 125-139.
- Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder* (2. uppl.). Studentlitteratur.
- Infogram. (u.å.). *MSCI*. Hämtad 23.03.2022 från:  
<https://infogram.com/msci-1h0r6rpplpp3l2e>
- Infogram. (u.å.). *MSCI*. Hämtad 23.03.2022 från:  
<https://infogram.com/hallbarhetsindex-metodik-1h0n25yy8y18l6p>
- Jacobo-Hernandez, C. A., Jaimes-Valdez, M. Á. & Ochoa-Jiménez, S. (2021). Benefits, challenges and opportunities of corporate sustainability. *Management (Zielona Góra)*, 25(1), 51–74. <https://doi.org/10.2478/manment-2019-0059>
- Johansson, P. & Eriksson, G. (2007). Att förstå externredovisning - begrepp, samband, logik och teknik. Liber.
- Johansson, T., & Adamsson, S. (2008). Vilka är hållbarhetsredovisningens viktigaste intressenter.
- Ljungdahl, F. (1999). Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag: Praxis, begrepp, orsaker. Lund University Press.
- Kallunki, J., Lantto, A. & Sahlström, P. (2008). *Tilinpäätösanalyysi IFRS-maailmassa*. Talentum.
- Kuchler, M. (18.10.2021). Vissa företag ser fortfarande hållbarhet som ett nödvändigt ont. EY. <https://svenska.yle.fi/artikel/2016/01/24/goda-vinster-trots-dalig-business>

- Leppiniemi, J. & Leppiniemi, R. (1997). *Tilinpäätöksen tulkinta*. [WSOY].
- Lindholm, P. (6 maj 2021). Melkein puolet sijoittajista pitää kaikki munat yhdessä korissa, paitsi osakesäästötileillä – miksi suomalaiset mokaavat sijoittamisen tärkeimmän säännön?. YLE. <https://yle.fi/uutiset/3-11902153>
- Lindzon, J (2020). School closures are starting, and they'll have far-reaching economic impacts. *Fast Company*. Hämtad 28.03.2022 från: <https://www.fastcompany.com/90476445/school-closures-are-starting-and-theyll-have-far-reaching-economic-impacts>
- Lund Research Ltd. (2018). *Pearson Product-Moment Correlation - When you should run this test, the range of values the coefficient can take and how to measure strength of association*. Laerd Statistics. <https://statistics.laerd.com/statistical-guides/pearson-correlation-coefficient-statistical-guide.php>
- Marshall, H. (2021). Return on Assets (ROA) *Investopedia*, Hämtad: 26.01.2022 från: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Martínez-Ferrero, Jennifer & Frias-Aceituno, Jose-Valeriano. (2015). Relationship Between Sustainable Development and Financial Performance: International Empirical Research. *Business Strategy and the Environment*. 24. 20-39. 10.1002/bse.1803.
- Nilsson, H., Isaksson, A. & Martikainen, T. (2002). Företagsvärdering med fundamental analys. Studentlitteratur.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2003). *Tilinpäätösanalyysi*. Edita.
- Nordnet. (2021) S&P 500-indeksi – mikä se on ja miten siihen voi sijoittaa? Hämtad 02.11.2021 från: <https://www.nordnet.fi/blogi/koulu/osakkeet/mika-on-sp-500-indeksi-ja-miten-siihen-voi-sijoittaa/>
- Pizzetti, M., Gatti, L. & Seele, P. Firms Talk, Suppliers Walk: Analyzing the Locus of Greenwashing in the Blame Game and Introducing 'Vicarious Greenwashing'. *J Bus Ethics* 170, 21–38 (2021). <https://doi-org.ezproxy.vasa.abo.fi/10.1007/s10551-019-04406-2>
- Poddi, L & Vergalli, S. (2008). Does Corporate Social Responsibility Affect Firms' Performance?.

[https://www.researchgate.net/publication/24138929\\_Does\\_Corporate\\_Social\\_Responsibility\\_Affect\\_Firms'\\_Performance](https://www.researchgate.net/publication/24138929_Does_Corporate_Social_Responsibility_Affect_Firms'_Performance)

Placerapengar. (2022). Bruttomarginal. Hämtad 27.01.2022 från:

<https://placerapengar.nu/ekonomiska-begrepp/bruttomarginal/>

Purnamasari, V., Dwi Hastuti, T., & Agnes Advensia Christmastuti, V. (2015). CSR: The Impact on Long-Term and Short-Term Company Performance. *CSR: The Impact on Long-Term and Short-Term Company Performance*, 3(4), 248-252.

Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance, *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151.

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.

Schacht, K., Leal Filho, W., Koppe, W., Struksnaes, G. and Busch-Stockfisch, M. (2010), "Sustainability as a new paradigm regarding food consumption", *British Food Journal*, Vol. 112 No. 5, pp. 476-488. <https://doi.org/10.1108/00070701011043736>

Semenova, N. & Hassel, L. G. (2016). The moderating effects of environmental risk of the industry on the relationship between corporate environmental and financial performance. *Journal of applied accounting research*, 17(1), 97-114.

<https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2013-0071>

Seppänen, H. (2011). Yrityksen analysointi ja tilinpäätös. Kauppakamari.

Siew, R. Y. (2015). A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs). *Journal of environmental management*, 164, 180-195. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2015.09.010>

Stensrud, M. J. & Aalen, O. O. (2019). Skal vi skrinlegge begrepet statistisk signifikans? *Tidsskrift for den Norske Lægeforening*.

<https://doi.org/10.4045/tidsskr.19.0311>

Sundgren, S., Nilsson, H. & Nilsson, S. (2009). Internationell redovisning: Teori och praxis (2., förändrade uppl.). Studentlitteratur.

Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P. & Collin, S. (2009). What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: A study of social

and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 8(4), 352-364.

<https://doi.org/10.1002/csr.194>

Thomasson, J. (2011). Extern redovisning och finansiell analys (13. uppl.). Liber.

Ullmann, Arie. (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. 540–557.

10.5465/AMR.1985.4278989.

Vikman, A. (11.10.2019). Finansvärlden drar sig allt snabbare ur fossilindustrin. YLE.

[https://svenska.yle.fi/artikel/2019/10/11/finansvarlden-drar-sig-allt-snabbare-ur-](https://svenska.yle.fi/artikel/2019/10/11/finansvarlden-drar-sig-allt-snabbare-ur-fossilindustrin)

[fossilindustrin](https://svenska.yle.fi/artikel/2019/10/11/finansvarlden-drar-sig-allt-snabbare-ur-fossilindustrin)

Wallendahl, M. (24.01.2016). Goda vinster trots dålig business. YLE.

<https://svenska.yle.fi/artikel/2016/01/24/goda-vinster-trots-dalig-business>

Wartick, S. L. & Mahon, J. F. (1994). Toward a Substantive Definition of the Corporate Issue Construct: A Review and Synthesis of the Literature. *Business & society*, 33(3), 293–311. <https://doi.org/10.1177/000765039403300304>

YLE. (24 maj 2020). Suomalaisten säästöhalut ovat nousussa. <https://yle.fi/uutiset/3-11366012>

## Bilagor

Bilaga 1: Företagen som ingår i populationen i studien samt deras miljöintensitet

<b>FÖRETAG</b>	<b>Miljöintensitet (Miljövärde)</b>
SSAB	1 254,40
SAS	789,4
Rottneros	445,1
Gränges	262,4
Essity	178,9
SCA	133,8
Boliden	130,8
AAK	105,3
Trelleborg	89,6
Hexpol	84,2
SKF	56,7
Holmen	53,4
Autoliv	51,2
Atrium Ljungberg	47,3
Nolato	47,1
Bulten	46,1
Samhällsbyggnadsbolaget i Norden	39,2
BillerudKorsnäs	34,7
Peab	31,6
Pandox	30,6
Cloetta	28,4
NCC	28,2
Scandic Hotels Group	27,8
Hexatronic Group	26,5
H&M	26,4
Munters Group	26,2
Xano Industri	26
Sandvik	26
Castellum	25,6
Beijer Alma	24,5
Assa Abloy	22
ABB	21,5
Scandi Standard	21,2
Fagerhult	21,2
Inwido	20,9
Electrolux	20,2

Nyfosa	19,6
Heba Fastighets	19
Nordic Waterproofing Holding	18,7
Diös	18,5
Telia Company	17
Sdiptech	16,9
Husqvarna	16,9
Dometic Group	16,9
Veoneer	16,7
Mekonomen	16,6
Fastpartner	16,4
AstraZeneca	16,4
Hufvudstaden	16
Nobia	15,3
Catena	15,1
Balder	14
SkiStar	12,5
Skanska	11,8
Nederman Holding	11,6
Securitas	11,5
Lifco	9,9
Atlas Copco	9,5
Nibe Industrier	9,3
Alfa Laval	9
Wihlborgs Fastigheter	8,2
Vitrolife	8
Epiroc	7,3
Saab	6,7
Volvo	6,6
Hexagon	5,2
Bonava	5
Getinge	4,8
Axfood	4,8
Addtech	4,7
Lagercrantz Group	4,6
Attendo	4,4
Mycronic	4,2
Fabege	4,2
Ericsson	4
Platzer Fastigheter Holding	3,9
Bilia	3,9
AFRY	3,7



Wallenstam	3,6
Tele2	3,4
Ambea	2,9
Thule Group	2,8
Midsona	2,4
JM	2,2
Elekta	1,9
Intrum	1,8
Doro	1,8
MTG	1,7
Clas Ohlson	1,5
Björn Borg	1,4
Betsson	1,1
HMS Networks	1
Handelsbanken	1
Swedbank	0,8
Avanza Bank Holding	0,8
NENT Group	0,5
BioGaia	0,5
Besqab	0,5
Swedish Orphan Biovitrum	0,4
Dustin Group	0,4
SEB	0,2

Bilaga 2: Borttagna företag (outliers) enligt Cooks avstånd.

Borttagna företag enligt Cook's distance (Di)	
Outliers, företag med extremvärden	
<b>Outliers 2020</b>	<b>Outliers Kvartal 1 2020</b>
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>Bruttomarginal</i>
SSAB	SSAB
<i>Resultattillväxt</i>	<i>Soliditet</i>
SSAB	SSAB
SAS	SAS
<i>Räntabilitet på eget kapital</i>	<b>Outliers Kvartal 2 2020</b>
SSAB	<i>Räntabilitet på eget kapital</i>
SAS	SSAB
<i>Räntabilitet på totalt kapital</i>	SAS
SSAB	<i>Soliditet</i>
	SSAB
<b>Outliers 2019</b>	SAS
<i>Bruttomarginal</i>	<b>Outliers Kvartal 3 2020</b>
SSAB	<i>Resultattillväxt</i>
SAS	SSAB
	SAS
	GRÄNGES
	<i>Räntabilitet på eget kapital</i>
	SSAB
	SAS
	<i>Räntabilitet på totalt kapital</i>
	SSAB
	SAS
	<i>Soliditet</i>
	SSAB
	SAS
	<b>Outliers Kvartal 4 2020</b>
	<i>Resultattillväxt</i>
	SSAB
	ROTTNEROS
	<i>Räntabilitet på eget kapital</i>
	SSAB
	SAS
	<i>Räntabilitet på totalt kapital</i>
	SSAB
	<i>Soliditet</i>
	SSAB
	SAS

### Bilaga 3: Omsättningstillväxt kvartal 2020

Omsättningstillväxt Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	Omsättningsti llväxt (%) Kvartal 4	Omsättningsti llväxt (%) Kvartal 3	Omsättningsti llväxt (%) Kvartal 2	Omsättningsti llväxt (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	.024	-.094	-.061	.018
	Sig. (2-tailed)		.813	.348	.545	.862
	N	101	101	101	101	101
Omsättningstillväxt (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	.024	1	-.286**	-.242*	-.205*
	Sig. (2-tailed)	.813		.004	.015	.040
	N	101	101	101	101	101
Omsättningstillväxt (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	-.094	-.286**	1	-.331**	-.140
	Sig. (2-tailed)	.348	.004		<.001	.164
	N	101	101	101	101	101
Omsättningstillväxt (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	-.061	-.242*	-.331**	1	.047
	Sig. (2-tailed)	.545	.015	<.001		.639
	N	101	101	101	101	101
Omsättningstillväxt (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	.018	-.205*	-.140	.047	1
	Sig. (2-tailed)	.862	.040	.164	.639	
	N	101	101	101	101	101

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).  
\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

### Bilaga 4: Resultattillväxt kvartal 2020

Resultattillväxt Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	Resultattillväx t (%) Kvartal 4	Resultattillväx t (%) Kvartal 3	Resultattillväx t (%) Kvartal 2	Resultattillväx t (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.021	-.029	.026	-.030
	Sig. (2-tailed)		.836	.774	.794	.764
	N	101	99	98	101	101
Resultattillväxt (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	-.021	1	-.009	.003	-.005
	Sig. (2-tailed)	.836		.932	.974	.958
	N	99	99	97	99	99
Resultattillväxt (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	-.029	-.009	1	.014	.014
	Sig. (2-tailed)	.774	.932		.892	.894
	N	98	97	98	98	98
Resultattillväxt (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	.026	.003	.014	1	.005
	Sig. (2-tailed)	.794	.974	.892		.958
	N	101	99	98	101	101
Resultattillväxt (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	-.030	-.005	.014	.005	1
	Sig. (2-tailed)	.764	.958	.894	.958	
	N	101	99	98	101	101

### Bilaga 5: Bruttomarginal kvartal 2020

Bruttomarginal Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	Bruttomargin al (%) Kvartal 4	Bruttomargin al (%) Kvartal 3	Bruttomargin al (%) Kvartal 2	Bruttomargin al (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.149	-.165	-.124	.062
	Sig. (2-tailed)		.136	.099	.218	.540
	N	101	101	101	101	100
Bruttomarginal (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	-.149	1	.623**	.626**	.668**
	Sig. (2-tailed)	.136		<.001	<.001	<.001
	N	101	101	101	101	100
Bruttomarginal (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	-.165	.623**	1	.489**	.816**
	Sig. (2-tailed)	.099	<.001		<.001	<.001
	N	101	101	101	101	100
Bruttomarginal (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	-.124	.626**	.489**	1	.835**
	Sig. (2-tailed)	.218	<.001	<.001		<.001
	N	101	101	101	101	100
Bruttomarginal (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	.062	.668**	.816**	.835**	1
	Sig. (2-tailed)	.540	<.001	<.001	<.001	
	N	100	100	100	100	100

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

## Bilaga 6: Röntabilitet på eget kapital kvartal 2020

ROE Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	ROE (%) Kvartal 4	ROE (%) Kvartal 3	ROE (%) Kvartal 2	ROE (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.100	-.101	-.065	-.063
	Sig. (2-tailed)		.324	.319	.525	.532
	N	101	99	99	99	101
ROE (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	-.100	1	.413**	.096	.471**
	Sig. (2-tailed)	.324		<.001	.343	<.001
	N	99	99	99	99	99
ROE (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	-.101	.413**	1	.397**	.476**
	Sig. (2-tailed)	.319	<.001		<.001	<.001
	N	99	99	99	99	99
ROE (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	-.065	.096	.397**	1	.539**
	Sig. (2-tailed)	.525	.343	<.001		<.001
	N	99	99	99	99	99
ROE (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	-.063	.471**	.476**	.539**	1
	Sig. (2-tailed)	.532	<.001	<.001	<.001	
	N	101	99	99	99	101

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

## Bilaga 7: Röntabilitet på totalt kapital kvartal 2020

ROA Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	ROA (%) Kvartal 4	ROA (%) Kvartal 3	ROA (%) Kvartal 2	ROA (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	-.278**	-.050	-.042	-.042
	Sig. (2-tailed)		.005	.621	.678	.678
	N	101	100	99	99	101
ROA (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	-.278**	1	.461**	.156	.486**
	Sig. (2-tailed)	.005		<.001	.124	<.001
	N	100	100	99	99	100
ROA (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	-.050	.461**	1	.443**	.727**
	Sig. (2-tailed)	.621	<.001		<.001	<.001
	N	99	99	99	99	99
ROA (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	-.042	.156	.443**	1	.466**
	Sig. (2-tailed)	.678	.124	<.001		<.001
	N	99	99	99	99	99
ROA (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	-.042	.486**	.727**	.466**	1
	Sig. (2-tailed)	.678	<.001	<.001	<.001	
	N	101	100	99	99	101

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

## Bilaga 8: Soliditet kvartal 2020

Soliditet Kvartal 2020						
		INTENSITET (Miljövärde)	Soliditet (%) Kvartal 4	Soliditet (%) Kvartal 3	Soliditet (%) Kvartal 2	Soliditet (%) Kvartal 1
INTENSITET (Miljövärde)	Pearson Correlation	1	.092	.182	.210*	.185
	Sig. (2-tailed)		.358	.072	.037	.067
	N	101	101	99	99	99
Soliditet (%) Kvartal 4	Pearson Correlation	.092	1	.978**	.942**	.940**
	Sig. (2-tailed)	.358		<.001	<.001	<.001
	N	101	101	99	99	99
Soliditet (%) Kvartal 3	Pearson Correlation	.182	.978**	1	.970**	.962**
	Sig. (2-tailed)	.072	<.001		<.001	<.001
	N	99	99	99	99	99
Soliditet (%) Kvartal 2	Pearson Correlation	.210*	.942**	.970**	1	.983**
	Sig. (2-tailed)	.037	<.001	<.001		<.001
	N	99	99	99	99	99
Soliditet (%) Kvartal 1	Pearson Correlation	.185	.940**	.962**	.983**	1
	Sig. (2-tailed)	.067	<.001	<.001	<.001	
	N	99	99	99	99	99

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
 \*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).