



Andreas Packalén

Finns det ett samband mellan GRI- rapporterande bolag och lönsamhet?

-en empirisk studie av börsnoterade bolag i Finland

Magisteravhandling i
redovisning
Handledare: Matti Skog
Fakulteten för
samhällsvetenskaper och
ekonomi
Åbo Akademi
Åbo 2019

Ämne: Redovisning

Rubrik: Finns det ett samband mellan GRI-rapporterande bolag och lönsamhet? – En empirisk studie av börsnoterade bolag i Finland

Handledare: Matti Skoog

Abstrakt

I denna studie behandlas hållbar utveckling och dess påverkan på lönsamhet i bolag. Investering och andra intressenter blir allt mer intresserade av hur bolag arbetar med sin hållbarhet. Detta leder till att bolag har börjat arbeta med sin hållbarhet i allt större utsträckning, i form av hållbarhetsrapporter, för att kunna finansiera sin verksamhet. Global Reporting Initiative (GRI) är den standard inom hållbarhetsrapportering som flest bolag använder sig av, eftersom den till stora delar bygger på standarderna IFRS och US GAAP. I studien undersöks om hur väl hållbarhetsrapporteringen följer GRI-standarden och hur detta påverkar lönsamheten. Detta är av intresse eftersom det inte finns något system, liknande det som finns för finansiella rapporter, som säkerställer att hållbarhetsredovisningen uppnår den kvalitet som GRI-standarden kräver. Syftet med studien var därmed att undersöka hur och om kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen påverkar lönsamheten på bolag i Finland, som rapporterar enligt GRI-standarden G4.

I studien används data både från GRI-rapporterande och icke-rapporterande bolag, noterade på Helsingforsbörsen, NASDAQ OMX Helsinki. Samplet består av 96 bolag och totalt 192 räkenskapsår under åren 2017 och 2016, varav 38 uppger att de rapporterar i enlighet med GRI-standarden. Med hjälp av regressionsanalyser studeras sambandet mellan bolag som inte uppgör en hållbarhetsrapport, icke GRI-rapporterande bolag, kvaliteten på hållbarhetsrapporter och lönsamhetsmättet räntabilitet på totalt kapital.

Studiens resultat visar att det inte finns ett signifikant samband mellan kvaliteten på bolagens GRI-rapporter och räntabilitet på totalt kapital, vid jämförelse med bolag som inte uppgjort hållbarhetsrapporter i enlighet med GRI-standarden och bolag som inte uppgjort hållbarhetsrapporter överhuvudtaget. Slutsatser som dras från studien är att det inte finns ett signifikant samband mellan kvaliteten på hållbarhetsrapporter upprättade enligt GRI och lönsamhet.

Nyckelord: Hållbarhet, Global Reporting Initiative (GRI), lönsamhet, räntabilitet på totalt kapital, CSR

Innehåll

1 Inledning	1
1.1 Problemområde.....	2
1.2 Syfte.....	5
1.3 Avhandlingens disposition	5
2 Teoretisk bakgrund	7
2.1 CSR och finansiell redovisning vs hållbarhetsredovisning	7
2.1.1 Hållbar utveckling och CSR.....	8
2.1.2 Hållbarhetsredovisning och rapportering	11
2.1.3 Global Reporting Initiative (GRI)	14
2.1.4 Ökad reglering och utökad praxis	17
2.1.5 Hållbarhetsrapportering och integrerad rapportering	19
2.1.6 Problem med hållbarhetsrapportering	21
2.2 Teorier om hållbarhetsrapporteringens påverkan på lönsamhet.....	23
2.2.1 Legitimitetsteori	23
2.2.2 Intressentteori	24
2.2.3 Triple Bottom Line.....	27
2.2.4 Principal-agentteorin	30
2.3 Tidigare forskning	31
2.3.1 Positiv påverkan på lönsamhet.....	32
2.3.2 Negativ eller ingen påverkan på lönsamhet	36
2.4 Sammanfattning.....	38
3 Forskningsuppgift	41
3.1 Hypoteser.....	41
3.2 Forskningsmetod	42
3.3 Sampel och datainsamling.....	43
3.4 Databeskrivning.....	44
3.5 GRI som mått på kvalitén på hållbarhetsredovisning.....	44
3.5.1 GRI-indikatorer	45
3.5.2 GRI som kvalitetsmått.....	46
3.6 Beroende variabler.....	47
3.6.1 Röntabilitet på totalt kapital	47
3.7 Oberoende variabler	48

3.8 Kontrollvariabler	49
3.9 Multipel regressionsanalys	50
3.10 Metodkritik	52
4 Resultat.....	54
4.1 Deskriptiv statistic för sampelbolagen	54
4.2 Presentation av GRI-poäng.....	56
4.2.1 GRI-poäng 2014	56
4.2.2 GRI-poäng 2015	58
4.3 Regressionsanalyser.....	59
4.3.1 Resultat 2017	59
4.3.2 Resultat 2016.....	62
4.4 Analys av resultat	65
4.4.1 Hypotes 1.....	66
4.4.2 Hypotes 2.....	68
5 Avslutning	71
5.1 Förslag på framtida forskning.....	72
Källförteckning.....	74

1 Inledning

Hållbarhetsredovisning och hållbarhetsrapportering är begrepp som har fått ökad popularitet och uppmärksamhet under senare år. År 2013 gjorde revisionsbyrån KPMG en undersökning som visade att 93 procent av världens 250 största bolag hållbarhetsredovisar. I samband med undersökningen konstaterade de också att det i de hundra största företagen i 41 länder, är det mer regel än undantag, att hållbarhetsrapportera. Undersökningens slutsats är att frågan inte är om bolag ska hållbarhetsrapportera, utan frågan är rättare sagt vad som ska redovisas och på vilket sätt. Placerare har även börjat bli alltmer intresserade av hållbarhetsrapportering, eftersom bolagens värdeutveckling i stor utsträckning är bundet av intressenternas förtroende. Förtroendet baserar sig på att bolagen redovisar korrekt och relevant information. Bolag som inte tar sitt ansvar för miljön och samhället de verkar i åker ofta fast, vilket kan leda till bristande förtroende för bolaget. Om man ser till historien har det viktigaste för bolag varit vinstintresset, vilket har varit högst upp på listan av alla andra mål som bolag kan ha. Även om vinstintresset i fortsärande är den viktigaste handlingen för bolagen, så ställer placerare och andra intressenter allt högre krav på bolagens ansvarstagande i miljöfrågor och samhället. Här är hållbarhetsrapportering ett bra sätt för bolagen att de tänker och arbetar med frågor gällande miljö samt samhälle.

Europeiska Unionen (i fortsättningen EU) kom år 2014 ut med ett EU-direktiv, 2014/95/EU), som riktar sig främst till stora bolag, om vilken icke-finansiell information stora bolag måste redovisa (EUR-Lex, 2014). Den 31 december 2016 trädde direktivet i kraft i Finland i form av en ny lag 29.12.2016/1376. Denna lag innebär att stora bolag tvingas upprätta en hållbarhetsredovisning, senast från och med 2017 års räkenskapsperiod, där de redovisar sitt agerande i ett antal olika punkter kring miljö och sociala frågor, såsom mänskliga rättigheter (bokföringslag 1376/2016.29.12.2016). I direktivet rekommenderar EU att bolag ska använda sig av redan kända standarder och nämner speciellt Global reporting initiative (i fortsättningen GRI) som exempel (EUR-Lex. 2014).

Global reporting initiative (GRI) är en oberoende organisation som upprättar standarder och riktlinjer inom hållbarhet som kan tillämpas i bolag. Standarderna innefattar flera olika perspektiv inom hållbarhet, såsom miljö, ekonomiska och sociala. Under år 2013 lanserade GRI en ny standard, G4, som är den fjärde versionen av GRI:s anvisning inom hållbarhetsrapportering. Bolagen som rapporterar enligt GRI började ska tillämpa G4 i rapporter som kommer ut efter den 31 december 2015 (globalreporting.org).

En god lönsamhet i ett börsnoterat bolag bör enligt gängse ekonomiska teorier på långsikt leda till en högre börskurs. Ifall arbetet med CSR-frågor påverkar lönsamheten positivt borde det också påverka börsens värdering av bolaget och därefter en ökad förmögenhet för aktieägarna (Öhrlings PwC, 2008). När allt fler har börjat få upp ögonen för hållbarhet, har också exempelvis vissa aktieägare börjat försöka påverka sina kapitalförvaltare att också analysera annan information än den finansiella informationen. Det finns dock olika synvinklar om bolag som på daglig basis jobbar med hållbarhet och gör upp hållbarhetsrapporter är mer lönsamma än bolag som inte jobbar lika mycket med sin hållbarhet.

1.1 Problemområde

Frågan om vad som är hållbart eller inte är en fråga som under senare år har fått allt större betydelse i samhället och intresserar allt från politiker, bolag till vanliga medborgare. Under senare år har begreppet hållbar utveckling (eng. sustainable development) blivit allmänt känt. Hållbar utveckling definieras enligt FN:s kommission för miljö och utveckling i den så kallade Brundtlandsrapporten:

"Hållbar utveckling innebär att tillgodose behoven hos dagens generation, utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillgodose sina behov" (s. 246 Larsson, 2005).

Hållbar utveckling handlar om att vi människor kan hålla de miljömässiga, ekonomisk

och sociala frågorna i balans, för att våra kommande generationer kan fortsätta att leva ett gott liv på vår planet. Hållbar utveckling är något som är ett väl etablerat begrepp och är ett ständigt aktuellt ämne inom politiken. Det har varit svårare att få bolag att utöver de finansiella aspekterna också beakta hållbar utveckling. Dock har attityderna om hållbar utveckling hos bolag sakta förändrats, och numer anses inte de miljömässiga ambitionerna som en kostnad, utan mer som en strategisk nödvändighet. Corporate Social Responsibility (i fortsättningen CSR) är ett vedertaget begrepp när det kommer till ansvarstagande. Betydelsen för begreppet är att bolag frivilligt försöker påverka sin miljömässiga och sociala påverkan de har på sina omgivningar. För att bolag ska kunna konkurrera i dagens värld handlar det att inte bara om bolagen erbjuder bra produkter och tjänster, utan det handlar i lika hög grad om bolagens värderingar och ansvarstagande (Löhman och Steinholtz, 2003). Från detta synsätt kommer begreppet hållbarhetsredovisning ifrån, vilket betyder att bolag behöver rapportera till sina intressenter om vad de har uträttat inom hållbarhetsområdet och redogöra sina framtida mål.

När man pratar om hållbarhetsredovisning och hållbarhetsrapportering idag är återkommande begrepp intressent och legitimitet. Intressent är ett centralt begrepp inom hållbarhetsredovisning och spelar en viktig roll i GRI:s riktlinjer. Enligt Westermarck (2011) är intressent enligt vedertagen terminologi en gruppering eller en enskild person som kan inverka på bolagets verksamhet och/eller inverkas av bolagets verksamhet. Han skriver att i GRI:s riktlinjer kommer två fundament fram som riktlinjerna baseras på. Det första är att bolagets egna beslut att ta ansvar för hållbar utveckling och rapportera vikten av hållbar utveckling för organisationen och dess strategi. Det andra är att intressenternas delaktighet är första steget för bolagets strategi för hållbar utveckling och för hållbarhetsredovisningen.

Enligt legitimitetsteorin strävar organisationer efter att verka och handla enligt de normer och inom de gränser som samhället sätter. Detta gör att organisationerna anses vara rättmätig av utomstående parter. Normer och gränser är förändras över

tiden och därför måste organisationen anpassa sig efter dessa förändringar för att kunna handla i enlighet med samhällets värderingar (Deegan & Unerman, 2005). Legitimitet kan anses som ett motiv för bolagen att hållbarhetsredovisa. Genom hållbarhetsredovisningen redovisar bolagen om sitt sociala ansvar, miljömässiga ansvar, sina medarbetare och på detta sätt stärka legitimitetsteorins inverkan i bolagens hållbarhetsredovisning.

Snerison (2009) skriver att bolag måste skapa balans i tre dimensioner för anses vara hållbara. De tre olika dimensionerna är miljö, ekonomisk hållbarhet och social rättvisa. Genom triple bottom line kan bolag mäta sina finansiella framgångar och samtidigt se om samt hur mycket de påverkar möjligheterna för kommande generationer. Snerisons slutsats är att bolag som strävar mot att vara mer hållbara, oftast är innovativa och kommer på nya sätt att göra produktionen mera effektiv, som i sin tur leder till högre lönsamhet för bolaget samtidigt som bolaget blir mera hållbart.

Harrell (2009) argumenterar att hållbarhetsredovisning inte ligger på samma nivå som finansiell redovisning. Detta i och med att det saknas specifika lagar och regler om bokföring av hållbarhetsinformation. Harell (2009) argumenterar vidare att det finns etablerade system för revision av finansiell information och att revisorerna därmed ser till att informationen är tillförlitlig. Revisorernas arbete övervakas av revisionsnämnden genom att reagera på eventuella anmälningar, men när det kommer till hållbarhet finns det inte ett liknande system. En revisor behöver inte granska hållbarhetsrapporterna, utan behöver bara kommentera ifall en sådan har uppförts eller inte. En revision av hållbarhetsrapporter utförs oftast av mindre bolag som arbetar specifikt med hållbarhetsfrågor (Harrell, 2009).

Eccles et al. (2014) gjorde en studie från 1993 till 2009 där de följde 180 bolag. Av dessa 180 bolag arbetade (90 st) mycket med sin hållbarhet, medan andra hälften endast arbetade lite med sin hållbarhet eller inte alls. De bolag som arbetade mycket med sin

hållbarhet och beaktade miljö- och sociala frågor på samma balanserade sätt som i triple bottom line och GRI. Deras slutsats i studien var att bolag som arbetade mycket med sin hållbarhet visade både ett högre börsvärdet och en större lönsamhet, enligt både ROA och ROE. Bolag som dagligen arbetar med sin hållbarhet kännetecknas ofta av en styrmodell som lägger fokus på flera olika intressenter. Bolagens fokus på vad intressenterna vill ha, bidrar till att bolagen bygger upp starka band med sina intressenter, vilket är något som kan ses som en stor fördel gentemot konkurrerande bolag. De bolag som har ett starkare hållbarhetstänk drar ofta till sig bättre anställda och arbetar för en ökad tilltro till och från sina leverantörer. Bolagen som arbetar med dessa frågor presenterar finansiellt mycket bättre än de bolag som inte arbetar med sin hållbarhet dagligen (Eccles et al. 2014). Det går dock inte att anta en ökad hållbarhet leder till en lönsammare verksamhet, eftersom sambandet mellan hållbarhet och lönsamhet inte direkt mäts internt hos bolagen. Det kan också vara svårt att säga att det är hållbarhetsarbetet som bidragit till en lönsammare verksamhet hos bolag eller om det kan finnas andra faktorer som också har påverkat (Blomgren, 2011).

1.2 Syfte

Syftet för denna avhandling är därmed att undersöka hur och om kvaliteten på hållbarhetsrapportering påverkar lönsamheten på börsnoterade bolag i Finland, som rapporterar enligt GRI-standarden G4.

1.3 Avhandlingens disposition

Avhandlingen inleds med kapitel ett där bakgrunden till ämnet beskrivs och problemområdet samt syftet formuleras. I kapitel två tas den teoretiska bakgrunden för avhandlingen upp med beskrivningar på de viktigaste begreppen och teorierna samt beskrivningar på varför dessa är viktiga för avhandlingen. I det tredje kapitlet beskrivs metoden för avhandlingen och vilket data som kommer att användas. I kapitel fyra diskuteras resultatet av studien och i det sista kapitlet, kapitel 5, dras slutsatser av

undersökningen och förslag på fortsatt forskning inom området ges.

2 Teoretisk bakgrund

I denna del beskrivs viktiga begrepp och teorier för avhandlingen syfte. I kapitel 2.1 ges en bakgrund till hållbarhetsredovisning och hållbarhetsrapportering. Där tas hållbar utveckling och varför det har blivit viktigare och mer på tapeten under senare år upp. I kapitlet beskrivs Global Reporting Initiative och hur denna standard kom till och varför den idag anses vara den bästa standarden inom hållbarhetsrapportering. Tillika redogörs den ökade regleringen och praxisen inom området och slutligen tas några problem med hållbarhetsrapportering upp. I kapitel 2.2 redogörs olika teorier som är viktiga i relationen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet. Dessa teorier är legitimitetsteorin, intressentteorin, Triple Bottom Line, frivillig rapportering och Principal-agentteorin, vilka beskrivs och motiveras varför dessa är viktiga för studien. Sist och slutligen, i kapitel 2.3 tas olika forskningar inom området upp, om hur hållbarhetsrapportering påverkar ett bolags lönsamhet. I kapitlet beskrivs både undersökningar som visar på ett positivt sammanhang mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet och undersökningar som visar på ett negativt sammanhang, eller inget sammanhang alls. I sista underkapitlet, 2.4, sammanfattas vad som har kommits fram i den teoretiska bakgrunden.

2.1 CSR och finansiell redovisning vs hållbarhetsredovisning

Det ansvarsfulla bolaget är det lönsamma bolaget och många gånger synonymt med det "välskötta bolaget". Ledande bolag, med bästa praxis i olika branscher, kan utnyttja den konkurrensfördel som erbjuds och de får också ett gott rykte som ger stöd för bättre värdeutveckling. Den moderna definitionen på ett ansvarsfullt bolag är enligt Portney i Hay m.fl. (2005):

"CSR is a consistent pattern of private firms doing more than they are required to do under applicable laws and regulations governing the environment, worker safety and health, and investments in the community in which they operate."
(Portney I Hay m.fl. (2005))

I följande kapitel kommer jag att redogöra för vad Corporate Social Responsibility (CSR,

företagets samhällsansvar) och hållbarhetsrapportering betyder. Jag kommer också att beskriva Global Reporting Initiativ (GRI) mera ingående eftersom jag kommer att bedöma kvalitén på hållbarhetsrapporterna i min undersökning utgående från GRI-standaren. Förutom GRI-standaren kommer jag också att ta upp gällande reglering och praxis inom området, integrerad rapportering och vad för problem det finns inom hållbarhetsrapportering.

2.1.1 Hållbar utveckling och CSR

Skillnaden mellan Corporate Social Responsibility (CSR), eller på svenska företagens samhällsansvar och hållbar utveckling är enligt Westermark (2013) väldigt liten och termerna används ofta reflexmässigt synonymt. Förkortningen CSR uttolkas även corporate social reporting och syftar då på rapporteringen. Om man försöker klargöra en skillnad kan man säga att corporate social responsibility är kopplat till verksamheten i bolag och andra organisationer samt till det sociala eller samhälleliga ansvar som då uppkommer. Hållbar utveckling är en fråga på global nivå som handlar om jordens samlade resurser och framtida generationers livsbetingelser. Westermark (2013) menar att vad som är hållbar utveckling för ett bolag behöver inte vara hållbar utveckling i ett globalt perspektiv, men kan vara det.

SS-ISO 26000 betraktar hållbar utveckling som ett sätt att uttrycka större förväntningar på bolag från samhället som helhet och standarden formulerar sambandet på följande sätt:

”Målsättningen för hållbar utveckling är att uppnå hållbarhet för samhället som helhet och för planeten. Målsättningen berör inte någon specifik organisations hållbarhet eller livskraft. En enskild organisations hållbarhet kan vara, eller inte vara, förenlig med hållbarheten för samhället som helhet. En enskild organisations hållbarhet kan uppnås genom att sociala, ekonomiska och miljömässiga aspekter hanteras på ett integrerat sätt. Hållbar konsumtion, hållbara resursanvändning och hållbar försörjning är relevant för varje organisation och är kopplade till hållbarheten för samhället som helhet.” (SS-ISO 26000).

CSR har använts i den akademiska diskussionen under minst 70 år enligt Whitehouse (2006), men hur det ska definieras är oklart och en allmänt accepterad definition av termen eller begreppet saknas. Det som är oklart med begreppet är termens innebörd, enligt Garriga och Melé (2004) betyder CSR för en del en föreställning om ett rättmätigt ansvar eller åtagande. För andra innebär det ett socialt ansvarstagande ur en mer etisk synvinkel. Det finns de som anser att CSR är samma som välgörenhet och andra som menar att det innefattar en social medvetenhet. CSR kan ses som en liktydigt till den legitimitet som uppkommer genom att bolaget framträder anständigt och pålitligt (Garriga och Melé, 2004). CSR kan också anses vara en informationskanal för konsumenter, investerare, myndigheter och andra intressenter ska kunna erhålla information om i vilken grad bolaget bidrar till en hållbar framtid.

World Business Council for Sustainable Development (WBSCD, 1999) definierar CSR enligt följande:

“the ethical behaviour of a company towards society . . . management acting responsibly in its relationships with other stakeholders who have a legitimate interest in the business” (WBSCD, 1999)

, och

“Corporate social responsibility is the continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the local community and society at large” (WBSCD, 1999).

Det ansvarsfulla bolaget kan definieras utgående från Europeiska Unionens syn på CSR:

“A concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on voluntary basis”. (http://ec.europa.eu/enterprise/CSR/index_en.htm).

Grunden till det ansvarsfulla bolaget (corporate citizenship) är att det ska bidra till ekonomisk och social välfärd genom att vara verksamt i frågor som främjar såväl ägare och intressenter som påverkas av bolagens verksamhet, men frågan är om ägarens och andra intressenters mål kan förenas. Enligt Friedmans inlägg i CSR-debatten på 1970-

talet är fortfarande aktuell när det kommer till företagets ansvar gentemot sina ägare ("shareholders") eller en bredare intressentgrupp ("stakeholders"). Han argumenterar för en ägarsyn, där CSR är underordnad bolagets ekonomiska mål och hävdar: "*The corporate social responsibility of firms is to maximize profits*" (Öhrlings PwC, 2008; Friedman, 1962).

Den akademiska debatten i forskningen om CSR har också berört frågeställningen om de ansvarsfulla bolagen kan vara lönsamma bolag, samtidigt som de skapar ett mervärde för ägarna som placerat riskkapital i verksamheten. Här finns det två kritiska röster mot CSR, en uppfattning som fortfarande är aktuell, är Friedmans (1962) som menar att det kan vara svårt för ledningen att bedöma hur långt bolagets ansvar sträcker sig och därför ska ledningen låta ägarna bedöma detta. Ägarna bestämmer hur utbrett bolagets frivilliga samhällsansvar ska vara när de beslutar i vilka bolag de gör investeringar. De moderna principerna om ägarstyrning innefattar således också CSR. Bolaget kan inte äventyra sin existens genom att ta ett ansvar som är ekonomiskt ohållbart. En annan kritisk uppfattning är att kostnaderna är för höga att möta upp till sociala och miljömässiga förväntningar och att investeringarna i CSR därmed är för höga. Utfallet av investeringar inom CSR är osäkra eftersom de positiva effekterna av dessa i värsta fall kan komma lång fram i tiden. Denna osäkerhet i utfallet gör att många ser på CSR-investeringar med skeptiska ögon (Öhrlings PwC, 2008).

Förespråkare för CSR hävdar att CSR skapar goodwill för bolaget som ger nya möjligheter på framtida marknader tack vare visad social och miljömässig medvetenhet. Det ansvarsfulla bolagets produkter attraherar nya kunder och värdegrunderna i organisationen goda medarbetare som förutom höjd produktivitet också ger kostnadsinbesparingar. För att ett bolag skall vinna konkurrensfördelar måste det frivilligt göra mer än genomsnittsbolaget, det vill säga, det är inte tillräckligt att fylla lagens krav. Det innovativa bolaget är pro-aktivt och först på marknaden att integrera CSR i verksamheten. Miniminivån, att fylla lagens krav med darr på ribban, är inte tillräcklig – och om bolaget inte når upp till minimistandarden utsätter det ägarna för

CSR-risker. Det pro-aktiva, ansvarsfulla bolaget som representerar bästa praxisen inom CSR har ett gott rykte och en god ledning och en organisationskultur som genomsyras av CSR. Under sådana omständigheter måste bolaget vara lönsamt och kunna skapa ett mervärde för ägarna (Öhrlings PwC, 2008).

Werstermark (2013) undersökte om benägenheten att hållbarhetsredovisa skiljde sig mellan olika branscher och han kom fram till att det finns variationer mellan branscher. I vissa branscher är det kutym att hållbarhetsredovisa medan det i andra inte förekommer alls. Bolag i teknologi- och konsumenttjänstbranschen är hållbarhetsredovisningen rätt förekommande och bland bolag i branscherna industri, konsumentvaror och råvaror är benägenheten att hållbarhetsredovisa hög. Bland bolag i hälsovårdsbranschen förekommer hållbarhetsredovisningar i låg grad och i branschen olja och gas avviker helt, där benägenheten att hållbarhetsredovisa är knappt förekommande. Inom finansbranschen utmärker sig bankerna med att publicera hållbarhetsredovisningar medan investmentbolagen inte gör det. Westermark (2013) skriver vidare att man kan formulera en hypotes mot bakgrund den varierande branschvisa frekvensen. Han menar att man kan säga att desto mer omdiskuterad branschen, eller hur nära den privata slutkonsumenten bolagets produkter finns, desto större är benägenheten att publicera hållbarhetsredovisning. Vidare skriver han att investmentbolagens ointresse för hållbarhetsredovisning kan bero på att kravet på lönsamhet i investeringsverksamhet dominerar över intresset för hållbar utveckling och att bolag inom denna bransch inte ännu har kopplat samman dessa två aspekter på sin affärsverksamhet.

2.1.2 Hållbarhetsredovisning och rapportering

Orsaken till varför bolag ägnar sig åt hållbarhetsredovisning varierar enligt olika forskningsrapporter (Werstermark, 2013). Werther och Chandler (2015) skriver att hållbarhetsredovisning innebär en försäkring mot olika misstag i bolagsstyrningen och att den praktiska nyttan beror på förändrade samhällliga förväntningar, överflöd och

globalisering. De argumenterar att bolagsaktiviteter som bryter mot samhällets förväntningar skadar och till och med förstör varumärket bland de nätverkande intressenter. Premierna för hållbarhetsredovisningens varumärkesförsäkring betalas av bolagsledare som skapar en organisationsomfattande anslutning till hållbarhetsredovisning som ett sätt att omdefiniera vinstmaximering. Genom att integrera ett intressentperspektiv lyckas bolagsledningen på bästa sätt optimera aktieägarnas vinst i ett längre perspektiv.

Du, Bhattacharya och Sen (2007) visar i vilken utsträckning ett varumärkes samhällliga initiativ integreras i dess positionering i konkurrenssituationen (d.v.s. en hållbarhetspositionering). De hävdar att en positiv hållbarhetsuppfattning av ett varumärke inte enbart är förenad med en större köpvilja hos intressenterna, utan även med långtidslojalitet och stödjande beteende.

Företagets samhällsansvar eller CSR redovisas genom hållbarhetsredovisning. Skillnad mellan finansiell redovisning och hållbarhetsredovisning är enligt Frostensson, Helin och Sandström (2015), som skriver att finansiell redovisning handlar i grund och botten om att bolag lämnar information om hur affärshändelser påverkar värdet på bolaget. I hållbarhetsredovisningarna är det däremot inte den ekonomiska värderingen av bolaget som är den väsentligaste frågan och affärshändelserna är inte grunden för rapporteringen. I centrum är snarare bolagets påverkan på intressenterna och den kan vara ekonomisk, miljömässig eller social.

Hållbarhetsredovisning är bredare än finansiell redovisning och beaktar fler värden i bolagets verksamhet. Den omfattar miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter, produktansvar och samhällsengagemang. Dessa värden kan inte bara hänföras till ekonomisk effektivitet, eftersom det inte bara är i ekonomiskt hänseende som bolagen påverkar omgivningen. Inom hållbarhetsredovisning är dock det ekonomiska ansvaret också en viktig del och även aktieägarna är viktiga intressenter för bolaget, vilket glöms bort ibland. Det som dock skiljer sig från finansiell redovisning är att i

hållbarhetsredovisning handlar det ekonomiska ansvaret mer om påverkan än om bolagets resultat eller avkastning. De ekonomiska resultatindikatorerna lyfter i första hand fram kapitalflöden till och från bolagets intressenter samt bolagets ekonomiska påverkan på samhället. Det är bolags ekonomiska bidrag till hållbarhet i ett större perspektiv som efterfrågas (Frostensson, Helin och Sandström, 2015 och Westermark, 2013).

Hållbarhetsredovisningens fokus på påverkan gör att det mer eller mindre blir ett dokument som sätter in bolaget i ett intressentsammanhang. Intressentsammanhanget innebär att bolaget ingår i ett relationellt sammanhang med intressenter som kan påverka bolagets möjligheter att nå sina mål eller som bolaget genom sin verksamhet kan påverka (Jensen och Sandström, 2011). Inom den finansiella redovisningen talar man också om intressenter och redovisningens betydelse för dessa lyfts fram i dokument från organisationer som IASB (International Accounting Standards Board) och FASB (Financial Accounting Standards Board). IASB framhäver inte att någon specifik grupp intressenter är viktigare än en annan grupp intressenter, dock lyfter många läroböcker fram att de mest centrala intressenterna inom finansiell redovisning, är investerare och kreditgivare. På denna punkt finns det en tydlig skillnad mellan finansiell redovisning och hållbarhetsredovisning. Organisationen GRI, som beskrivs i nästa kapitel, framhåller inte vissa intressenter som viktigare än andra utan utgår från en principiell jämställdhet mellan intressenter. Bolagets verksamhet kan påverka många olika intressenter och det är påverkans art och natur som är det väsentliga, liksom balansen mellan och hänsynstagandet till olika intressen. Inom hållbarhetsredovisningen finns inte den starka betoningen på investerare eller kreditgivare som den finns i till exempel FASB. Fastän också hållbarhetsredovisningar är tänkta att kunna fungera som beslutsunderlag är detta inte det enda syftet med redovisningen. Syftet är att den också ska kunna visa bolagens påverkan i ett större sammanhang (Frostensson, Helin och Sandström, 2015).

En annan skillnad mellan finansiell redovisning och hållbarhetsredovisning är att

hållbarhetsredovisningen lyfter fram ett antal andra aspekter än vad till exempel den finska bokföringslagen kräver. I ett bokslut krävs att bolagen redovisar balans- och resultaträkning samt noter till dessa, och att man framställer en verksamhetsberättelse och för större bolag också en kassaflödesanalys. Enligt grundläggande redovisningsteori ska bokslutet ge en rättvis bild av bolagets resultat och ekonomiska ställning, vilket kan sägas vara en nulägesbild av ett bolagets verksamhet (bokföringslag 1376/2016). Förutom att redovisa vissa indikationer diskuterar man i en hållbarhetsredovisning; färdriktning, risker, möjligheter, strategier och målsättningar med hållbarhetsarbetet (Frostenson, Helin och Sandström, 2015).

2.1.3 Global Reporting Initiative (GRI)

I det ökade intresset för transparens och företagens ansvar i ett globalt sammanhang får frågan om hållbarhetsredovisning ett större utrymme. Inom redovisningsområdet har flera icke-tvingande ramverk med olika standarder och riktlinjer vuxit fram. En av de viktigaste standarder som har vuxit fram inom hållbarhetsredovisning är Global Reporting Initiative, som förkortas GRI (Frostenson, Helin och Sandström s. 14, 2015). GRI är en oberoende och icke-vinstdrivande organisation som lanserar standarder inom hållbarhet och hur hållbarhet ska redovisas. GRI har partnerskap med bland annat Förenta nationernas miljöprogram (FN:s miljöprogram), Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD) och Internationella Standardiseringsorganisationen (ISO). Sedan sitt grundande 1997 har GRI vuxit till idag vara en av de populäraste standarderna inom hållbarhet, som idag används i bolag i över nittio länder. De flesta är större bolag och om man ser till de 250 största bolagen i världen, används GRI-standarderna av 76 procent av bolagen (Global Reporting Initiative, 2017).

Enligt GRI:s synsätt är managementtesen *”What gets measured gets managed”* (MEMA) hållbarhetsredovisningens teoretiska utgångspunkt och ledstjärnan i GRI:s normgivningsverksamhet. Detta för att nå syftet att nå hållbar utveckling i samhället i en pågående informationskedja som löper intressenter-bolag-intressenter. I korthet

innebär MEMA att det som mäts blir åtgärdat och att man därför bör utföra mätningar. I hållbarhetssammanhang innebär MEMA att om ett bolag mäter faktorer som avspeglar situationen för hållbar utveckling och rapporterar detta i sin hållbarhetsredovisning, så inträffar en snabb direkt förändring i riktning mot hållbar utveckling med automatik. MEMA kan anses bestå av två delar, där den första delen (ME) uttrycker det som mäts, "what gets measured", och den andra (MA) det som blir åtgärdat. "gets managed". GRI:s regelverk avser den första delen, ME, således det som ska mätas och redovisas i hållbarhetsredovisningen (Westermarck, 2013). En baksida med MEMA är att det i vissa fall finns incitament att missbruka (manage) med det. I hållbarhetssammanhang är det engelska uttrycket *greenwashing*, eller grönmålning på svenska. *greenwashing* innebär enligt Delmas och Burbano (2011) att ett bolag förvränger sina hållbarhetssiffror för att visa en bättre bild av sin hållbarhet åt konsumenterna och investerarna. Enligt dem finns det två nivåer av *greenwashing*, bolagsnivå och på produktnivå. Vidare skriver de att förekomsten av *greenwashing* har skjutit i höjden under de senaste åren; fler och fler bolag har kombinerat dålig hållbarhetsprestation med positiv kommunikation om hållbarhetsprestation. *greenwashing* kan ha djupgående negativa effekter på konsumenternas och investerarens förtroende i gröna produkter och ansvarsfulla bolag, vilket gör dessa intressenter motvilliga att belöna bolag för deras ansvarsfullhet (Delmas och Burano, 2011).

GRI:s MEMA innebär enligt Westermarck (2013) att såväl högsta bolagsledningen som intressenterna ska involveras i ME-proceduren. GRI:s MEMA-synsätt på sambandet mellan intressenter, hållbarhetsstrategi och hållbarhetsredovisning, grundar sig på en kontinuerlig intressentdialog och läroprocess. GRI följer MEMA:s traditionella idé om att mätning föregår och resulterar i handling. Men enligt GRI utgår mätningen, ME, från en bestämd startpunkt. Mätningen sker inte slumpmässigt. Den syftar heller inte primärt till att skapa data för att kunna upprätta en hållbarhetsredovisning, även om mätdata används i hållbarhetsredovisningen. Mätning och rapportering sker i stället för att kontrollera i vilken utsträckning bolagets strategiska hållbarhetsmål uppnåtts (Westermarck, 2013).

GRI:s senaste standard inom hållbarhetsrapportering är G4 och dess föregångare är G3. Framtagandet av G4 har GRI involverat flera olika intressenter som har gett sina åsikter om vad som borde ingå i standarden. Dessa intressenter kommer från bolag, det civila samhället, revisorer, arbetarrörelser, finansmarknader, reglerare och myndighetspersoner från olika länder samt experter inom olika fält. Standarden är byggt på olika principer för att kunna säkerställa att kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen bibehålls på en hög nivå och stöder transparens. Detta för att intressenter utgående från bolagens hållbarhetsrapporter ska kunna göra bra bedömningar som de kan grunda sina beslut på. Nedan listas de principer som finns för att säkerställa kvaliteten på organisationers hållbarhetsredovisningar:

- Balanserad redovisning – hållbarhetsrapporten ska lyfta fram såväl positiva som negativa aspekter och generera en objektiv bild av företagets prestationer.
- Jämförbarhet – organisationen bör presentera informationen på ett sådant sätt att intressenter ska kunna jämföra informationen över tid och med information som presenteras i andra organisationers hållbarhetsrapporter.
- Noggrannhet – hållbarhetsrapporten bör vara tillräckligt noggrann och detaljrik så att intressenter ska kunna, på ett tillförlitligt sätt, ta del av organisationens prestationer.
- Läglighet – organisationen bör släppa sina rapporter enligt ett regelbundet schema vid tidpunkter som låter intressenter ta del av informationen när den är aktuell för att de ska kunna fatta informerade beslut.
- Tydlighet – organisationens rapporter bör innehålla information som på ett tydligt sätt presenteras förståeligt och tillgängligt för intressenter att ta del av.
- Tillförlitlighet – organisationen bör samla in, registrera, sammanställa, analysera och visa informationen och processerna som användes vid upparbetningen av rapporten så att de kan undersökas och påvisa trovärdigheten och kvaliteten av informationen.

(GRI G4, 2013).

Vigenau m.fl (2015) argumenterar att bolag genom GRI-rapporteringen kan skaffa sig legitimitet, De argumenterar vidare att GRI har bidragit till att de bolag som rapporterar enligt deras riktlinjer kan skapa ett bra rykte på ett billigt sätt, utan att egentligen behöva arbeta med bolagets hållbarhet desto mera, eftersom de endast behöver dokumentera processerna. Enligt Moneva m.fl. (2006) har detta lett till att det finns de som är kritiska mot GRI som standard. I sin studie undersöker de om det finns något som saknas i GRI:s riktlinjer och ifall bolag kan visa en bättre bild av verksamheten än vad den egentligen är genom att använda sig av dessa luckor. Detta kan eventuellt anses vara en svag punkt i GRI:s riktlinjer och därmed också en svaghet inom hållbarhetsrapporteringen. Vidare hävdar de att bolag kan välja vad de vill rapportera om och i hur stor utsträckning de vill rapportera om de olika indikatorerna. Därmed kan bolagen ge den information som ger den bästa bilden av verksamheten, vilken är en form av greenwashing. Clarkson m.fl. (2008) hävdar det motsatta, att GRI:s riktlinjer är en bra standard som innehåller indikatorer som är svåra att implementeras av bolag som inte har kutym att arbeta med sin hållbarhet.

2.1.4 Ökad reglering och utökad praxis

Från början av 2000-talet har hållbarhetsredovisningen fått alltmer publicitet och tillämpningen har ökat mångfalt. Enligt en undersökning från KPMG hållbarhetsredovisar en stor andel av de europeiska och nordamerikanska bolagen. Även i Asien och Stilla-havsområdet har en stor ökning av hållbarhetsredovisande bolag skett från år 2011 och framåt. Orsaken till detta, är att det finns en ökad tendens till reglering och utvecklingen av frivilliga standarder samt riktlinjer, vilket har påskyndat utvecklingen (KPMG, 2013).

Europeiska Unionen (i fortsättningen EU) kom år 2014 ut med ett EU-direktiv, 2014/95/EU), som riktar sig främst mot stora bolag om vilken icke-finansiell information som dessa måste redgöra (EUR-Lex, 2014). Detta direktiv trädde i kraft i Finland den sjätte december 2016 i och med ny bokföringslag som laga kraft, 29.12.2016/1376. Denna lag innebär att stora bolag av allmänt intresse, som överstiger en av tre gränser

(se nedan), tvingas upprättgöra en hållbarhetsrapport eller ta med det i årsberättelsen (integrerad rapportering) för räkenskapsperioden 2017 och publicera den 2018 (Finlands näringsliv, www.ek.fi). I hållbarhetsrapporten ska de rapportera om hur bolagen arbetar med ett antal hållbarhetsfrågor kring miljö och sociala frågor, samt i frågor gällande mänskliga rättigheter (bokföringslag 1376/2016.29.12.2016). I direktivet rekommenderar EU att erkända standarder och hänvisar särskilt till att GRI-standarden används (EUR-Lex. 2014).

En organisation som är av publikt intresse (Public Interest Entities), är tvunget att upprättgöra en hållbarhetsrapport om följande gränser överstigs:

- Anställda: > 500 stycken
- Omsättning: > 40 miljoner euro
- Balansomslutning: > 20 miljoner

(Finlands näringsliv, www.ek.fi).

För att göra tillhandahållen icke-finansiell information mer konsekvent och jämförbar i hela unionen bör vissa stora bolag utarbeta en icke-finansiell rapport som minst innehåller information om:

- Miljörelaterade, sociala och personalrelaterade frågor,
- Respekt för mänskliga rättigheter och
- Bekämpning av korruption och mutor

Rapporten bör innehålla en beskrivning av policy, resultat och risker förenade med dessa frågor och ingå i det berörda bolagets förvaltningsberättelse. Den icke-finansiella rapporten bör även innehålla information om de förfaranden för due-diligence-granskning som bolaget tillämpar, när så är relevant och proportionellt, även med avseende på dess leverantörs- och underleverantörskedjor, för att identifiera, förebygga och mildra faktiska och potentiella negativa konsekvenser. Medlemsstater i EU bör kunna undanta bolag som omfattas av detta direktiv från kravet att utarbeta en icke-finansiell rapport om en separat rapport som avser samma räkenskapsår och som omfattar samma innehåll lämnas (EU- direktiv 2014/95/EU).

Om bolag ska utarbeta en icke-finansiell rapport bör den rapporten, när det gäller miljöfrågor, innehålla uppgifter om de aktuella och förutsebara konsekvenserna av bolagets verksamhet på miljön, och i förekommande fall, på hälsa och säkerhet, användning av energi från förnybara och/eller icke-förnybara källor, växthusgasutsläpp, vattenanvändning och luftföroreningar. När det gäller sociala och personalrelaterade frågor kan informationen i rapporten avse åtgärder som vidtagits för att säkra jämställdhet, tillämpning av internationella arbetsorganisationens grundläggande konventioner, arbetsvillkor, social dialog, respekt för arbetstagarnas rätt till information och samråd, respekt för fackföreningars rättigheter, hälsa och säkerhet på arbetsplatsen och dialog med lokala grupper, och/eller åtgärder som vidtagits för att säkerställa skydd och utveckling av dessa grupper. När det gäller mänskliga rättigheter och bekämpning av korrupktion och mutor kan den icke-finansiella rapporten innehålla information om åtgärder för förebyggande av brott mot de mänskliga rättigheterna och/eller befintliga styrmedel för bekämpning av korrupktion och mutor (EU-direktiv 2014/97/EU).

De bolag som omfattas av detta direktiv bör lämna tillräcklig information om de frågor där det framstår som mest sannolikt att väsentliga risker kan ge upphov till allvarliga konsekvenser, tillsammans med sådana risker som redan har lett till konsekvenser. Konsekvensernas allvar bör bedömas efter hur omfattande och svåra de är. Riskerna för negativa konsekvenser kan uppstå genom bolagets egen verksamhet eller vara kopplade till dess aktiviteter, och när det är relevant samt proportionellt, dess produkter, tjänster och affärsförbindelser, inklusive leverantörs- och underleverantörskedjor. Detta får inte leda till otillbörliga administrativa extrabördor för små och medelstora bolag (EU-direktiv 2014/95/EU).

2.1.5 Hållbarhetsrapportering och integrerad rapportering

Sierra-Garcia, Zorio-Gria och García-Benau (2015) frågar i sin undersökning varför man inte integrerar finansiell och icke-finansiell information för att åstadkomma ett globalt perspektiv av ett bolags verksamhet, för att uppnå en ökande förståelse av

bolagets prestation i en helhet? De hävdar att denna idé har fått en ökad betydelse och har blivit populärare för vart år som har gått.

Att integrera både finansiell och icke-finansiell information, så som prestation, risker, miljö, styrning och möjligheter i ett bolag, kallas för integrerad rapportering (eng. Integrated reporting) och förkortas IR. Denna information sammanställs i en och samma rapport och innehåller samma information som man kan hitta i exempelvis en årsrapport samt en hållbarhetsrapport. Genom att presentera en rapport kan man enligt Eccles and Krzus (2010) dessutom presentera en mera holistisk bild av verksamheten, däribland framtida mål och kopplingar mellan finansiell prestation samt rapportering om ett bolags sociala och miljömässiga ansvar. Jensen och Berg (2012) menar att integrerade rapporter kan avslöja de långsiktiga konsekvenserna av beslut inom relevanta områden, eftersom prestationsmått balanseras från, vanligtvis det kortsiktiga perspektivet i de traditionella årsrapporterna, mot ett mera medium- eller långsiktigt perspektiv.

The International Integrated Reporting Council (IIRC) formulerar integrerad rapportering som ett sätt att bringa samman materialet om organisationens strategi, styrning, prestation och framtidsutsikter som reflekterar den kommersiella, sociala och miljömässiga omgivningen det verkar i. Rapporten ger en klar och koncis bild av hur en organisation förvaltar och hur den skapar samt bibehåller värde. Integrerad rapportering kombinerar informationen som traditionellt presenteras i årsrapporten, bolagsstyrningsrapporten och hållbarhetsrapporten i ett fristående dokument. På det sättet försöker den integrerade rapporteringen tillhandahålla en omfattande bild av bolagets strategi (IIRC, 2011).

Att ge ut en integrerad rapport är frivilligt för ett bolag i de flesta länder. Enligt Eccles och Serafeims (2011) studie baserad på data insamlad från databasen *Sustainable Asset Management* använde nära 50 % av bolagen sig av någon form av integrering i rapporteringen av deras finansiella och icke-finansiella prestation. Enligt Sierra-

Garcia, Zorio-Gri,a och García-Benau (2015) kan integrerad rapportering vara det bästa sättet att kommunicera bolagets prestation i helhet till ägare och intressenterna, om en tillräcklig kombination av regelmässiga standarder och frivilliga upptaganden är implementerade i bolaget. Integrerad rapportering kan bli det mest effektiva sättet att informera ägare och övriga intressenter om ett bolags strategier. Detta ger en ökad förståelse för ägarna och intressenterna om både bolagets förflutna, nuvarande situation och framtiden, vilket det idag finns en ökad efterfrågan på.

2.1.6 Problem med hållbarhetsrapportering

Även om hållbarhetsredovisning är populärt och väletablerat finns det fortfarande skepsis. Om man förenklar det kan man enligt Frostensson, Helin och Sandström (2015) tala om två skeptiska uppfattningar. Hållbarhetsredovisningar har utsatts för en del kritik och Gray (2010) skriver att en gemensam nämnare bland många kritiker har varit en utmaning/anklagelse att mycket av det realistiska och procedurmässiga bagaget som förknippas med konventionell redovisning inte är det rätta när det kommer till hur man redovisar hållbarhet. Han anser att det som kan behövas är en mer varierande innebörd för av vad hållbarhet är och hur, om alls, den kan ha någon empirisk innebörd på organisationsnivå. Vidare argumenterar Gray (2010) att det som behövs är en mer mångfasetterad bild av vad hållbarhet egentligen är och hur, om överhuvudtaget alls, hållbarhet kan ha någon empirisk mening på bolagsnivå. Hållbar utveckling kan enligt Gray (2010) egentligen vara en förbryllande självmotsägelse och att det ligger ett mer ifrågasättande förhållningssätt till såväl hållbarhetsrapportering som hållbar utveckling på bolagsnivå. Gray (2010) anser att detta tankesätt kan förefalla relevant eftersom frågan om vad hållbarhet innebär och vad det kräver av bolagen varken ställs eller besvaras i GRI:s standard för hållbarhetsrapportering. Därför får och kan det hållbarhetsredovisande bolaget självt formulera vilken etik som karakteriserar bolaget samt även vilka konsekvenser etiken får för bolagets strategi, vision och hållbarhetsarbete.

Norman och MacDonald (2004) anser att förekomsten av hållbarhetsredovisningar är onödig, eftersom den är överflödig, kostar för mycket pengar eller är oanvändbar som beslutsfattande. De hävdar att alla tror att bolag har skyldighet att ge ut övrig information utöver de finansiella måtten till intressenterna, men enligt dem är den verkliga frågan (enl. egen översättning); "Vad för information har egentligen intressenterna rätt till och hur skulle man kunna försvara en sådan rättighet?" Frostensson, Helin och Sandström (2015) skriver att man ibland hittar denna uppfattning hos individer och organisationer som är negativt inställda till de krav på etik och ansvarstagande som blivit allt vanligare i näringslivet. Det kan också vara exempel finansiella investerare som ser problem med den information som hållbarhetsredovisningar ger. De anser att informationen inte ger adekvat information för investeringsbeslut.

Larrinaga-González m.fl. (2001) uppfattning är att hållbarhetsredovisning innebär en försköning av bolagets verksamheter (*window-dressing*) och man därför borde se med skeptiska ögon på det. Enligt Frostensson, Helin och Sandström (2015) hittar man ofta hos individer och organisationer som har starka åsikter om bolagets roll i samhället och att bolagen bör bete sig ansvarsfullt. Dessa personer vänder sig emot ett förtyligande av ansvarsfrågorna och hävdar att hållbarhetsredovisning lyfter fram fel aspekter av ansvarstagandet och innebär att bolagen mest ägnar sig åt att tala om vad de är bra på, som kan vara en slags marknadsföring. De skriver vidare att det också finns kritiker som menar att krav på transparens oväntat kan leda till minskad öppenhet. Bolagen har en benägenhet för att förpacka och strömlinjeforma den information som de anser tillgodoser kravet på transparens, medan andra, väsentligare aspekter av verksamheten, inte berörs av öppenheten. Detta krav på transparens leder här snarare till professionaliserad kommunikation än egentlig öppenhet. I och med detta finns det en risk att redovisningen särkopplas från kärnverksamheten i bolagen och att den därför får liten eller ingen betydelse för de interna processerna för ökad hållbarhet.

Ett annat problem med hållbarhetsrapporteringen är greenwashing, vilket även togs

upp i tidigare kapitel (2.3.1 Global Reporting Initiative (GRI)). Med detta begrepp menas enligt Delmas och Burbano (2011) att ett bolag förvränger sina hållbarhetssiffror för att visa en bättre bild av sin hållbarhet åt konsumenterna och investeraren, vilket kan vara ett problem både för transparensen och läsarnas tillit att rapporten ger en rättvis bild av bolagets verksamhet samt arbete med dess hållbarhet.

2.2 Teorier om hållbarhetsrapporteringens påverkan på lönsamhet

I denna del tänker jag motivera mitt val av teorier och beskriva hur jag tänker använda dessa i min avhandling. De två teorierna som jag anser att är viktigaste i mitt fall är legitimitetsteorin och intressentteorin. Dessa två teorier anser jag är själva bakgrunden varför ett bolag väljer att hållbarhetsredovisa.

2.2.1 Legitimitetsteori

Deegan och Unerman (2011) argumenterar att legitimitetsteori innebär bolag kan genom att hålla sig inom av samhällets skapade normer och ramar uppfattas som legitima. Dessa normerna och värderingarna är dock inte statiska och kan därmed förändras på samma sätt som samhället förändras. För att inte förlora sin legitimitet måste organisationer vara lyhörda och lyssna på vilka förändringar som sker i dess omgivning.

Dowling och Pfeffer (1975) konstaterar att legitimitet inte bara är vad som enligt lag är olagligt och lagligt. De lyfter fram att anledningen till detta, är att normer är mer dynamiska och inte lika formella som lagar. Lagar förändras långsammare eftersom de i ett demokratiskt samhälle är bundna till politiska processer, vilka kan dra ut på tiden och skapar en fördröjande effekt mellan samhällets normer och lagar.

Vidare betonar Deegan och Unerman (2011) att legitimitet är som ett som ett

äktenskap mellan organisationen och omgivningen, där deras värderingar är likadana. Detta är ett förhållande som alla organisationer eftersträvar eftersom legitimitet kan anses som en nödvändig resurs i kampen om organisationens överlevnad. I eftersträvandet till att få denna legitimitet tillämpar organisationer strategier, där de försöker skapa, bibehålla och reparera sin legitimitet. Det spelar inte så stor roll vad organisationen gör för att få legitimitet, utan det viktigaste är vad samhället tror och uppfattar vad det gör. I legitimitetsteorin brukar man prata om samhällskontrakt. Ett samhällskontrakt är enligt teorin ett osynligt avtal mellan organisationen och samhället som organisationen verkar i. Detta samhällskontrakt innehåller både underförstådda som förstådda normer och förhoppningar på hur verksamheten bör bedrivas.

Organisationer kan enligt Deegan och Unerman (2011) anskaffa, bibehålla och reparera sin legitimitet på fyra sätt. Dessa fyra sätt är:

- Organisationer kan lära upp och informera samhället om förändringar i sitt beteende som är i led med samhällets förväntningar och värderingar.
- En organisation kan förändra samhällets uppfattningar av dess beteende utan att förändra sitt faktiska beteende.
- En organisation kan försöka manipulera samhällets uppfattning av dess agerande genom att avleda uppmärksamheten och lägga fokus på andra frågor.
- En organisation kan försöka förändra samhällets förväntningar på organisationen och dess beteende.

2.2.2 Intressentteori

Standarden SS-ISO 26000 definierar intressent på följande sätt:

En intressent: Individ eller grupp som har ett intresse i en organisationens beslut eller aktivitet (SS-ISO 26000).

Standarden utvecklar definitionen:

”En intressent har ett eller flera intressen som kan påverkas av en organisationens beslut och aktiviteter. Detta intresse (eng. ”stake”) skapar en relation till

organisationen. Relationen behöver inte vara formell eller ens erkänd av intressenten eller organisationen. Intressenter kan även refereras till som "intresserade parter". För att avgöra vilka intressen hos intressenterna som en organisation ska bejaka, bör organisationen beakta om intressena är förenliga med lagen och om de överensstämmer med internationella uppförandekoder" (SS-ISO 26000).

Enligt Westermark (2013) är intressentmodellens styrka att den beskriver på ett bra sätt hur olika individer och grupper kan samarbeta och därmed skapa favörer som annars inte skulle vara möjliga. Den är generell och kan tillämpas i olika sammanhang, till exempel på nationsnivå, på ett politiskt parti eller på ett bolag eller annan organisation. Westermark (2013) argumenterar att intressentteori dessutom torde vara den typ av teori som mest frekvent åberopas då det gäller organisationers relation med sin omvärld. Vid tillämpning på bolag är grunden i teorin ett avståndstagande från tanken att bolaget ensidigt ska sträva efter att maximera vinsten för en speciell intressent, nämligen aktieägaren (Westermark, 2013).

Intressentteorin och legitimitetsteorin påminner om varandra i stor utsträckning och båda teorierna ser bolaget som en del i ett stort system som bolaget blir påverkat av, och även påverkar (Deegan och Unerman, 2011). Enligt Freeman (1984) anser intressentteorin att bolagsledningarna inte bara ska ta ägarintressen i beaktande, utan också ta i beaktande andra intressenters intressen, såsom samhället och banker. Om ett bolag inte tar hänsyn till andra intressenter än aktieägare kan leda till konsekvenser för bolaget, såsom bli skadliga regleringar, bli stämnda och förlora marknadsandelar till konkurrenter som på ett bättre sätt ser till intressenternas behov.

Vidare skriver Freeman (1984) att intressenten har möjlighet att påverka organisationens arbete. Gray m.fl (1996) menar att en organisation således har flertalet intressenter, till exempel anställda, aktieägare, leverantörer, konkurrenter, media, regeringen och kreditgivare. Gray m.fl (1996) gör också en uppdelning mellan primära och sekundära intressenter. En primär intressent har möjlighet att påverka en

organisations fortlevnad, såsom kreditgivare, aktieägare och anställda. Sekundärainressenter besitter inte samma möjlighet att påverka organisationens fortlevnad, där kan man ta intressenter som inte tillför kapital till organisationen som exempel.

Enligt Jawahar och McLaughlin (2001) består intressentteorin av två olika grenar, den normativa och den positiva grenen. Där den normativa grenen av intressentteorin tar hänsyn till både primära och sekundära intressenter och som säger att alla intressenter har lika rätt och bör bli behandlade på samma villkor. Den positiva grenen av intressentteorin beskriver hur organisationer tenderar att rikta fokus mot de intressenter som har störst möjlighet att påverka organisationens fortlevnad. Gray m.fl (1996) skriver vidare att hållbarhetsredovisningen riktas främst mot de mest inflytelserika intressenterna för att öka deras förtroende för organisationen.

Donaldson och Preston (1995) presenterade en etisk dimension av intressentbegreppet som är en stakeholderteori som fortfarande är den allmänt vedertagna referensramen (Westermarck, 2013). Donaldson och Prestons (1995) teori utgörs av en normativ kantiansk etisk kärna som är påbyggd med ett instrumentellt och ett deskriptivt skikt, som stöder och relaterar till varandra. En etisk fråga gäller intressenter som inte alla har någon makt att kunna utöva några påverkningar, såsom framtida generationer och huruvida bolaget kan bortse från att ta hänsyn till dem. Därtill tillkommer att de olika intressentgrupperna i intressentmodellen inte kan förutsättas vara likartade. I verkligheten finns det nästan alltid varierande uppfattningar i en intressentgrupp, exempelvis har inte alla kunder enbart finansiella intressen, utan det kan också finnas kundgrupper som har etiska och hållbarhetsmässiga intressen, till exempel miljökrav på verksamheten.

Enligt Westermarck (2013) finns det två idéer som är centrala för Donaldson och Prestons (1995) modell och som gör den till en normativ teori. Den ena idén handlar om att

intressenterna definieras som personer eller grupper med legitimt intresse i bolagets aktivitet. Det bör framhållas att detta legitima intresse föreligger oavsett om bolaget har något intresse av personerna/grupperna. Den andra idén, som utgör den normativa kärnan, utgår från den kantiansk etik och innebär att alla intressenter har ett egenvärde, sålunda inte ett värde enbart för att de bidrar till någon annan grupps intressen, till exempel aktieägarnas. Donaldson och Preston skiljer således mellan intrinsiskt värde (värde sig) och instrumentellt värde (värde för något annat). Detta synsätt återkommer hos GRI och kommer till uttryck i vad som ska redovisas i hållbarhetsredovisningen. Det grundläggande synsättet på intressenter, som det i formuleras i förordet till GRI:s riktlinjer, förmedlar ett sätt att betrakta relationen till bolagets intressenter som är inspirerat av Donaldson och Preston (1995) (Westermark, 2013).

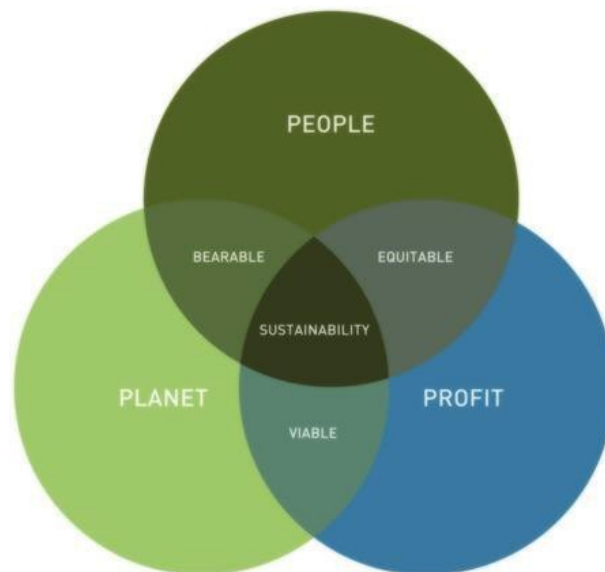
Westermark (2013) skriver att sammanfattningsvis innebär bolagets syn på intressenterna en etisk positionering när det gäller hållbar utveckling. I hållbarhetsredovisningen ska enligt GRI den rapporterade organisationen redogöra för sin vision och strategi för hållbarhet. GRI har anammat stakeholderteori som ledstjärna i sina riktlinjer för hållbarhetsredovisning. Redovisningen ska beskriva bolagets relationer till intressenterna och hur de har påverkat bolagets strävan mot hållbar utveckling (Westermark, 2013).

2.2.3 Triple Bottom Line

Inom affärssammanhang kan man säga att hållbarhet är att ett bolag kan nå sina finansiella mål medan det samtidigt förbättrar, eller åtminstone inte försämrar, sin omgivning och samhället på varken kort eller lång sikt (Hirsch, 2010). Därför kan man säga att triple bottom line-redovisning kan anses som en bro eller en förmedlande länk mellan finansiell redovisning och hållbarhetsredovisning (Westermark, 2013). Denna tredimensionella syn av ett bolags prestation har blivit mer känd som *"triple bottom line"* som introducerades av John Elkington i början av 1990-talet (Frostensson, Helin och Sandström, 2015). Generellt antar vi att bolag verkar efter den traditionella *the one*

bottom line, vilken är den ekonomiska dimensionen som uttrycks i termer som vinst, kapitalinkomst (ROI), eller aktieägarvärde (Sneirson, 2009). Om man lägger till ytterligare två "*bottom lines*" reflekterande miljö och samhälle får man en "*triple bottom line*" (Savitz och Weber, 2006)

Triple bottom line brukar betecknas med de tre P:na som kan illustreras på olika sätt. Enligt figuren nedan är bara en liten del av bolagets samlade prestation hållbart, vilket kan ses i mittersta fältet i figuren (sustainability). Desto mer överlappande cirklarna blir, desto större blir detta fält, vilket inträffar då bolaget lägger lika stor vikt vid alla tre komponenter, profit (vinst), people (människor) och planet (planet). Därutöver finns kombinationerna viable (livskraftig), bearable (dräglig) och equitable (rättvis), då enbart två av cirklarna överlappar varandra.



FIGUR 1

En av mängder av figurer av triple bottom line. Källa https://www.google.fi/search?q=triple+bottom+line&source=lnms&tbm=isch&sa=X&ved=0ahUKEwjyl7GTi43ZAhU0hqYKHeXSCjIQ_AUICigB&biw=853&bih=393&dpr=3.75#imgdii=Mt39CsUJmTmS5M:&imgsrc=OGJTkakwI9vrmM:

Frostenson, Helin och Sandström (2015) skriver att man sedan introducerandet av the

triple bottom line alltmer kommit att se hållbar utveckling som bestående av tre delar: miljö, samhälle och ekonomi. Denna syn har flera förespråkare och under dessa tre delar ryms en mängd områden, bland annat:

- *Miljö*: klimatförändring, biologisk mångfald, försurning, markanvändning, energianvändning, transporter och avfall.
- *Samhälle*: hygien, hälsa, säkerhet, sjukdomar, mänskliga rättigheter, utbildning, mångfald, jämlikhet, rättvisa, fattigdom och svält.
- *Ekonomi*: intäkter, kostnader, resultat, tillgångar, skulder, skatter, bidrag och bistånd.

Idén bakom Triple bottom line kommer ifrån och är relaterad till konceptet bakom hållbar utveckling. Enligt synsättet borde utvecklingen avspegla behoven för nuvarande generation samtidigt som den tar i beaktande kommande generationers förutsättningar och att kommande generationer kan fylla sina behov på samma sätt som nuvarande (World Commission on Environment and Development, 1987). En svaghet i triple bottom line-redovisningen är enligt Westermarck (2013) att de tre komponenterna inte kan summeras på ett meningsfullt sätt, det vill säga i penningar som är det vedertagna måttet inom finansiell redovisning. Därför kan de tre olika delarna i redovisningen inte adderas eller kombineras utan måste bedömas separat.

Elkington (1998) hävdar att bolag också behöver hantera och redovisa sin påverkan på de övriga två, miljön och samhället. Detta resonemang bygger på att alla tre dimensioner hänger ihop och att det måste råda balans mellan dem i organisationen. Om dessa råkar i obalans med varandra kan man säga att organisationen står inför ett hållbarhetsproblem. Frostensson m.fl. (2015) skriver att de vanligaste krockarna mellan de tre dimensionerna sker mellan miljö och ekonomi samt mellan samhälle och ekonomi, till exempel kostnader för att rena produktionen jämfört med eventuella produktionsvinster, eller kostnader för att miljömärka produkter jämfört med eventuell ökning av försäljningen. Mellan miljö och samhälle finns också en förekommande krock, som kommer till uttryck när man utvinner ändliga naturtillgångar, vilket leder till nya arbetstillfällen.

Snerirson (2009) skriver att triple bottom line är ett begrepp inom hållbarhet och som framgång inom miljö, social och ekonomisk hållbarhet. Begreppets stödare anser att hållbarhet bidrar till innovationer vilket kan leda till att bolag blir mer effektiva, som i sin tur leder till ökad lönsamhet. Dock anser Snerirson att detta endast kan bli verklighet på en marknad där samhällsnytta värderas som lika mycket som vinst ur ett bolagsperspektiv.

2.2.4 Principal-agentteorin

Jensen och Meckling (1976) definierar relationen mellan ägare och företagsledningen som ett kontrakt, där en eller flera ägare (eng. the principal(s)) anlitar ledningen (eng. the agent) att utföra tjänster åt deras vägnar, vilket involverar delegering av auktoriteten beträffande beslutsfattande till ledningen. I vissa situationer inom ett bolag överensstämmer inte ledningens intressen med ägarens. Skillnaden mellan ledningens och ägarens intressen uppstår på grund av att ledningen och ägaren strävar till att maximera sina nyttor med olika preferenser, därför finns det anledning att tro att ledningen inte alltid agerar enligt ägarens intresse. Om båda parterna maximerar sin nytta, finns det många orsaker att tro, att ledningen inte alltid skulle agera enligt ägarens intresse (Jensen och Meckling, 1976).

Jensen och Meckling (1976) definition på agentkostnader är enligt dem en summa av:

- ägarens kostnad för övervakning,
- kostnader för att binda ledningen (kontraktskostnader) samt
- den ökade kostnaden som uppstår mellan besluten som ledningen tar och de beslut som vore bäst för ägaren.

(Jensen och Meckling, 1976)

Bolag är enligt Dalton m.fl (1998) styrda av styrelser som har två olika roller, en

rådgivande roll för förvaltningen och en övervakande/kontrollerande roll över den. Agentteorin understryker att den övervakande/kontrollerande rollen är viktigast, medan resursberoendeteorin framhåller den rådgivande rollen som den viktigaste. Båda teorierna förutsätter att vissa styrelseegenskaper kan influera deras förmåga att övervaka och underrätta, samt därmed kunna påverka lönsamheten i bolaget. Därefter är det viktigt att ha en förståelse över styrelseegenskaperna och lönsamhet, som är grundläggande för implementeringen av en effektiv bolagsförvaltning och allmänhetens tillsynspolicy (Dalton m.fl, 1998).

Enligt Monks (1996) är agentkostnader exempel på olämpliga kostnader som bör undvikas, men dessa kan dock uppstå under implementeringen av ett bolagsstyrningssystem. Ett exempel på en olämplig kostnad är ett orimligt arvode åt den verkställande direktören, som är ett exempel på en agentkostnad som läggs på investerarna i en organisation. Nedsmutsning och kriminellt beteende räknas också som agentkostnader, dessa läggs på samhället.

2.3 Tidigare forskning

I Öhrlings PriceWatershouseCoopers skrift om CSR, *CSR – från risk till värde* (2008) skriver de att förespråkarna för CSR anser att bolagsledare som ser till intressenters behov är det som leder till bolagens framgång. Ett bolag är mer eller mindre beroende av flera olika intressenter och aktörer för att kunna bli framgångsrika. För att uppnå framgång gäller det för bolag att ta hand om relationerna med alla betydelsefulla intressenter för att åstadkomma den legitimitet som krävs för att fortsätta att bedriva en bra verksamhet. Genom att arbeta med CSR-frågor hävdar förespråkarna för CSR att villkoren för utsatta människor och miljöer kan förbättras, vilket kan uppskattas av bolagets intressenter. I och med detta fortsätter intressenterna att stödja och göra affärer med bolaget, vilket genererar mervärden för bolaget som resulterar i ökad lönsamhet och utdelning till ägarna.

Motståndarna till CSR hävdar enligt Öhrlings PriceWatershouseCoopers (2008) att bolag inte bör investera sina resurser i CSR-frågor eftersom dessa aktiviteter alltid är förknippade med utgifter för bolaget. Motståndarna anser att resurserna borde användas till att öka effektiviteten i verksamheten eller delas ut till ägarna. I deras ögon är CSR en omfördelning av resurserna från bolaget (som tillhör ägarna) till andra intressenter, vilket är något som oseriösa bolagsledare ägnar sig åt och som ägarna får bekosta. Detta är något som i värsta fall bidrar till att försämra bolagets konkurrensförmåga.

Det går att argumentera både för och emot nyttan av näringslivets ökade samhällsansvar och om det leder till att skapa värden eller lönsamhet eller inte i bolag. Inom området har det pågått forskning under mer än 30 års tid, där det finns forskningar som såväl pekar på att hållbarhet skapar värden och lönsamhet samt forskningar som inte finner ett positivt samband (Cahan m.fl., 2016). Nedan tar jag upp några undersökningar som visar att det finns en positivt samband mellan en bättre hållbarhetsrapportering och lönsamhet. Jag presenterar också några studier som visar det motsatta, att det finns en negativ eller ingen påverkan mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet.

2.3.1 Positiv påverkan på lönsamhet

Mycket av den äldre forskningen inom området kring hållbarhetsrapportering och lönsamhet kan man hitta i studier som tittar på andra studier. Margolis och Walsh (2003) granskade 127 undersökningar mellan åren 1972 och 2002. Utav dessa undersökningar behandlades i 109 av fallen hållbarhet som en oberoende variabel. De kom fram till att 54 av studierna kom fram till ett positivt samband mellan hållbarhet och lönsamhet, sju fann ett negativt samband, 28 hittade inget samband och 20 hade blandade resultat. Dock menar Margolis och Walsh (2003) att sambandet mellan hållbarhet och lönsamhet inte är så starkt som resultatet av de granskade undersökningarna visade i och med att många av studierna har fått metodologisk kritik

vad gäller sampel, tillförlitlighet och validitet. I en senare litteraturstudie av van Beurden och Gössling (2008) undersöktes 34 studier mellan 1990 till 2008, varav 68 % kom fram till ett positivt samband mellan hållbarhet och lönsamhet, 26 % fann ingen signifikans och 6 % utav studierna hittade ett samband som var negativt.

Dilling (2009) undersöker om det finns skillnader mellan bolag som publicerar en GRI-rapport och bolag som inte publicerar en. I studien undersöks 124 bolag och resultatet var att bolag som publicerade en hållbarhetsrapport enligt GRI G3 standarden hade ett positivt samband kopplat till vinstmarginal. I studien fann Dilling (2009) också att det fanns ett negativt samband mellan omsättningstillväxt på lång sikt och bolag som publicerar en hållbarhetsrapport enligt GRI:s G3:s principer.

Choi m.fl. (2010) har i sin undersökning avsikten att undersöka hur hållbarhet relaterar till lönsamhet. I undersökningen ingår 1 222 observationer under sju år och de hittar att de finner ett positivt samband mellan hållbarhet och lönsamhet. I studien använder lönsamhetsmåttan ROE, ROA och Tobin's Q. Dhaliwal m.fl. (2011) hittar i sin studie, som omfattar 213 bolag, stöd för att bolag som har en högre kostnad för eget kapital är mer benägna att börja hållbarhetsrapportera. De finner också stöd för att bolag som rapporterar om sin hållbarhet för första gången får en lägre kostnad för eget kapital och att hållbarhetsrapportens kvalitet spelar en stor roll i att kostnaderna sjunker. En annan studie som kommer fram till ett liknande resultat är Cahan m.fl. (2016), som undersöker hur frivillig hållbarhetsrapportering bidrar till lönsamhet i en hypotesprövning. I studien undersöker de 2 170 bolag och finner ett positivt samband mellan oväntad rapportering av hållbarhet och lönsamhet och inget samband mellan lönsamhet och förväntad rapportering. I studien finner de också att nationella institutioner har en påverkan på hur mycket som måste rapporteras kring hållbarhet och att detta också har en påverkan på lönsamhet. De finner att länder med bra institutioner som exempelvis Finland sambandet till lönsamhet mindre positivt än vad det skulle vara i ett land med sämre institutioner.

Eccles et al. (2014) gjorde en studie på 180 stycken bolag mellan åren 1993 och 2009, varav de klassificerade hälften (90 st) som *High Sustainability firms*, bolag med hög hållbarhet) och andra hälften som *Low Sustainability firms* (bolag med låg hållbarhet). De bolag med lågt fokus på hållbarhet följde den traditionella modellen för vinstmaximering, där bland annat samhället och miljön räknas som externaliteter. Oftast ligger ansvaret för att tvinga bolag att ta i beaktande sådana externaliteter, såväl negativa som positiva, på de styrande i landet och på olika lagar samt förordningar som gör sådana aktiviteter gällande. De bolag som hade större fokus tog i beaktande sin omgivning och sociala frågor på samma sätt som i triple bottom line och GRI. Studien fann att bolagen med större fokus på hållbarhet presterade både bättre på börsvärdet och i räkenskaperna under den arton år långa perioden, om man såg till ROA och ROE, vilket inte marknaden hade förutsett. Ett annat resultat var också att bolag med hög fokus på hållbarhet i B2C (Business to Customer) tjänade lite mer på att hållbarhetsrapportera än i B2B (Business to Business). Även i sektorer där bolagen konkurrerade på basis av varumärke och humankapital samt där bolagens produkter var beroende av stora mängder naturresurser visade bolag en högre lönsamhet genom att hållbarhetsrapportera. Bolag som arbetar dagligen med sin hållbarhet kännetecknas oftast av att arbeta mot många olika intressenter och på vad dessa strävar till att ha. Bolagen strävar till att bygga upp starka relationer till sina intressenter och därmed få en konkurrensfördel gentemot sina konkurrenter som inte arbetar med sin hållbarhet i lika stor utsträckning. Bolag som fokuserar mera på sin hållbarhet drar ofta till sig bättre anställda och arbetar mer aktivt med sina leverantörer. Enligt studien presterar dessa bolag finansiellt mycket bättre än bolag där hållbarhet inte får lika stort fokus (Eccles et al. 2014).

I en studie av Chen och Gavius (2015) undersöks om det något samband mellan social hållbarhetsrapportering och lönsamhet i 75 olika företag. De kommer fram till att det finns ett positivt samband mellan kvaliteten av de sociala indikatorerna i GRI-standarden och lönsamhet i tillverkningsbolag. I studien undersöker de de olika underkategorier till social GRI och kommer fram till ett signifikant samband mellan de flesta av kategorierna och lönsamhetsmått. Orsaken till att resultaten visar på att

lönsamma bolag har mer resurser att lägga på CSR-aktiviteter.

Clarkson m.fl. (2013) undersöker 195 bolag med höga utsläppsvärden och hittar en positivt samband mellan hållbarhet och ROA på lång sikt. I en studie Nuryaman (2013) undersöks om det finns ett samband mellan hållbarhet och lönsamhet i 100 tillverkningsbolag. I studien han fram till att det finns ett positivt samband mellan hållbarhet och ROA. En annan studie av Matsumura m.fl. (2014) undersöker hur effekterna kring hur koldioxidutsläpp och rapporteringen kring dessa påverkar värdet på bolag. I studien ingår 550 observerade räkenskapsår och de hittar en koppling mellan hållbarhetsrapportering kring koldioxidutsläpp samt lönsamhet. De kommer också fram att bolagen som rapporterar om sina höga koldioxidutsläpp straffas av marknadenmarknaden, men att bolag som inte rapporterar om dessa straffas ännu mera. Plume m.fl. (2015) studerar sambandet mellan frivillig hållbarhetsrapportering och marknadsvärde. I sin studien undersöker de 474 räkenskapsår och hittar ett positivt samband. Studien kan liknas vid och bygga vidare på Clarksons m.fl. (2013):s studie genom att studien också beaktar branscher som inte är känsliga för miljö.

Två studier som visar att miljöarbete ger ett ekonomisk mervärde för ägarna är Guenster, Derwall, Bauer och Koedijk (2006) och Hassel och Semenova (2007) (Se Öhrlings PwC (2008). Guenster m.fl. (2006) har i sin rapport använt sig av Innovest eko-effektivitetsbetyg på amerikanska MSCI-bolag för att mäta miljöprestanda. Resultaten från deras studie visar att bolagen med de högsta miljöbetygen, s.k. bäst-i-klassen-bolag, visar en något bättre lönsamhet än bolag med det lägsta betyget (s.k. sämst-i-klassen- bolag). Den statistiska hållbara skillnaden kommer från att de lägst betygssatta bolagen visar ytterst svag lönsamhet. Rapporten visar också att de pro-aktiva vinnarna på miljösidan visar högre marknadsvärden. Skillnaden i marknadsvärdet mellan de högst och lägst betygssatta bolagen ökade över perioden 1996-2004. Studien visar att Innovest eko- effektivitetsbetyget ger utslag i skillnader i lönsamhet och marknadsvärde mellan bolag med höga och låga miljöbetyg. Hassel och Semenova (2007) gjorde en jämförbar studie av amerikanska MSCI-bolag under perioden 2003-

2006. I rapporten använde de GES Investment Services miljöbetyg. Detta betygssystem ger en riskbedömning av branschen där bolaget är verksamt och bolagets egen miljörisk vilken bolaget självt kan påverka via sitt hållbarhetsarbete. I branscher med den högsta inneboende miljörisken, som den kemiska industrin och energibranschen, visar bolagen en högre lönsamhet (ROI) än i andra branscher med de lägsta miljöriskerna samtidigt som de visar lägre marknadsvärden (Tobin's Q). I branscher med hög risk kan bolag förbättra sitt marknadsvärde med eget hållbarhetsarbete, men effekten på lönsamheten är negativ. Ett högre individuellt miljöbetyg i dessa branscher är förknippat med sämre lönsamhet på kort sikt. Däremot finns det indikatorer på en positiv dynamisk effekt längre fram i tiden. I branscher med låg miljörisk, såsom banker och försäkringsbolag, är effekterna av eget hållbarhetsarbete positiva också för lönsamheten. Bolag med bättre individuella miljöbetyg, eller lägre bolagsspecifik miljörisk, är både mera lönsamma och har högre marknadsvärden. I lågriskbranscher är det få bolag som har högt individuellt miljöbetyg, med de bolag som är proaktiva i dessa branscher har en tydlig ekonomisk fördel av sina ansträngningar.

Orlitzky, Schmidt och Rynes (2003) har gjort en sammanställning av 52 tidigare genomförda studier av sambandet mellan CSR och lönsamhet. Genom sin analys av dessa studier visar de att det överlag går att säga att bra CSR-prestanda är positivt associerat med bra finansiell prestanda, även om styrkan i sambandet kan variera beroende på bransch och kontext. Hur som helst kan detta tolkas som att det i de flesta fall faktiskt lönar sig att satsa på CSR. En god lönsamhet i ett börsnoterat bolag bör enligt gängse ekonomiska teorier på sikt även återspegla sig i en höjd börskurs. Om CSR-arbete påverkar lönsamheten positivt borde det alltså även få effekt på börsens värdering av bolaget och därmed en ökad förmögenhet för aktieägarna.

2.3.2 Negativ eller ingen påverkan på lönsamhet

Clarkson m.fl. (2008) studie undersöker om det finns ett samband mellan hur mycket bolag rapporterar kring hållbarhet och hur mycket de förorenar samt där med påverkar

hållbarhet. Med studien försöker de se om bolag som rapporterar mer kring hållbarhet är bolag som har en större negativ påverkan på miljön. I studien undersöker de 191 stycken förorenade bolag och finner ett icke-signifikant negativt samband mellan hållbarhetsrapportering och ROA. En annan studie som också tar i beaktande hur mycket bolagen rapporterar kring hållbarhet är Verbeeten m.fl. (2016) som i sin studie gör innehållsanalyser på GRI-rapporter. I deras studie undersöker de om det finns ett samband mellan hållbarhetsrapportering och bolagens marknadsvärde. I undersökningen studerar de 130 tyska bolagen för åren 2005 - 2008 och särskiljer på information om sociala- och miljöpunkter. Undersökningen tyder på att hållbarhetsinformation är värderrelevant, men i undersökningen tyder det på att värdeleveransen kan variera mellan de olika hållbarhetskategorierna i GRI. I undersökningen kommer de fram till att det inte finns ett samband mellan hållbarhetsrapporteringsvariabeln och bolagens marknadsvärde. De finner att det finns ett positivt samband mellan social information och bolagens värde och ett negativt samband mellan miljömässig information och bolagens marknadsvärde. Verbeeten m.fl. (2016) skriver att potentiella orsaker till att sambandet mellan miljömässig information och bolagens värde är negativ beror på legitimitetsteorin eller stora investeringar i miljömässiga aktiviteter. De Villers och Van Staden (2011) undersöker 120 bolag varav 60 har dåligt rykte och 60 ett bra rykte i anseende till hållbarhet. I studien kommer de fram till att bolag rapporterar mer om hållbarhet, om de har dåligt rykte inom hållbarhet, de finner också ett negativt samband mellan hållbarhet och lönsamhet.

Hassel m.fl. (2005) använder sig av Ohlsons (1995) värderingsmodell för att undersöka värdeleverans av miljömässig information. I studien antar Hassel m.fl. (2005) att miljömässig information är värdeleverant och att det påverkar bolagens resultat på lång sikt, eftersom bolagens marknadsvärde antas påverkas av både finansiell och icke-finansiell information. I studien ingår bolag som är noterade på Stockholmbörsen och undersökningen skedde mellan åren 1998 och 2000. För att mäta kvaliteten på den miljömässiga informationen har de använt sig av CaringCompany (CC) Research Ab:s rapport över svensk börslistade bolag, vilken poängsätter miljöprestandan i de olika

bolagen. Resultaten av Hassel m.fl. (2005) studie är att den miljömässiga informationen kompletterar finansiell information, men att sambandet mellan miljöprestanda och resultat är signifikant negativt. Orsaken anses vara att miljörapportering är associerat med höga kostnader och därmed har en negativ inverkan på förväntad framtida avkastning.

McWilliams och Siegel (2001) hävdar i sin studie att effekten av CSR-verksamheter på bolagets finansiella resultat är neutral. CSR-aktiviteterna kan eventuellt leda till ett högre resultat i jämförelse med bolag som inte utför några CSR-aktiviteter. Orsaken till varför effekten av CSR-aktiviteter är neutral är att aktiviteterna belastas av extra kostnader och de menar att effekten förblir neutral även om bolagets inkomster stiger. Ett bolag som inte väljer att utföra några CSR-aktiviteter drabbas inte av de extra kostnaderna som aktiviteterna orsakar och slutsatsen i deras studie är att investeringar i CSR-aktiviteter därmed inte lönar sig, eftersom dessa inte leder till ett högre resultat. En liknande studie gjordes av Santis m.fl. (2016) som undersökte hållbara bolag visar ett bättre finansiellt resultat än bolag som inte fokuserar på sin hållbarhet. I undersökningen jämför de resultaten på brasilianska bolag som är en del av Corporate Sustainability Index-portfolion med bolag som inte är listade under samma index och för att mäta det finansiella resultatet använder de sig av bland annat Return of Assets (ROA) och Return of Equity (ROE) som mått. I undersökningen använder sig av ett Kruskal-Wallis test och kommer fram till att värdena för de olika finansiella måtten fördelar sig jämt mellan hållbara och mindre hållbara bolag och kommer fram till att det inte finns någon signifikant skillnad mellan dessa. Resultatet av deras studie tyder på att hållbarare bolag varken har bättre eller sämre resultat än mindre hållbara bolag och därmed är resultatet neutralt (Santis m.fl. 2016).

2.4 Sammanfattning

I detta kapitel har jag tagit upp viktiga teorier för min avhandling. Jag började med att beskriva vad hållbar utveckling innebär och Corporate social responsibility (CSR). Dessa

två termer blandas ganska ofta, eftersom de är rätt så lika. Skillnaden är dock att CSR är kopplat till verksamheten i bolag och andra organisationer samt till det sociala eller samhällsliga ansvar som uppkommer därefter. Hållbar utveckling är en mer global term som handlar om jordens samlade resurser och framtida generationers livsbetingelser. I kapitlet beskrev jag också skillnaden mellan hållbarhetsredovisning och hållbarhetsrapportering innebär samt skillnaden mellan dessa och finansiell redovisning.

Hållbarhetsredovisning är ett bredare fenomen än finansiell redovisning och betraktar fler värden i bolagets verksamhet, bland annat miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter, produktansvar och samhällsengagemang. Finansiell redovisning handlar i grund och botten om vilken information ett bolag lämnar om hur affärshändelser påverkar värdet på bolaget. Global Reporting Initiative (GRI) är den mest etablerade standarden för hållbarhetsredovisning. Enligt GRI:s synsätt är managementtesten "What gets measured gets managed" (MEMA) hållbarhetsredovisningens teoretiska utgångspunkt och ledstjärnan i GRI:s normgivningsverksamhet. I korthet innebär MEMA att det som mäts blir åtgärdat och att man därför bör utföra mätningar, som i hållbarhetssammanhang innebär att om ett bolag mäter faktorer inom hållbarhet och presenterar det i en hållbarhetsredovisning, så inträffar en snabbare förändring inom området. Den senaste standarden GRI har utvecklat är G4 som är uppbyggt utifrån ett antal principer för att säkerställa kvaliteten av hållbarhetsredovisningen och främja transparens. Inom hållbarhetsredovisningsområdet har det skett en stor utveckling under senare år och i kapitlet tog jag också upp den ökade regleringen och praxisen inom området. Denna regleringen har skett med EU-direktiv, nationella lagar och utgivning av nya standarder och denna utveckling verkar fortlöpa. En annan term som har blivit populär under senare år är integrerad rapportering som innebär att man integrerar både finansiella och icke-finansiell information i en och samma rapport i stället för två olika, som exempelvis en finansiell rapport och en hållbarhetsrapport. Genom en integrerad rapport kan bolagets ägare och intressenter få en mer långsiktig bild av verksamheten, eftersom flera faktorer tas in i rapporten, som ger en bredare bild av verksamheten. Det finns även kritiker mot hållbarhetsrapportering och en

gemensam nämnare bland många kritiker har varit att mycket av det realistiska och procedurmässiga bagaget som är förknippat med konventionell redovisning inte längre är det rätta när man redovisar hållbarhet. Det finns också kritiker som menar att hållbarhetsredovisning kostar pengar och kan inte användas inom beslutsfattande. Andra kritiker menar att en hållbarhetsrapport kan vara en försköning av ett bolags verksamhet och att bolag egentligen kan redovisa vad som helst i sin hållbarhetsrapport, vilket är en form av greenwashing som till exempel att bolaget väljer att försköna eller undviker att de väljer att undvika att ta upp de dåliga bitarna helt.

I kapitlet redogjordes intressent- och legitimitetsteori som är två viktiga teorier inom hållbarhet. Enligt legitimitetsteorin får ett bolag legitimitet och rätt att existera samt bedriva verksamhet av samhället, om det uppfyller kraven enligt sitt sociala kontrakt med samhället. Bolaget blir därmed mer lönsamt eftersom det får konkurrensfördelar eftersom det har legitimitet gentemot bolag som inte uppfyller det sociala kontraktet med samhället. Om man ser till hållbarhet kan en kund därmed välja bort ett bolag som inte värnar om hållbarhet och istället handla från ett bolag som gör det. Denna teori är således relevant eftersom jag använder hållbarhetsrapporter i min undersökning, som bolagen använder sig av som ett sorts verktyg för att upplysa samhället om sin legitimitet. Intressentteorin beskriver företagsledningens perspektiv gentemot intressenter som i detta fall kan jämföras med "samhället" enligt legitimitetsteorin. Ett bolag bör ta tillvara på intressenternas behov, om det inte gör det, kan det skada bolaget och bolaget kan förlora marknadsandelar till konkurrenter som tar tillvara på intressenternas behov. Triple bottom line är också en annan viktig teori, eftersom GRI bygger i stor utsträckning på Triple bottom line som går ut på att det ska råda balans mellan dess tre delar; ekonomisk, miljö och social hållbarhet. I slutet av kapitel 2 tar jag upp tidigare forskning om hur sambandet mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet, varav jag konstaterade att det var lättare att hitta studier som visade på ett positivt samband än ett negativt samband.

3 Forskningsuppgift

I detta kapitel presenteras studiens hypotes och forskningsfrågor, vilken metod som används i avhandlingen, hur insamlingen av data har utförts och vilken data som används i studien samt hur själva undersökningen har utförts presenteras.

Upplägget för detta kapitel är enligt följande; först presenteras studiens hypotes och forskningsfrågor, följt av en beskrivning på kvantitativ metod som används för att kunna besvara på forskningsfrågorna. I samband med detta förklaras också vilken data som har använts och hur denna data har samlats in. Slutligen presenteras metoden för forskningsuppgiften, där regressionsmodellerna och övriga test som har använts.

3.1 Hypoteser

Den tidigare forskningen som presenterades i kapitel 2.3 visade på att det i allmänhet finns ett positivt samband mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet. De bolag som är tvungna att hållbarhetsrapportera eller väljer att frivilligt rapportera om sin hållbarhet, väljer i huvudsak att rapportera enligt GRI-standarden. Eftersom GRI-standarden är den mest vedertagna standarden inom hållbarhetsrapportering och att användningen av denna bara växer bland bolag i världen anser jag att det finns ett behov att forska inom detta område. Det finns några tidigare studier som ligger nära det jag vill undersöka i denna studie. Studier som ligger nära är bland annat Dilling (2009) och Chen m.fl. (2015), dock tar dessa studier inte upp kvalitén på hållbarhetsrapporterna, utan undersöker endast om bolagen i studierna följer GRI-standarden eller inte. I denna studie har jag valt att förutom att studera ifall bolagen följer GRI-standarden eller inte, också valt att studera hur mycket information de rapporterar i de olika GRI-indikatorerna. Enligt tidigare definitioner betyder mera information kring de olika indikatorerna att hållbarhetsrapporten är av högre kvalitet. Därefter tar jag fram följande hypoteser:

Hypotes 1:

Det finns ett positivt samband mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet

på bolag noterade på NASDAQ OMX Helsinki samt bolag med en mer kvalitativ hållbarhetsrapport visar en högre lönsamhet.

Hypotes 2:

Det finns branschspecifika skillnader på hur mycket bolag väljer att rapportera om i sina hållbarhetsrapporter, där bolag i miljökänsligare branscher tenderar att rapportera mera kring sin hållbarhet.

3.2 Forskningsmetod

Forskare som talar om metodologi skiljer oftast på kvantitativa och kvalitativa forskningsmetoder (Bryman, 2011). Kvantitativ forskning kan enligt Bryman (2011) ses som en strategi som betonar kvantifiering när det gäller insamling och analys av data. Bryman (2011) menar att tyngden ligger på prövning av teorier och att den kvantitativa forskningen har införlivat den naturvetenskapliga modellens normer och tillvägagångssätt. Forskningsmetoden som används för att besvara forskningsfrågan och syftet i denna avhandling är en form av kvantitativ metod. Kvantitativa metoder har också använts av alla tidigare studier på området som presenterats tidigare i avhandlingen, vilket gör det naturligt att sådana metoder även används för den empiriska undersökningen i denna avhandling.

I studien har också ett positivistiskt synsätt anammats. Enligt Bryman (2011) är positivism ett naturvetenskapligt inriktat synsätt som säger att vetenskapen är objektiv och bygger på fakta. Eftersom att empirin i denna studie baserar sig på siffror och information från bolagens årsredovisningar och hållbarhetsrapporterna kan empirin sägas vara objektiv och byggd på fakta.

När man tar hänsyn till användningen av GRI och faktumet att det är den mest vedertagna standarden är den mest vedertagna standarden finns det ett behov av att undersöka närmare om detta. Studier som ligger nära det som jag vill undersöka är Dilling (2009) och Chen m.fl. (2015).

3.3 Sampel och datainsamling

Denna studie utförs som en pilotstudie där alla noterade bolag på Helsingforsbörsen har kontrollerats för att kunna få ett tillräckligt stor urval som möjligt för att kunna få studien genomförbar. Samplet som används i den empiriska analysen i denna avhandling består av börsnoterade bolag på NASDAQ OMX Helsinki under åren 2017 och 2015. Det ursprungliga samplet bestod av 125 börsnoterade bolag. Av dessa räknades 38 stycken som GRI-rapporterade bolag i denna avhandling, av den anledningen att de dels är med på GRI:s lista över rapporterade bolag under både 2017 och 2015, dels att de uppger sig rapportera helt enligt GRI:s standarder under de undersökta åren i fråga. Dessa bolag har hämtats från GRI:s lista (<http://database.globalreporting.org/search/>). I enlighet med flera tidigare studier elimineras också banker och försäkringsbolag ur samplet på grund av deras speciella natur (Schadewitz & Niskala, 2010).

Bolag som tas med på GRI:s lista över rapporterade bolag kan ange att de hållbarhetsrapporterar helt enligt GRI:s riktlinjer, att de refererar till GRI:s riktlinjer i sin hållbarhetsrapport, eller att de ger ut en hållbarhetsrapport som baserar sig på något annat ramverk än GRI:s riktlinjer. Endast sådana bolag som uppger att de rapporterar helt i enlighet med GRI:s riktlinjer tas med som rapporterade bolag i denna avhandling, eftersom sådana rapporter i enlighet med vad som diskuterats i teorikapitlet ovan kan anses vara av hög kvalitet. År 2015 användes endast G4 som grund för rapporteringen av alla bolag som uppgav att de rapporterade helt i enlighet med GRI. Rapporteringen enligt GRI:s riktlinjer används som kriterium för hållbarhetsrapportering i denna avhandling, eftersom de som nämnts ovan är de mest använda riktlinjerna för hållbarhetsrapportering både i Finland och globalt sett. Rapportering enligt GRI har också använts som variabel i tidigare studier på området (Dillin, 2009; Chen m.fl, 2015; Clarkson m.fl, 2015). Att använda sig av rapportering enligt GRI som variabel i analysmodellen är således motiverat och kan väntas ge tillförlitliga resultat. Att använda en tidsperiod på två år är även motiverat vid jämförelse med tidigare studier, där allt från ett till tio år har använts.

3.4 Databeskrivning

Data kan delas in i två olika sorters källor; *sekundär-* och *primärkällor* (Jacobsen & Hellström, 2002). Sekundärkällor är data som har samlats in av andra forskare eller av institutioner och organisationer, vilken är en del av deras ordinarie verksamhet (Bryman ,2011). Den sekundära datan som används i denna studie finns först och främst i introduktions- och teorikapitlen, där den användes för att formulera ämnet och aktuella teorier för studien. Syftet med dessa delar är skribenten ska ge läsaren en förståelse för de centrala begreppen i studien och att hitta kunskapsluckor i befintlig litteratur.

Datan har samlats in via Åbo Akademis databas Alma, Google Scholar och böcker inom området. Primärkällor används enligt Jacobsen och Hellström (2002) till att uppfylla syftet med studien. Årsredovisningar och hållbarhetsrapporter anses egentligen vara sekundärkällor i denna mening, eftersom dessa har tagits fram för ett annat syfte än för denna studie. Dock kan data som samlats in från årsredovisningar och hållbarhetsrapporter anses vara primärkällor, eftersom datainsamlingen är anpassad till studiens specifika problem och syfte (Jacobsen och Hellström, 2002). Av denna anledning har även information från årsredovisningar och hållbarhetsrapporter har använts. Primärkällorna i denna studie har delats in i beroende och oberoende variabler.

3.5 GRI som mått på kvalitén på hållbarhetsredovisning

I min undersökning har jag valt att använda GRI som mått på hur bra hållbarhetsrapportering bolagen har. Enligt Frostenson m.fl. (2015) har GRI nått en position som ledande standard inom hållbarhetsrapportering och GRI:s riktlinjer liknar i många sammanhang redovisningsstandarder som IFRS (International Financial Reporting Standards) och US GAAP (United States Generally Accepted Accounting

Principles), vilka sedan länge är väletablerade standarder inom finansiell redovisning sedan länge.

En annan orsak till varför GRI används som mått på hållbarhetsrapportering är tillförlitligheten som standarden tillför. Enligt Clarkson m.fl. (2008) är GRI tillförlitlig eftersom man kan se hållbarhetsrapportering på två olika sätt. Man kan se det som att hållbarhetsrapportering består av en hårda del, som är verifierbara mått som inte kan kopieras så lätt av bolag som vill se bra ut på utsidan, men som egentligen inte är det. Detta brukar kallas för greenwashing, eller på svenska grönmålning. Om man antar att bolag som har bra hållbarhet också väljer att rapportera om sin hållbarhet kommer dessa bolag i första hand att vilja rapportera de hårda delarna som ger den bästa och den mest trovärdiga av hur bra bolaget presterar hållbarhetsmässigt gentemot andra bolag. Denna information behandlar GRI som mest, eftersom standarden strävar till att vara den mest tillförlitliga standarden som kan liknas vid IFRS och US GAAP, fast ur ett hållbarhetsperspektiv.

3.5.1 GRI-indikatorer

I studien undersöks GRI-standarderna G3 och G4, under denna finns det ett antal olika GRI-indikatorer vilka presenteras i tabellen nedan, en komplett lista på samtliga indikatorer som finns i bilaga. Indikatorerna som presenteras i tabellen tillhör tre olika kategorier; *Economic performance*, *Environment och Social*, till kategorin *Social* finns det fyra underkategorier; *Labor practice and decent work*, *human rights*, *Society* samt *Product responsibility*. Till G4-standarderna har det kommit till 12 indikatorer, i *Environmental* (4 st), *Labor practice and decent work* (2 st), *Human rights* (3 st) och i *Society* (2 st) jämfört med G3, som var föregångare till G4-standarderna.

GRI-kategori	G3	G4
Economic performance	9	9

Environmental	30	34
Labor practice and decent work	14	16
Human rights	9	12
Society	8	11
Product responsibility	9	9
Totalt	79	91

<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

3.5.2 GRI som kvalitetsmått

Redovisningskvalité kan definieras på flera olika sätt. Enligt Barth m.fl (2005) kan man definiera redovisningskvalité enligt i hur stor utsträckning den bygger på standarder, som exempelvis IFRS eller US GAAP. Desto större utsträckning standarden följs, desto högre kvalité kan redovisningen anses hålla.

GRI anses vara den ledande standarden inom hållbarhetsrapportering och liknar i många sammanhang de väletablerade redovisningsstandarderna IFRS och US GAAP (Frostenson m.fl., 2015). Därför har jag valt att använda mig av GRI som mått på kvalité inom hållbarhetsrapportering genom att undersöka hur väl och utförligt bolag rapporterar kring hållbarhet i enlighet med GRI:s riktlinjer. Detta har jag gjort genom att rankat bolagen enligt ett poängssystem, där desto högre poäng betyder högre kvalité.

Enligt Martínez-Ferrero m.fl (2015) tenderar bolag som har hög kvalité på sin finansiella rapportering också rapportera mest kring sin hållbarhet och därmed kan slutsatsen att bolag som rapporterar mycket kring sin hållbarhet också presteras bra i

den finansiella rapporteringen dras.

3.6 Beroende variabler

Syftet med denna studie är att undersöka hur lönsamhet påverkas av hållbarhetsrapportering, därefter har lönsamhet valts som beroende variabel i studien. Uppgifterna om de insamlade bolagens lönsamhet baserar sig på publicerade årsredovisningar som har samlats in via vuosikertomukset.net. I studien har de senast publicerade årsredovisningarna använts, det vill säga för år 2017.

Vinst är ett absolut mått och är inte lämpligt som lönsamhetsmått vid jämförelse av olika bolag (Johansson och Runsten, 2015). För att bolagens finansiering inte ska påverka lönsamheten har jag valt att använda mig av Räntabilitet på totalt kapital. Räntabilitet har använts i flera tidigare studier för att mäta lönsamhet hos bolag, eftersom det inte tar hänsyn till bolagets skulder (Johansson och Runsten, 2015). Lönsamheten har beräknats med hjälp av DuPont-modellen. Kapitalomsättningshastigheten har beräknats manuellt med hjälp av information om bolagens nettoomsättning och totalt kapital. Bolagens vinstmarginal har vid datainsamlingen kontrollerats att de inte är påverkade av obeskattade reserver.

3.6.1 Räntabilitet på totalt kapital

Ett av de mest vedertagna måtten för att mäta bolags lönsamhet och som har använts i ett antal undersökningar som har undersökt ett samband mellan hållbarhet och lönsamhet är räntabilitet på totalt kapital. Måttet har använts i ett antal tidigare undersökningar, bland annat av Clarkson m.fl. (2013).

Enligt Jewell och Mankin (2011) definieras räntabilitet på totalt kapital som:

$$R_t = \text{vinstmarginal} \times \text{kapitalomsättningshastighet}$$

Vinstmarginal beräknas enligt Jewell och Mankin (2011) som:

$$\text{Vinstmarginaö} = \frac{\text{Vinst}}{\text{Nettoomsättnin}}$$

Kapitalomsättning definierar Jewell och Mankin (2011) enligt följande:

$$\text{Kapitalomsättning} = \frac{\text{Nettoomsättnin}}{\text{Totalt kapital}}$$

Räntabilitet på totalt kapital kan därmed beskrivas som följande:

$$\text{Räntabilitet på totalt kapital} = \frac{\text{Rörelseresultat} + \text{Finansiella intäkter}}{\text{Totalt kapital}}$$

3.7 Oberoende variabler

Som oberoende variabel i denna studie har hållbarhetsrapportering enligt GRI valts. Denna primärdata har hämtats från GRI:s databas som hittas på GRI:s hemsida; <http://database.globalreporting.org/search/>. Studien avgränsas till bolag som rapporterar enligt GRI, eftersom denna standard anses vara den ledande standarden inom hållbarhetsrapportering och liknar i många sammanhang de väletablerade standarderna IFRS och US GAAP. Därmed kan bolagen som följer GRI-standardens anses ha hållbarhetsrapportering med högre kvalitet. I min studie tar jag med både bolag som har en integrerad och fristående hållbarhetsrapportering.

För att bedöma kvaliteten på hållbarhetsrapporterna kommer rankas hållbarhetsrapporterna enligt ett GRI-rankningssystem som Yadava och Sinha (2016)

använt i sin studie. I Yadava och Sinha (2016) undersökning tilldelas hållbarhetsrapporterna poäng utgående ifrån kvaliteten av rapporteringen. Det poängsystem som används i studien och som också används i denna studie går ut på att ranka informationen i de olika GRI-indikatorerna enligt en fyrgradig skala:

- 0 = Ingen information kring indikatorn
- 1 = Viss information kring indikatorn
- 2 = Utförlig information kring indikatorn
- 3 = Utförlig information kring indikatorn., vilket har sträckt sig över flera år

Efter att alla poäng kring indikatorerna har tilldelats de olika hållbarhetsrapporterna räknas en totalpoäng ut, som sedan jämförs med det maximala antal poäng ett bolag kan få. Poängen räknas sedan om till en procentsats. När alla procentsatser har räknats ut jämförs de olika bolagen och då kan ett trovärdigt resultat fås fram som kan agera som ett mått på hur bra hållbarhetsrapportering ett bolag har.

Poängen räknas sedermera ut på environmental indikatorn och kommer sedan användas som oberoende variabel för att beskriva kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen i regressionsanalysen.

3.8 Kontrollvariabler

Kontrollvariabler används för att fastställa det kausala sambandet i en regressionsanalys. Med kontrollvariabler kan sambandet mellan den beroende variabeln och den oberoende variabel kontrolleras och därmed är syftet med kontrollvariablerna att de tillsammans ska ge en så hög förklaringsgrad som möjligt.

I denna studie används kontrollvariablerna bolagens storlek, branschtillhörighet, ålder och miljöpåverkan. Bolagens storlek och branschtillhörighet är faktorer som har ett

samband med hållbarhetsrapportering enligt tidigare forskning (Ljungdahl, 1999 och Eccles m.fl, 2014). Bolagens omsättning används som mått på bolagens storlek och som bolagens ålder används året när bolaget noterades på Helsingforsbörsen.

Bolagens branschindelning utgår ifrån den klassificering som används på NASDAQ OMX Nordics hemsida: www.nasdaqomxnordic.com/). På NASDAQs hemsida är bolagen indelade i totalt tio branscher: Olja och gas, basindustri, industriprodukter, industritjänster, konsumentvaror, konsumenttjänster, hälsovård, allmännyttiga bolag, telekommunikation och teknologi. Syftet med branschindelningen är att möjliggöra jämförelser mellan de olika branscherna.

Vidare har bolagen delats in utgående ifrån om de finns i en miljö känsligare eller mindre miljö känslig bransch. Av branscherna räknas branscherna olja och gas, basindustri, industriprodukter, industritjänster och allmännyttiga bolag som känsliga. I denna studie räknas de övriga branscherna som mindre känsliga. Denna indelning har använts av flera tidigare studier (Hassel m.fl., 2015, Moneva och Cuellar, 2009 och De Klerke m.fl. 2015).

3.9 Multipel regressionsanalys

En multipel regressionsanalys är en statistisk metod att analysera variationer i en beroende variabel med hjälp av flera förklarande variabler, eller så kallade oberoende variabler. Denna regressionsanalys undersöker samband och presenterar ett P-värde. När P-värdet är lågt förklarar den oberoende variabeln den beroende variabeln signifikant. I en regressionsanalys är det vanligt att använda kontrollvariabler, men hur många kontrollvariabler som används, beror till stor del på hur urvalet ser ut och till vilket syfte det används (Körner och Wahlgren, 2015). I studien används fem olika oberoende variabler. GRI och miljö känslighet är det som undersöks, medan kontrollvariablerna är storlek, mätt i omsättning. I studien används ett 95-procentigt konfidensintervall, vilket betyder att sannolikheten testas

upp till 95 procent att urvalet stämmer överens med den totala populationen (Körner och Wahlgren, 2015).

BEROENDE VARIABLER	OBEROENDE VARIABLER
AVKASTNING PÅ TOTALT KAPITAL	KVALITET PÅ GRI-RAPPORT
	BRANSCHTILLHÖRIGHET
	STORLEK
	ÅLDER
	MILJÖKÄNSLIGHET

När man lägger till fler förklarande variabler i regressionsanalysen måste man ta hänsyn till multikollinearitet (VIF-värde), eftersom detta kan påverkas. Multikollinearitet handlar om hur de oberoende variablerna påverkar varandra. Om multikollineariteten är för hög mellan två oberoende variabler kan det betyda att de förklarar samma sak (Körner och Wahlgren, 2015). Vad som kan anses vara gränsvärdet för hög multikollinearitet kan anses gå vid ett VIF-värde på 4 - 5 (SPSS-akuten). Ett annat värde som man bör ta hänsyn till är betavärdet. Betavärdet i en regressionsanalys är lutningen av en rät linje och beskriver hur mycket den oberoende variabeln ändras när den beroende variabeln ändrar en punkt från en annan (Körner och Wahlgren, 2015).

Enligt Brooks (2018) finns det fem antaganden som måste vara uppfyllda för att kunna genomföra en regressionsanalys:

1. $E(u_t) = 0$

Detta antagande innebär att genomsnittsvärdet för feltermen måste vara 0, vilket inte är något problem eftersom det kan motverkas om regressionslinjen korsar y-axeln på vilket ställe som helst utom i origo.

2. $var(u_t) = \sigma^2 < \infty$

Detta antagande innebär att urvalet ska ha en konstant varians, vilket benämns

som homoscedasitet.

$$3. \text{Cov}(u_j, u_j) = 0$$

Detta antagande innebär att det inte ska finnas någon autokorrelation, vilket innebär att man ser ett samband över tid.

$$4. \text{Cov}(u_j, x_j) = 0$$

Detta antagande innebär att det inte får finnas någon korrelation mellan feltermen och de oberoende variablerna.

$$5. (u_t \sim N(0, \sigma^2))$$

Detta antagande innebär att feltermen måste vara normalfördelad (Brooks, 2008)

Formeln för den multipla regressionsanalysen kan beskrivas på följande sätt (Andersson, 1994, s.79):

$$y = \alpha + \beta_1 x_1 t + \beta_2 x_2 t + \dots + \beta_k x_k t + \varepsilon$$

y = beroende variabel

t = tecken för observationer

β = modellens koefficient

x = oberoende variabel

k = antal oberoende variabler

ε = residual

När man applicerar en förenklad modell av denna formel i min undersökning får den följande utseende:

$$\begin{aligned} \text{Avkastning på totalt kapital} &= \text{GRI} + \text{Branschtillhörighet} + \text{Storlek} + \text{Ålder} \\ &+ \text{Miljökänslighet} + \varepsilon \end{aligned}$$

3.10 Metodkritik

I denna studie används en poängsättning som endast är utförd med stöd av GRI:s riktlinjer, där poängsättningen är formulerad av skribenten själv. Därmed finns det en risk att en liknande studie eventuellt skulle få ett annat slutresultat, eftersom poängsättningen kan styras av personliga referenser och personliga känslor. För att försöka göra studien så oberoende som möjligt har skribenten gått igenom alla hållbarhetsrapporter och för att ge poängsättningen en högre reliabilitet har bolagen poängsatts var för sig två gånger. Validitet i denna studie innebär hur bra indikator som har valts för att mäta kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen. I studien används GRI som mått på kvalité, eftersom GRI är den mest accepterade standarden inom hållbarhetsrapporteringen globalt sett. En annan del av studien som skulle kunna ge en sämre validitet, är mätningen av lönsamhet. I denna studie har skribenten valt räntabilitet på totalt kapital som mått på lönsamhet, vilken är ett mått som har använts i flera liknande studier.

4 Resultat

I detta kapitel presenteras och analyseras resultatet av den empiriska studien. Deskriptiv, eller beskrivande statistik för sampelbolagen behandlas, för att läsaren ska få en bild i hurdana de rapporterade bolagen är i jämförelse med de icke-rapporterande. I kapitlet presenteras och analyseras också deskriptiv statistik för regressionens variabler, resultatet av normalfördelningstesten och resultatet av korrelationsanalysen. Slutligen presenteras och analyseras resultatet av regressionsanalysen.

4.1 Deskriptiv statistik för sampelbolagen

De undersökta bolagen betecknas som GRI-rapporterande bolag eller icke-rapporterande bolag. Nedan är en figur där man kan se hur många bolag det finns inom respektive bransch, hur stor procentuell andel av samplet branschen respekterar, hur många GRI-rapporterande bolag det finns inom respektive bransch, procentuell andel av totalt antal GRI-rapporterande av total och i sista kolumnen hur stor andel GRI-rapporterande bolag det totalt finns i respektive bransch:

Tabell 1

Bransch	Antal bolag	Procentuell andel av total	Varav rapporter ar enligt GRI	Procentuell andel av total	Andel GRI-rapporterande bolag i bransch
Basindustri	7	7,53 %	6	16 %	86 %
Olja & Gas	1	1,08 %	1	3 %	100 %
Industriprodukter	35	37,63 %	14	37 %	40 %
Allmännyttiga	1	1,08 %	1	3 %	100 %

Hälsovård	3	3,23 %	0	0 %	0 %
Finansiering	9	9,68 %	3	8 %	33 %
Konsumenttjänster	10	10,75 %	5	13 %	50 %
Konsumentvaror	12	12,90 %	5	13 %	42 %
Teknologi	14	15,05 %	2	5 %	14 %
Telekommunikation	1	1,08 %	1	3 %	100 %
Totalt	93	100 %	38	100 %	41 %

De branscher som utmärker sig är basindustri, olja&gas, industriprodukter, konsumenttjänster, allmännyttiga bolag och telekommunikation där över 40 % av bolagen hållbarhetsrapporterar enligt GRI. Detta kan beskrivas till stor del av nedanstående figur där man kan se hur stor andel av bolag som finns i en miljö känslig respektive en mindre miljö känslig bransch:

Tabell 2

	Totalt antal bolag	Rapporterar enligt GRI	Andel GRI-rapporterande bolag
Miljö känsliga	44	22	50 %
Mindre miljö känsliga	49	16	32,65 %
Totalt	93	38	49,68 %

Som man kan se i figurerna är bolag som befinner sig i mer miljö känsliga branscher mer benägna att hållbarhetsrapportera enligt GRI. De miljö känsliga produkterna är basindustri, olja&gas, industriprodukter och allmännyttiga bolag. I branscherna olja&gas, allmännyttiga bolag och telekommunikation hållbarhetsrapporterar samtliga bolag enligt GRI, men dessa branscher består dock endast av en observation. De bolag

som representerar dessa branscher är Nesta i olja&gas, Fortum i allmännyttiga bolag och Elisa i telekommunikation. Samtliga av dessa bolag faller över gränsen för när ett bolag måste upprätta en hållbarhetsrapport enligt bokföringslagen och har valt att följa GRI:s riktlinjer.

4.2 Presentation av GRI-poäng

Eftersom hållbarhetsrapportering enligt tidigare studier har ett samband med lönsamhet på lång sikt har jag valt att poängsätta hållbarhetsrapporter från 2015 respektive 2014, medan värdena för räntabilitet på totalt kapital är för 2017 respektive 2016.

Hållbarhetsrapporterna har poängsatts enligt en skala från noll till tre, vilken presenterades i kapitel 3.6 Oberoende variabler. Den maximala poängen är därmed tre poäng. Dock är det värt att notera för att uppnå maxpoängen krävdes att bolaget rapporterat om alla indikatorer i Environmental-delen av GRI-standarden och gjort det fullständigt samt med data över flera år, vilket inget av de bedömda bolagen var nära att uppnå. Bolag som inte rapporterar om sin hållbarhet eller som inte har valt att rapportera enligt GRI-standarden har inte fått några poäng och därmed står som noll.

4.2.1 GRI-poäng 2014

Bolag	Poäng	Bolag	Poäng
Afarak Group Oy	0	Neo Industrial Oyj	0
Ahlström- Munksjö Oyj	1,25	Neste Oyj	1,75
Alma Media Oyj	2	Nokia Oyj	2,5
Amer Sports Oyj	1,5	Nokian Tyres Oyj	1,75
Apetit Oyj	0	Olvi Oyj	0
Asiakastieto Group Oyj	0	Oriola Oyj	0
Aspo Oyj	0	Outokumpu Oyj	1,25
Atria Oyj	1,5	Outotec Oyj	1,25
Basware Oyj	0	Panostaja Oyj	0

Biohit Oyj	0	Pihjalinna Oyj	0
Bittium Oyj	0	Pohjois-Karjalan Kirjapaino Oyj	0
CapMan Oyj	0	Ponsee Oyj	0
Cargotec Oyj	1,75	Pöyry Oyj	0
Caverion	0	QPR Software Oyj	0
Citycon Oyj	1,5	Ramirent Oyj	1,25
Componenta Oyj	0,75	Rapala VMC Oyj	0
Consti Yhtiöt Oyj	0	Raute Oyj	0
Digia Oyj	0	Restamax Oyj	0
Dovre Group Oyj	0	Revenio Group Oyj	0
Elecster Oyj	0	Saga Furs Oyj	1
Elisa Oyj	1,25	Sanoma Oyj	1,5
eQ Oyj	0	Scanfil Oyj	0
Etteplan Oyj	0	Siili Solutions Oyj	0
Exel Composites Oyj	0	Solteq Oyj	0
Finnair Oyj	1,75	Soprano Oyj	0
Finnlines Oyj	0	Sponda Oyj	1,25
Fiskars Abp Oyj	0	SRV Yhtiöt Oyj	0
Fortum Oyj	2,5	SSH Comm. Security Oyj	0
F-Secure Oyj	0	Stockmann Oyj Abp	1,25
Glaston Oyj	0	Stora Enso Oyj	1,75
HK-Scan Oyj	0	Suominen Oyj	0
Huhtamäki Oyj	1,5	Taalari Oyj	0
Ilkka-Yhtymä Oyj	0	Technopolis Oyj	1,5
Incap Oyj	0	Tecnotree Oyj	0
Innofactor Oyj	0	Teleste Oyj	0
Investor House Oyj	0	Tieto Oyj	1,5
Kemira Oyj	1,75	Tikkurila Oyj	1,5
Keskisuomalainen Oyj	0	Trainers' House Oyj	0
Kesko Oyj	2	UPM-Kymmene Oyj	2
Kesla Oyj	0	Uponor Oyj	0
Kone Oyj	2	Uutechnic Group Oyj	0
Konecranes Abp Oyj	1,75	Vaisala Oyj	1,5
Lassila & Tikkanoja Oyj	1,5	Valmet Oyj	1,5
Lemminkäinen Oyj	1,25	Viking Line Abp Oyj	0
Marimekko Oyj	0	Wulff-Yhtiöt Oyj	0
Martela Oyj	1,25	Wärtsilä Oyj Abp	1,5

Metso Oyj	1,25	YIT Oyj	1,25
Metsä Group Oyj	1,75	Yleiselektroniikka Oyj	0

4.2.2 GRI-poäng 2015

Bolag	Poäng	Bolag	Poäng
Afarak Group Oyj	0	Neo Industrial Oyj	0
Ahlström-Munkjösö Oyj	1,5	Neste Oyj	2
Alma Media Oyj	2	Nokia Oyj	2,5
Amer Sports Oyj	1,5	Nokian Tyres Oyj	1,75
Apetit Oyj	0	Olvi Oyj	0
Asiakastieto Group Oyj	0	Oriola Oyj	0
Aspo Oyj	0	Outokumpu Oyj	1,5
Atria Oyj	1,5	Outotec Oyj	1,5
Basware Oyj	0	Panostaja Oyj	0
Biohit Oyj	0	Pihlajalinne Oyj	0
Bittium Oyj	0	Pohjois-Karjalan Kirjapaino Oyj	0
CapMan Oyj	0	Ponsse Oyj	0
Cargotec Oyj	2	Pöyry Oyj	0
Caverion Oyj	0	QPR Software Oyj	0
Citycon Oyj	1,5	Ramirent Oyj	1,5
Componenta Oyj	1	Rapala VMC Oyj	0
Consti Yhtiöt Oyj	0	Raute Oyj	0
Digia Oyj	0	Restamax Oyj	0
Dovre Group Oyj	0	Revenio Group Oyj	0
Elecster Oyj	0	Saga Furs Oyj	1
Elisa Oyj	1,5	Sanoma Oyj	1,5
eQ Oyj	0	Scanfil Oyj	0
Etteplan Oyj	0	Siili Solutions Oyj	0
Exel Composites Oyj	0	Solteq Oyj	0
Finnair Oyj	1,75	Soprano Oyj	0
Finnlines Oyj	0	Sponda Oyj	1,5
Fiskars Abp Oyj	0	SSRV Yhtiöt Oyj	0
Fortum Oyj	2,5	SSH Comm. Security Oyj	0
F-Secure Oyj	0	Stockmann Abp Oyj	1,5
Glaston Oyj	0	Stora Enso Oyj	2
HK Scan Oyj	0	Suominen Oyj	0
Huhtamäki Oyj	1,5	Taaleri Oyj	0
Ilkka-Yhtymä Oyj	0	Technopolis Oyj	1,75
Incap Oyj	0	Tecnotree Oyj	0
Innofactor Oyj	0	Teleste Oyj	0
Investor House Oyj	0	Tieto Oyj	1,75
Kemira Oyj	2	Tikkurila Oyj	2,5
Keskisuomalainen Oyj	0	Trainers' House Oyj	0
Kesko Oyj	2,25	UPM-Kymmene Oyj	2,25
Kesla Oyj	0	Uponor Oyj	0

Kone Oyj	2,25	Uutechnic Group Oyj	0
Konecranes Abp oyj	2	Vaisala Oyj	1,75
Lassila & Tikkanoja Oyj	1,75	Valmet Oyj	1,5
Lemminkäinen Oyj	1,5	Viking Line Abp Oyj	0
Marimekko Oyj	0	Wulff-Yhtiöt Oyj	0
Martela Oyj	1,25	Wärtsilä Oyj Abp	1,5
Metso Oyj	1,25	YIT Oyj	1,25
Metsä Group Oyj	1,75	Yleiselektronikka Oyj	0

4.3 Regressionsanalyser

Det totala samplet består av 96 bolag noterade på Helsingforsbörsen Nasdaq OMX Helsinki, varav 38 bolag uppger att de rapporterar i enlighet med GRI-standarden. Eftersom studien täcker både 2017 och 2016, blir det totalt 192 observationer. Av dessa 192 observationer uppger 76 observationer att de rapporterar i enlighet med GRI under både 2017 och 2016.

4.3.1 Resultat 2017

Den deskriptiva statistiken för variablerna för Räntabilitet, GRI-poäng 2015, omsättning 2017, registreringsår och miljökänslig bransch presenteras i tabellen nedan. Räntabilitet på totalt kapital har ett medelvärde på 7,49 %, med minsta respektive största värde på -14,22 % och 34,40 %. Variabeln GRI-poäng har medelvärdet 0,70, minsta respektive största värde är 0 och 2,50. Variabeln med störst standardavvikelse är omsättningen med en standardavvikelse på 3 386 076 030€. Variablerna registreringsår och miljökänslig bransch kan endast ha värdet 0 eller 1, där man kan se att observationerna i huvudsak är från större kommuner och att mindre än hälften av observationerna verkar i en miljökänslig bransch. Variabeln registreringsår har ett medelvärde på 1993,51, vilket visar på att många av observationerna är bolag som är yngre än 10 år. Dock är åldern efter när bolaget listades på börsen.

Deskriptiv statistik 2017

	Antal	Minimum	Maximum	Medelvärde	Standardavvikelse
Räntabilitet på totalt kapital	93	-14,2210 %	34,3953 %	7,491357 %	7,5946038 %
GRI-poäng 2015	93	,00	2,50	0,6962	0,87060
Omsättning 2017	93	6449000	2314700000	1639778882	3386076030
Region	93	0	1	0,90	0,297
Miljö känslig bransch	93	0	1	0,48	0,502
Registreringsår	93	1915	2017	1993,51	17,358

För att testa normalfördelningen av variablerna har ett Jarque-Beras och Shapiro-Wilks test utförts. Vid utförandet av ett Komlmogorov-Smirnov och Shapiro-Wilks test ska variablerna inte vara signifikanta för att vara normalfördelade, vilket innebär att de ska ha ett P-värde under 0,05. Testet har utförts för att få en bättre normalfördelning och för detta har outliers tagits bort, vilket bestod av tre observationer. Enligt Jacky C (1987) förekommer det dock att variabler som består av nyckeltal inte är normalfördelade, även om outliers har tagits bort. De flesta tekniker är dock enligt Pallant (2007) känsliga för avvikelser från normalfördelningen om samplet är litet och därmed kan icke-normalfördelade variabler användas ifall samplet är tillräckligt stort. Samplet i denna studie består av 93 observationer, vilket har tolkats att vara tillräckligt stor för att avvikelser från normalfördelningen inte ska ha en signifikant inverkan på resultaten från regressionsanalysen.

Vid uppgörandet av en regressionsanalys bör ett korrelationstest genomföras för att kontrollera att de oberoende variablerna inte har samvariation. Ifall de oberoende variablerna har en samvariation påverkas regressionsmodellens förklaringskraft och signifikansen för sambanden i modellen (Djurfeldt och Barmark, 2009). För att kontrollera korrelationen mellan de oberoende variablerna har ett Pearsons korrelationstest genomförts. Resultatet av testet, som är sammanfattat i tabellen nedan visar att ingen samvariation existerar bland variablerna, eftersom ingen korrelationskoefficient överstiger 0,7-0,8 (Djurfledt och Barmark, 2009). Detta innebär att alla variabler kan inkluderas i regressionsmodellen.

Tabell: Pearsons korrelationsmatris 2017

Pearsons korrelation	Räntabilitet på totalt kapital	GRI poäng 2015	Omsättning 2017	Registreringsår	Region	Miljökänslig bransch
Räntabilitet på totalt kapital	1					
GRI poäng 2015	0,6	1				
Omsättning 2017	0,029	,609*	1			
Registreringsår	-,063	,365*	-,469**	1		
Region	-,78	,263*	,129	-,066	1	
Miljökänslig bransch	,018	-,016	-,008	-,084	-,052	1
*signifikans på 5 % signifikansnivå ** signifikans på 1 % signifikansnivå						

Efter korrelationsanalysen utfördes en regressionsanalys med räntabilitet på totalt kapital som beroende variabel och GRI-poäng 2015, omsättning 2017, registreringsår, region och miljökänslig bransch som oberoende variabler. Förklaringsgrad (R) på den

första regressionen är 32,8 %, med en justerad förklaringsgrad (R^2) på 9,9 %, vilket innebär att 9,9 % av variansen i räntabilitet på totalt kapital kan förklaras av denna regression.

Resultaten från regressionen visar att variabeln GRI-poäng 2015 har P-värdet 0,654, vilket innebär att GRI-poäng 2015 har ett icke-signifikant samband på räntabilitet på totalt kapital.

Betavärdet visar hur mycket de oberoende variablerna samverkar med den beroende variabeln, som dock i detta fall är väldigt låga och variablerna inte signifikanta. I och med att resultatet inte är signifikant är följden att det inte går att dra några slutsatser utifrån betavärdet.

Tabell: Resultat från regressionen 2017

	Beta-värde	t-värde	P-värde
Konstant		-,449	,0654
GRI poäng 2015	,112	,799	,426
Omsättning 2017	,009	,063	,950
Registreringsår	,066	,529	,598
Region	-,114	-1,019	,311
Miljökänslig bransch	,019	,176	,861
A, Beroende variabel: Räntabilitet på totalt kapital			

4.3.2 Resultat 2016

Den deskriptiva statistiken för variablerna Räntabilitet, GRI-poäng 2014, omsättning 2016, registreringsår och miljökänslig bransch presenteras i tabellen nedan. Räntabilitet på totalt kapital har ett medelvärde på 6,08 %, med minsta respektive största värde på -50,43 % och 26,77 %. Variabeln GRI-poäng har medelvärdet 0,64, minsta respektive största värde 0 och 2,50. Variabeln med störst standardavvikelse är omsättningen med en standardavvikelse på 3 311 915 742€. Variablerna registreringsår och miljökänslig bransch kan endast ha värdet 0 eller 1, där man kan se att observationerna i huvudsak är från större kommuner och att mindre än hälften av observationerna verkar i en

miljökänslig bransch. Variabeln registreringsår har ett medelvärde på 1993,51, vilket visar på att det många av observationerna är bolag som är yngre än 10 år, dock är åldern efter när bolaget listades på börsen.

	Antal	Minimum	Maximum	Medelvärde	Standardavvikelse
Räntabilitet på totalt kapital	93	-50,4320 %	26,7719%	6,082036 %	8,9915593 %
GRI poäng 2014	93	0,00	2,50	0,6425	0,80622
Omsättning 2016	93	3133722	236140000	1567107410	3311915742
Region	93	0	1	0,90	0,297
Miljökänslig bransch	93	0	1	0,48	0,502
Registreringsår	93	1915	2016	1993,51	17,358

För att testa normalfördelningen av variablerna har ett Jarque-Beras och Shapiro-Wilks test utförts. Vid utförandet av ett Komlmoegorov-Smirnov och Shapiro-Wilks test ska variablerna inte vara signifikanta för att vara normalfördelade, vilket innebär att de ska ha ett P-värde under 0,05. Testet har utförts för att få en bättre normalfördelning och för detta har outliers tagits bort, vilket bestod av tre observationer. Enligt Jacky C (1987) förekommer det dock att variabler som består av nyckeltal inte är normalfördelade, även om outliers har tagits bort. De flesta tekniker är dock enligt Pallant (2007) känsliga för avvikelser från normalfördelningen om samplet är litet och därmed kan icke-normalfördelade variabler användas ifall samplet är tillräckligt stort. Samplet i denna studie består av 93 observationer, vilket har tolkats att vara tillräckligt stor för att avvikelser från normalfördelningen inte ska ha en signifikant inverkan på resultaten från regressionsanalysen.

Vid uppgörandet av en regressionsanalys bör ett korrelationstest genomföras för att kontrollera att de oberoende variablerna inte har samvariation. Ifall de oberoende

variablerna har en samvariation påverkas regressionsmodellens förklaringskraft och signifikansen för sambanden i modellen (Djurfeldt och Barmark, 2009). För att kontrollera korrelationen mellan de oberoende variablerna har ett Pearsons korrelationstest genomförts. Resultatet av testet, som är sammanfattat i tabellen nedan visar att ingen samvariation existerar bland variablerna, eftersom ingen korrelationskoefficient överstiger 0,7-0,8 (Djurfledt och Barmark, 2009), vilket innebär att alla variabler kan inkluderas i regressionsmodellen.

Tabell: Pearsons korrelationsmatris 2016

Pearson korrelation	Räntabilitet på totalt kapital	GRI poäng 2014	Omsättning 2016	Registreringsår	Region	Miljökänslig bransch
Räntabilitet på totalt kapital	1					
GRI poäng 2014	,71	1				
Omsättning 2016	-,014	,593	1			
Registreringsår	-,031	,377*	-,492**	1		
Region	-,100	,262*	,126	-,066	1	
Miljökänslig bransch	,013	-,009	-,008	-,144	-,047	1
*signifikant på 5 % signifikansnivå ** signifikant på 1 % signifikansnivå						

Efter korrelationsanalysen utförs en regressionsanalys med räntabilitet på totalt kapital som beroende variabel och GRI-poäng 2015, omsättning 2017, registreringsår, region och miljökänslig bransch som oberoende variabler. Förklaringsgrad (R) på den första regressionen är 40,5 %, med en justerad förklaringsgrad (R^2) på 11,5 %, vilket innebär att 11,5 % av variansen i räntabilitet på totalt kapital kan förklaras av denna regression. Resultaten från regressionen visar att variabeln GRI-poäng 2015 har P-värdet 0,654, vilket innebär att GRI-poäng 2015 har ett icke-signifikant samband på räntabilitet på totalt kapital.

Betavärdet visar hur mycket de oberoende variablerna samverkar med den beroende variabeln, som dock i detta fall är väldigt låga och variablerna inte signifikanta. I och med att resultatet inte är signifikant är slutsatsen att det inte går att dra några slutsatser utifrån betavärdet.

Tabell: Resultat från regressionen 2016

	Beta-värde	T-värde	P-värde
Konstant		.328	,744
GRI poäng 2014	,118	-,887	,377
Omsättning 2016	-,101	-,714	,477
Registreringsår	-,035	-,286	,776
Region	-,130	-1,184	,240
Miljökänslig bransch	,009	0,83	,934
A, Beroende variabel: Räntabilitet på totalt kapital			

4.4 Analys av resultat

Nedan diskuteras resultaten av studiens två hypoteser och regressionsanalyser. Resultaten kan förklaras på olika sätt. I studien hittades inte några statistiskt signifikanta samband mellan kvaliteten på de studerade bolagens hållbarhetsrapporter och lönsamhet. Orsaken till detta kan vara flera olika saker. En av dessa orsaker kan vara att urvalet var för litet, eftersom detta bestod av 93 bolag, eller 186 räkenskapsår. Dock kan det icke-signifikanta sambandet bero på andra orsaker än antalet observationer och dessa redogörs för nedan.

4.4.1 Hypotes 1

Det finns ett positivt samband mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet på bolag noterade på NASDAQ OMX Helsinki samt bolag med en mer kvalitativ hållbarhetsrapport visar en högre lönsamhet.

Oavsett om resultatet är signifikant eller inte utesluts inte att det ändå skulle finnas en koppling mellan kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen utgående ifrån hur väl GRI:s riktlinjer följs och lönsamhet. Cahan m.fl. (2016) kom i sin studie fram till att bolag som verkade i länder med bra institutioner för hållbarhetsrapportering, såsom Finland, hade en svagare koppling mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet än vad bolag som verkade i länder med svagare institutioner visade. Detta kan kopplas till legitimitetsteorin, genom att de noterade bolagen på Helsingforsbörsen enligt legitimitetsteorin redan uppfyller sitt sociala kontrakt med samhället oavsett om de rapporterar om sin hållbarhet eller inte. I denna studie togs endast bolag som rapporterar i enlighet med GRI:s riktlinjer med och bolag som följer någon annan standard eller inte följer någon standard fick betyget 0 inom kvaliteten. Detta kan möjligtvis snedvidit resultatet eftersom dessa bolag också kan fått en högre legitimitet tack vare sina hållbarhetsrapporteringar. Slutsatsen som kan dras från detta är också att bolag noterade på Helsingforsbörsen kan anses uppfylla sitt sociala kontrakt med samhället genom att vara noterade på Helsingforsbörsen och verka i Finland. En studie som däremot kom fram till att kvaliteten på hållbarhetsrapporter har en stor påverkan på lönsamhet är Dhaliwal m.fl (2011) studie. Det som dock skiljde deras studie från denna studie är att Dhaliwal m.fl (2011) inte beaktade hur väl bolag uppfyller GRI-standarden. I deras studie togs dock i beaktande bolag som rapporterade för första gången enligt GRI som visade en bättre lönsamhet när de började rapportera sin hållbarhet enligt GRI, vilket kan förklara orsaken till de stora skillnaderna i denna studie.

Den andra teorin som är viktig inom hållbarhetsrapportering är intressentteorin. Enligt intressentteorin måste ledningen för bolaget beakta andra intressenter utöver ägarna till bolaget, såsom samhället, bank- och finansieringsinstitut med flera. Enligt principal-agentteorin finns det en konflikt mellan intressenter och bolagsledningen. För att

förhindra att denna konflikt uppkommer eller lindra dess inverknings är det troligt att bolag väljer att hellre rapportera för mycket om sitt hållbarhetsarbete än för lite, för att tillfredsställa så många intressenter som möjligt. I denna studie poängsattes bolagen enligt hur utförligt och hur väl de rapporterade enligt GRI:s riktlinjer. Detta behöver dock inte betyda att högre poäng gör att intressenter är mer tillfredsställda, vilket kan förklara varför inte ett signifikant samband hittades i denna studie. I en liknande studie av Clarkson m.fl. (2008), som ock

så undersökte om mer kvalitativa hållbarhetsrapporter bidrog till en bättre lönsamhet. I Clarkson m.fl. (2008) tilldelades de olika GRI-indikatorerna olika vikt utgående ifrån hur viktiga de ansågs vara ur ett intressentperspektiv, medan indikatorerna i denna studie gavs samma vikt och därmed anses ingen indikator viktigare än när det kommer till en annan ur ett intressentperspektiv. Inom hållbarhetsrapportering kan bolag välja vad de vill och hur omfattande de vill rapportera om de olika indikatorerna. Därmed är det möjligt att bolag väljer att fokusera på någon eller några av indikatorerna, enligt vad som de anser är av störst intresse för dem, enligt bolaget eller intressenterna och detta kan innebära att slutsatserna från poängsättningen av GRI-rapporterna i denna studie blir missvisande. Detta kan också vara en orsak varför inget signifikant samband hittades i denna studie, eftersom poängsättningen kan vara byggd på skribentens egna känslor eller av andra orsaker kopplade till skribenten.

För att det ska råda balans i ett bolag krävs det att tre dimensioner, ekonomi, miljö och samhälle hänger ihop. Balansen kan enligt Elkington (1998) genom att bolag redovisar sin påverkan på alla tre dimensioner, vilket är fallet i ett GRI-rapporterande bolag. Om dimensionerna råkar i obalans med varandra kan man säga att organisationen står inför ett hållbarhetsproblem. Enligt Frostensson m.fl. (2015) sker det flest krockar mellan miljö och ekonomi och mellan samhälle och ekonomi. Som exempel kan det uppkomma kostnader för att rena produktionen som ställs mot eventuella produktionsvinster, eller kostnader för att miljömärka produkter jämfört med eventuell ökning av försäljningen. Mellan miljö och samhälle finns också en förekommande krock, som kommer till uttryck när man utvinner ändliga naturtillgångar, vilket leder till nya arbetstillfällen. Dessa krockar innebär det kan innebära att det finns krockar mellan olika delar av, speciellt delarna angående miljö och samhälle i en GRI-rapport, och lönsamhet. Studiens icke-

signifikanta samband mellan en mer kvalitativ GRI-rapportering och lönsamhet kan möjligtvis beskrivas genom Tripple Bottom Line, genom att bolag som har en mer kvalitativ rapportering också rapporterar om sina satsningar på att lösa miljöproblem etcetera, som medför kostnader, vilket kan påverka bolagens lönsamhet.

En teori som är kopplad till legitimitetsteorin och intressentteorin är Principal-agentteorin som innebär att det finns ett kontrakt mellan ägare och företagsledningen, där en eller flera ägare (eng. the principal(s)) anlitar ledningen (eng. the agent) att utföra tjänster åt dem och agera i deras ställe (Jensen och Meckling, 1976). I vissa situationer inom ett bolag överensstämmer inte ledningens intressen med ägarens, vilket exempelvis kan uppstå på grund av att ledningen och ägaren vill maximera sina nyttor med olika preferenser. Agentkostnader är enligt Monks (1996) olämpliga kostnader som bör undvikas, exempelvis, ett orimligt arvode åt den verkställande direktören, nedsmutsning och kriminellt beteende. Agentkostnader är kostnader som även kostnader som kan påverka ett bolags lönsamhet och kan förhindras genom att ägarna och ledningen är transparenta med sina intressen samt att ledningen ger information till sina ägare. En del av denna information kan ges i hållbarhetsrapporter, som ägarna sedan kan ta del av. Detta kan leda till att ägarna kan reagera och förhindra att agentkostnaderna uppkommer. Agentkostnader kan dock vara kostnader som ledningen inte vill att ska komma ut och därmed inte rapporteras om i hållbarhetsrapporten, vilket kan vara en form av greenwashing, eftersom de ger en bättre bild av verksamheten än vad den egentligen är.

4.4.2 Hypotes 2

Det finns branschspecifika skillnader på hur mycket bolag väljer att rapportera om i sina hållbarhetsrapporter, där bolag i miljökänsligare branscher tenderar att rapportera mera kring sin hållbarhet.

Resultatet från studien visade att bolag som verkade i miljökänsligare branscher tenderade att rapportera om sin hållbarhet större utsträckning än bolag som befinner sig i mindre miljökänsliga branscher. Enligt resultaten rapporterade också bolag i

miljökänsligare branscher mera kring GRI-indikatorerna och tenderade att ha högre GRI-poäng än bolag i mindre miljökänsligare branscher. Matsumura m.fl. (2014) kom i deras studie om effekterna kring hur koldioxidutsläpp påverkar värdet av bolag. I studien hittade de ett samband mellan hållbarhetsrapportering kring koldioxidutsläpp och lönsamhet samt att marknaden straffar alla bolag som har koldioxidutsläpp. Dock kommer de fram till att bolag som inte rapporterar sina koldioxidutsläpp överhuvudtaget straffas ännu hårdare. En annan undersökning som fann ett samband mellan hur mycket bolag rapporterar kring hållbarhet och hur mycket de förorenar är Clarkson m.fl. (2008). I studien undersökte de 191 förorenande bolag och försöker se om bolag som rapporterar mer kring hållbarhet är bolag som har en större negativ påverkan på miljön. Clarkson m.fl. (2008) finner i sin undersökning ett icke-signifikant negativt samband mellan hållbarhetsrapportering och ROA. Att bolag som verkar i mer miljökänsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i en större utsträckning kan bero på flera olika orsaker. Orsaken till detta kan kopplas till både legitimitetsteorin och intressentteorin. Enligt legitimitetsteorin behöver bolag legitimitet för att kunna uppfylla sitt sociala kontrakt med samhälle och för att detta ska kunna vara möjligt måste bolag vara transparenta gentemot samhället. Att få legitimitet från samhället kan vara svårare för bolag i mer miljökänsliga branscher än i mindre miljökänsliga branscher, eftersom verksamheten förväntas vara ohållbarare i bolag i mer miljökänsliga branscher. Eftersom bolagen i dessa branscher förväntas vara ohållbarare måste de rapportera mer och hållbarhetsrapportering kan anses som ett bra alternativ för att uppnå legitimitet från samhället. Detta kan skapa en press på bolag i mer miljökänsliga branscher att de är mer eller mindre tvungna att hållbarhetsrapportera, vilket kan leda till greenwashing. Greenwashing är när bolag ger en bättre bild av sin verksamhet än vad den egentligen är för att skapa en positivare bild av bolaget för intressenten. Under de senaste åren har hållbarhet fått allt mer synlighet och investerare samt placerare väljer idag att beakta hållbarhet när de väljer sina investering- eller placeringsalternativ. Detta kan leda till att bolag måste kunna visa sin hållbarhet för investeraren eller placeraren, för att lättare kunna finansiera sin verksamhet som också kan leda till att de känner sig tvungna att visa en bättre bild av verksamheten än vad den egentligen är.

Att bolag som befinner sig i miljö känsligare branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning kan beskrivas av konceptet Triple Bottom Line, eftersom GRI-standarden bygger på konceptet och bolaget redovisar sin påverkan i tre dimensioner. Om dimensionerna råkar i obalans med varandra kan man säga att organisationen står inför ett hållbarhetsproblem. Enligt Frostensson m.fl. (2015) sker det flest krockar mellan miljö och ekonomi och mellan samhälle och ekonomi. Som exempel kan det uppkomma kostnader för att rena produktionen som ställs mot eventuella produktionsvinster, eller kostnader för att miljömärka produkter jämfört med eventuell ökning av försäljningen. Mellan miljö och samhälle finns också en förekommande krock, som kommer till uttryck när man utvinner ändliga naturtillgångar, vilket leder till nya arbetstillfällen. Orsaken till varför bolag i miljö känsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning kan bero på balansen mellan miljö och ekonomi, eftersom bolag i miljö känsligare branscher tenderar att göra mera skada på miljön. I dagens värld krävs det att bolag i miljö känsligare branscher rapporterar om sina miljöproblem och satsningar på att lösa dessa för att få finansiering av sina investerare samt andra intressenter. En hållbarhetsrapport kan vara en sorts marknadsföring för bolaget för att fånga investerare och andra intressenter att investera i bolaget,

Principal-agentteorin kan också kopplas till denna hypotes eftersom nedsmutsning kan anses vara en sorts agentkostnad, som kan förstöra ett bolags rykte och lönsamhet. Agentkostnader är därmed kostnader som måste förhindras att uppkomma (Monks, 1996). Agentkostnader kan minimeras genom att öka transparensen mellan bolagets ledning och bolagets ägare samt andra intressenter. Genom hållbarhetsrapportering delges bolagets ägare och intressenter mera information, som exempelvis nedsmutsning. Bolag i miljö känsligare branscher tenderar att släppa ut mera växthusgaser och miljöfarligare ämnen, vilket kan påverka deras rykte och lönsamhet. Om dessa inte rapporteras om kan det anses vara en form av greenwashing och om kostnaderna för miljöproblem kommer fram kan dessa kostnader anses vara agentkostnader, eftersom bolagets ledning inte har rapporterat om dessa i sin hållbarhetsrapport. Detta kan beskriva resultatet av denna studie eftersom hållbarhetsrapportering kan vara ett sätt att förhindra att agentkostnader uppkommer.

5 Avslutning

I dagens värld har hållbarhet och hållbar utveckling fått allt mer synlighet i medier och i samhället i stort, vilket har bidragit till att investerare, placerare och andra intressenter har börjat sätta press på att också bolag måste arbeta med sin hållbarhet. Bolag har en central och viktig plats i samhället, och kan med sitt arbete för en hållbarare verksamhet influera både intressenter, konkurrenter och samhälle att arbeta med sin hållbarhet. Särskilt hos bolag i miljö känsligare branscher kan detta ha en betydande inverkan, eftersom dessa bolag kan skapa en medvetenhet och påverka sina branscher samt hela industrier.

För bolag kan hållbarhetsrapportering anses vara ett verktyg som hjälper bolaget att visa sitt arbete mot en hållbarare verksamhet. På detta sätt kan bolaget skapa ett bättre socialt kontrakt med samhället det verkar i och erhålla i sin tur ett ökat förtroende från samhället. En ökad legitimitet eller förtroende kan anses som en strategi inom marknadsföring och leda till en ökad försäljning samt därmed en ökad lönsamhet för bolaget, vilket skapar ett mervärde för bolaget och dess ägare. Sambandet mellan hållbarhet och lönsamhet är en relevant fråga att undersöka. Om detta samband är positivt kan det öka motiven för bolag att sträva till att göra verksamheten mer hållbar samt publicera en hållbarhetsrapport. Ett negativt samband kan leda till att de vill utreda hur detta kan förbättras.

Syftet med denna studie var att undersöka hur och om kvaliteten på hållbarhetsrapportering påverkar lönsamheten på börsnoterade bolag i Finland. I studien ingick enbart bolag som hållbarhetsrapporterade i enlighet med Global Reporting Initiatives (GRI:s) riktlinjer. Som lönsamhetsmått användes räntabilitet på totalt kapital och i studien inkluderades 38 bolag noterade på Helsingforsbörsen under åren 2016-2017. Eftersom hållbarhetsrapportering enligt tidigare studier (nämn tidigare studier) påverkar lönsamheten på lång sikt valdes bolag som rapporterade i enlighet med GRI:s riktlinjer under åren 2015-2016. Studien fann ett icke-signifikant samband mellan hållbarhetsrapportens kvalitet och räntabilitet på totalt kapital, i jämförelse med bolag som hållbarhetsrapporterade i enlighet med en annan standard eller inte alls.

Därmed är resultatet av studien att sambandet mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet är tvetydigt, vilket är i enlighet med tidigare studier såsom (nämn studier). I studien undersöktes också om bolag i mer miljö känsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning och om hållbarhetsrapporterna för dessa bolag generellt var av högre kvalitet. Studien fann i denna fråga att bolag i mer miljö känsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning och att bolag i mer miljö känsliga branscher rapporterade utförligare samt därmed gav ut en mer kvalitativ hållbarhetsrapport. Vid analys av studiens resultat framgick att hållbarhetsrapporteringen stöder legitimitetsteorin och intressentteorin. Genom att rapportera om sin hållbarhet har bolag en större möjlighet att få legitimitet av samhället och samtidigt besvara hur intressenterna borde driva sina verksamheter.

Studien bidrar till forskningen kring området hållbarhet och lönsamhet genom att ge en inblick om kvaliteten på hållbarhetsrapporteringen i enlighet med GRI har en påverkan på nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital, i bolag noterade på Helsingforsbörsen. Studien bidrar också genom att visa om bolag i mer miljö känsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning och utförligare. Resultaten från denna studie är användbara i bolag som överväger att börja rapportera om sin hållbarhet, eftersom resultaten visar att en implementering inte nödvändigtvis leder till en högre lönsamhet. Dock kan en implementering leda till att ett bolag kan få en större legitimitet av samhället och kan påverka sina intressenter, särskilt i bolag som verkar i mer miljö känsliga branscher.

5.1 Förslag på framtida forskning

Under de senaste åren har hållbarhet fått allt större fokus, vilket också har speglat sig i att det också har börjat forskas mer och mer i hållbarhetsredovisning samt hållbarhetsrapportering. Hållbarhetsredovisning och -rapportering är än så länge ett ganska outforskat område och därmed finns det fortfarande en del områden inom ämnet som är outforskat. I och med arbetet med denna studie har flera förslag på framtida forskning kommit fram. Ett förslag som ligger nära denna studie är att göra en liknande studie med flera observationer, där man också kan jämföra till exempel bolag

verksamma i ett land med bra intuitioner med ett land med sämre intuitioner. På detta sätt skulle man kunna jämföra och se ifall mer kvalitativa hållbarhetsrapporter har en positivare påverkan på lönsamhet i länder med sämre intuitioner. Ett annat ämne som också är nära kopplat med denna studie är att undersöka om det finns skillnader mellan olika branscher. Det som kom fram i denna studie är att bolag i mer miljökänsliga branscher tenderar att hållbarhetsrapportera i större utsträckning och mer kvalitativt än bolag i mindre miljökänsliga branscher. Ett annat förslag på framtida forskning som ligger längre ifrån denna studie är att forska i är hur revisorns roll har förändrats eller kommer att förändrats i och med hållbarhetsrapporteringens frammarsch.

Källförteckning

Bokföringslag 1376/2016.29.12.2016

Andersson, Jorner och Ågren (1994), Regressions- och tidsserieanalyser, Studentlitteratur, 1994

Barth M.E, Landsman W.R och Lang M.H (2005), *International Accounting Standards and Accounting Quality*. Journal of Accounting Research Vol 46

Brooks, C 2008, *Introductory Econometrics For Finance*, n.p.: Cambridge : Cambridge University Press, 2008

Cahan, S. F., de Villiers, C., Jeter, D. C, Naiker, V. & van Staden, C. J. (2016). *Are CSR disclosure value relevant? Cross-country evidence*. *European Accounting Review*, 25(3), 579-611

Chen, E, och Gaviglio, I (2015) Does CSR have different value implications for different shareholders?, *Finance Research Letters*, 14, s- 29-35

Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C. (2010) *Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea*. *Australian journal of management*, 35(3), s. 291-311

Clarkson, Peter M. Li, Yue., Richardson, Gordon, D., Vasvari, Florin, P (2008) *Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis*. *Accounting, Organizations and Society*.

Dalton, Daily, Ellstrand & Johnson (1998) *Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance*, *Strategic Management Journal*, Vol. 19. No 3

Djurfeldt, G, & Barmark, M 2009, *Statistisk Verktöglåda 2 : Multivariat Analys*, n.p.: Stockholm : Studentlitteratur, 2009

Deegan, Craig & Unerman, Jeffrey. (2011). *Financial Accounting*. McGraw-Hill Education (UK) Limited

Delmas, M. & Burbano, VC. (2011). *The Drivers of Greenwashing*. California

Management Review, 54 (1), 64-87.

Dhaliwal, D. S., Li, O.Z, Tsang, A. H, & Yang Y.G (2011) *Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting*. The Accounting Review, 86(1), s. 59-100

Donaldson, T och Preston, L.E (1995) The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications". Academy of Management Review, 20(1), s. 65-91

Dilling, Petra, F.A. (2009) *Sustainability reporting in a global context: What are the characteristics of corporations that provide high quality sustainability reports – An empirical analysis*. International Business & Economics Research Journal, Vol. 9, No. 1;2010, s. 19-30

Dowling, John., Pfeffer, Jeffrey. (1975) ORGANIZATIONAL LEGITIMACY: Social Values and Organizational. The Pacific Sociological Review, Vol. 18, No. 1 (Jan., 1975), pp. 122-136.

Du, S., Bhattacharya, C.B. och Sen, S. (2007) Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. International Journal of Research in Marketing, Vil. 24, s. 224-241

EUR-Lex. Tillgänglig på: <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/sv/TXT/?uri=CELEX:32014L0095>. Hämtad 2017-11-16

Europeiska Unionens definition på corporate social responsibility; (http://ec.europa.eu/enterprise/CSR/index_en.htm, läst 24.1.2018

Eccles, RG, Krzus, ME (2010) One Report, Integrated Reporting for a Sustainable Strategy. *John Wiley and Sons*, NJ, USA

Eccles, R, Ioannou, I, & Serafeim, G 2014, 'The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance', Management Science, 60, 11, pp. 2835-2857

Eccles, RG, Serafeim, G (2011) Accelerating the adoption of integrated reporting in CSR, index 2011, Leo F, Vollbracht M (eds). Hittas via: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1910965

Elkington, J (1998) Accounting for the Triple bottom line, Measuring Business Excellence, Vol 2, Issue: 3 s. 18-22

Finlands näringsliv gränser för hållbarhetsrapportering;
<https://ek.fi/ajankohtaista/uutiset/2014/12/03/direktiivi-muun-kuin-taloudellisen-tiedon-raportoinnista-velvoittaa-noin-sataa-yritysta-suomessa/>, Hämtat 10.1.2018

Friedman, M, (1962) *Capitalism and Freedom*, Chicago; University of Chicago Press, s.133

Freeman, R. E. (1984) *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman Publishing

Frostensson, Magnus, Sven Helin & Johan Sandström (2015) *Hållbarhetsredovisning – Grunder, praktik och funktion*. Stockholm: Liber.

Garriga, E och Melé, D (2004) Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, 53, s. 51-71

Global Reporting Initiative (2017) Tillgänglig på:
<https://www.globalreporting.org/information/news-and-press-center/pressresources/Pages/default.aspx> Hämtad 2017-11-21

Global Reporting Initiative (2017) Tillgänglig på:
<https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx> Hämtad 2017-11-21

Global Reporting initiative G3 guidelines. Tillgänglig på:
<https://www.globalreporting.org/information/g4/G3andG3-1/g3guidelines/Pages/default.aspx> Hämtad 2017-11-21

Gray, R. (2010), Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability. *Accounting, Organizations and Society*, vol. 25, s. 47-62

Gray, R, Owen, D och Adams, C (1996), *Accounting and Accountability*. London: Prentice Hall

Hassel, L., Nilsson, H., Nyquist, S. (2005) *The value relevance of environmental performance*. *European Accounting Review* 14 (1) s. 41-61

Harrell (2015), How Accounting Can Help Build a Sustainable Economy, *Harvard Business review Digital Articles*, s.2-5

Hay, B.L. m.fl. (2005), Environmental protection and the social responsibility of firms – perspectives from law, economics, and business Resources for the future, Washington DC, USA

Hirsch (2010), Green Business and the Importance of Reflexive Law: What Michael Porter Didn't Say, 62, ADMIN. L. REV. 1063, 1065

International Integrated Reporting Council (IIRC) (2011) Towards Integrated Reporting, Communicating Value in the 21st Century. Hittas via: http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf. Läst 24.1.2017

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

Jawahar, I. M, och McLaughlin, G. L (2001) Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships. Corporate Governance: An International Review, 16(5), s. 443-459

Jensen, JC, Berg, N (2012) Determinants of traditional sustainability reporting verses integrated reporting. An institutionalist approach. *Business Strategy and Environment*, 21, s. 299-316

Jensen, M. & Meckling, W. (1976) *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, *Journal of Econometrics*, Vol. 133, s. 305-360

Jensen, T. & J. Sandström (2011), Stakeholder theory and globalization: The challenges of power and responsibility. *Organization Studies*, 32 (4), s. 473-488

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

KPMG (2013), KPMG survey of corporate social responsibility reporting 2013. KPMG international, September 2013

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

Larrinaga-González, C., F. Carrasco-Fenech, F.J.Caro-Gonzalés. C. Corea-Ruíz & Páez- Sandubete

(2001), The role of environmental accounting in organizational change: An exploration of Spanish companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (2), s. 213-239

Löhman, O & Steinholtz, D. (2003) *Det ansvarsfulla företaget: corporate social responsibility i praktiken*, Stockholm: Ekerlid

Ljungdahl, B. & C. &., 2002. *Miljöredovisning*. Malmö: Liber AB.

McWilliams, A., Siegel, D. & Wright P. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, Vol. 43 (1), s. 1-18

Margolis, J. D. & Walsh, J. P, (2003) *Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business*, *Administrative Science Quarterly*, 48(2), s. 268-305

Moneva, J, Archel, P, & Correa, C 2006, 'GRI and the camouflaging of corporate unsustainability', *Accounting Forum*, 30, pp. 121-137

Monks, Robert (1996), *Corporate Governance: A Balanced Scorecard Approach*, *Lens Inc*, 1996

Norman, W. & C. MacDonald (2004), Getting to the bottcahom of the triple bottomline. *Business Ethics Quarterly*, 14 (2), s. 243-262

Ohlson, J. (1995) *Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation*. *Contemporary Accounting Research* 11 (2), s. 661-687

Roberts, B., & Cohen, M. (2002). Enhancing sustainable development by triple value adding to the core business of government. *Economic Development Quarterly*, 16, 127-137.

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*, Vol. 133, s. 735-745, Elseiver

Savitz & Weber (2006). *The Triple Bottom Line. How Today's Best-run Companies are Achieving Economic, Social, and Environmental Success – and How you can do too*

Sneirson, J (2009) *Green Is Good: Sustainability, Profitability, and a New Paradigm for Corporate Governance*, *Iowa law review*, s.987-1022

Van Beurden, P. & Gössling (2008) *The Worth of Values – A Litterature Review on the*

Relation Between Corporate Social and Financial Performance, Journal of Business Ethics, 82m s. 407-427

Verbeteen, F. H. M., Gamerschlag, R., Möller, K. (2016) *Are CSR disclosures relevant for investors? Empirical evidence from Germany. Management Decision 54 (6) s. 1359-1382.*

Vigenau, L, Humphreys, M & Moon, J (2015) *How Do Firms Comply with International Sustainability Standards? Processes and Consequences of Adopting the Global Reporting Initiative. Journal of Business Ethics, 131, 2 s. 469-486*

Vägledning för social ansvarstagande (SS-ISO 26000:2010, IDT). Stockholm: SIS, 2010.

WBCSD (1999), Corporate Social Responsibility, World Business Council for Sustainable Development

Werther Jr, W.B. och Chandler, D. (2005) Strategic corporate social responsibility as global and insurance. *Business Horizons, Vol. 48, s. 317-324*

Westermarck, Christer (2013), Hållbarhetsredovisning – Teori, standarder och praktisk tillämpning, Studentlitteratur, Lund, Sverige

Whitehouse, L (2006) Corporate Social Responsibility: Views from the Frontline. *Journal of Business Ethics, Vol. 63, No. 3, s. 279-296*

World Commission on Environment and Development. (1987). Our common future. New York, NY: Oxford University Press

Yadava, R. N. & Sinha, B. (2016). Scoring Sustainability Reports Using 2011 Guidelines for Assessing Environmental, Economic, and Social Dimensions for Leading Public and Private Indian Companies. *Journal of Business Ethics. 138(3). 549-558*

Öhrlings PriceWaterhouseCoopers (2008), "CSR – från risk till värde", Studentlitteratur, Hässelholm, Sverige