

Hållbarhetsarbete och företagets lönsamhet

- En kvantitativ studie om sambandet mellan det totala ESG-betyget och lönsamhet för företag noterade på OMX Stockholm Large Cap

Av:

Amiri, Abdullah & Krawczyk, Mikolaj

Södertörns högskola | Institutionen för företagsekonomi

Kandidatuppsats 15 hp

Ämne | Företagsekonomi C HT 23



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till alla som har stöttat oss under arbetet med denna uppsats. Utan er stöd, uppmuntran och engagemang skulle vi inte kunna nå så här långt. Vi vill även rikta ett speciellt tack till våra lärare och opponenter för deras värdefulla feedback och vägledning.

Stockholm, 2024

Abdullah Amiri

Mikolaj Krawczyk

Abstract

Background: Interest in CSR has increased among investors and other stakeholders. They usually require the company to work sustainably, which makes the incentive to invest in ESG activities greater. Legitimacy theory and stakeholder theory suggest that the overall ESG rating should have a positive impact on the company's profitability. However, there is no consensus among previous studies on whether there is a significant relationship between the overall ESG rating and profitability, which creates a research gap.

Purpose: The purpose of this study is to investigate whether there is any significant relationship between the total ESG rating and profitability among the companies listed on the OMX Stockholm Large Cap. The study examines whether there is a significant relationship between the total ESG rating and profitability in the form of ROA and ROE.

Method: The method used in this study is a quantitative method with a deductive approach. The data collection has been done using the Refinitiv Eikon database for the overall ESG rating and Retriever Business for ROA and ROE. The statistical program used in this study is Jamovi and this program is used to perform all statistical tests. A total of 113 companies are examined with data for the financial year 2022.

Conclusion: The study's results answer the study's questions and no significant relationship between the ESG rating and profitability in the form of ROA and ROE is demonstrated. The result indicates a weak positive relationship between the ESG rating and profitability, but the relationship is not significant.

Keywords: ESG, ESG rating, CSR, ROA, ROE, profitability, sustainability reporting

Sammanfattning

Bakgrund: Intresset för CSR har ökat bland investerare och andra intressenter. De ställer oftast krav på att företaget ska arbeta hållbart, vilket gör incitamentet att satsa på ESG-aktiviteter större. Legitimitetsteori och intressentteori tyder på att det totala ESG-betyget bör ha en positiv påverkan på företagets lönsamhet. Däremot råder det ingen konsensus bland tidigare studier om huruvida det finns ett signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamhet vilket skapar ett forskningsgap.

Syfte: Syftet med denna studie är att undersöka om det föreligger något signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamhet bland företagen noterade på OMX Stockholm Large Cap. Studien undersöker om det föreligger ett signifikant samband mellan det totala ESG-betyg och lönsamheten i form av ROA och ROE.

Metod: Metoden som används i denna studie är en kvantitativ metod med en deduktiv ansats. Datainsamlingen har gjorts med hjälp av databasen Refinitiv Eikon för det totala ESG-betyget och Retriever Business för ROA och ROE. Statistiska programmet som används i den här studien är Jamovi och detta program används för att genomföra samtliga statistiska tester. Totalt undersöks 113 företag med data för räkenskapsåret 2022.

Slutsats: Studiens resultat besvarar studiens frågeställningar och inget signifikant samband mellan ESG-betyget och lönsamheten i form av ROA och ROE påvisas. Resultatet tyder på ett svagt positivt samband mellan ESG-betyget och lönsamheten men sambandet är inte signifikant.

Nyckelord: ESG, ESG-betyg, CSR, ROA, ROE, lönsamhet, hållbarhetsredovisning

Begreppslista:

CSR - Corporate Social Responsibility, på svenska Företagens Sociala Ansvarstagande

ESG - Environment, Social, Governance, på svenska Miljö, Socialt Ansvarstagande,
Bolagsstyrning

ROA - Return on Asset, på svenska Avkastning på Totalt Kapital

ROE - Return on Equity, på svenska Avkastning på Eget Kapital

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Syfte	3
1.4 Frågeställning	3
1.5 Avgränsning	4
2. Teori och teoretisk referensram	5
2.1 CSR	5
2.2 ESG	6
2.3 Legitimitetsteori	7
2.4 Intressentteori	8
2.5 Tidigare forskning	9
2.6 Hypotesformulering	11
3. Metod	12
3.1 Forskningsprocess	12
3.2 Empirisk metod	13
3.2.1 Litteraturinsamling	13
3.2.2 Datainsamling	13
3.2.3 Population, urval och bortfall	14
3.3 Operationalisering	15
3.3.1 Beroende variabel	15
3.3.1.1 Return on Assets (ROA)	15
3.3.1.2 Return on Equity (ROE)	15
3.3.2 Oberoende variabel	16
3.3.2.1 ESG-betyg	16
3.3.3 Samband mellan den oberoende variabeln och beroende variablerna	17
3.3.4 Kontrollvariabel	17
3.3.4.1 Storlek	17
3.3.4.2 Skuldsättningsgrad	18
3.4 Analysmetoder	18
3.4.1 Univariat analys	18
3.4.2 Bivariat analys	20
3.4.3 Multivariat analys	21
3.5 Kvalitetskriterier	22
3.5.1 Reliabilitet	23
3.5.2 Validitet	23
3.5.3 Replikerbarhet	24
3.6 Forskningsetik	25
4. Empiri	26
4.2 Bivariat analys	28
4.3 Multivariat analys	29

4.3.1 Sambandet mellan ESG-betyg och ROA	30
4.3.2 Sambandet mellan ESG-betyg och ROE	31
5. Analys och diskussion	32
5.1 Sambandet mellan ESG-betyg och ROA med betoning på första hypotes H1	33
5.2 Sambandet mellan ESG-betyg och ROE med betoning på andra hypotes H2	33
6. Slutsats	35
6.1 Studiens bidrag	35
6.2 Förslag till vidare forskning	36
Referenser	
Bilagor	

1. Inledning

det här kapitlet presenteras studiens bakgrund, problemformulering, syfte och frågeställningar samt avgränsningar.

1.1 Bakgrund

Hållbarhet är ett ämne som har forskats intensivt de senaste två decennierna. Ämnet förblir dock fortfarande öppet för interpretationer (Kuo et al., 2023). Begreppet hållbar utveckling introducerades av den amerikanska miljövetaren och författaren Lester Brown år 1981, men det fick sin internationella spridning år 1987 i samband med att det lanserades av Brundtlandkommissionen (FN-fakta, 2016). Begreppet hållbar utveckling innebär att tillgodose dagens behov utan att äventyra framtida generationers förmåga att tillgodose sina behov (ibid). Hållbarhet kan delas in i tre dimensioner: den miljömässiga, sociala och ekonomiska (Boussemart et al., 2020). Denna indelning är allmänt accepterad i forsknings- och företagsvärlden (Kuo et al., 2023).

Idag observeras ett ökande intresse för CSR, som står för Corporate Social Responsibility, bland investerare och andra intressenter. Detta innebär att intressenterna oftare ställer krav på att företag arbetar på ett hållbart sätt (Aydoğmuş et al., 2022; Xu et al., 2021). En av huvudanledningarna till detta är en ökande uppmärksamhetsgrad i samhället kring miljöpåverkan i form av klimatförändringar, koldioxidutsläpp, smog och andra miljöutmaningar. Miljön är därmed något som intressenterna tenderar att prioritera oftare idag (Khan, 2022; Mo et al., Pulino et al., 2022). Sedan april 2019 lovade över 2300 investeringsförvaltningsbolag med 86 biljoner dollar i tillgångar under förvaltningen att de ska inkludera information om miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning (ESG) i sina investeringsbeslut (El Khoury et al., 2023).

Ett av företagets mest grundläggande behov är att vara långsiktigt lönsam. Robson (2018) utvecklar påståendet och berättar att den långsiktiga lönsamheten utöver överlevnadsförmågan kan motiveras genom att företag kan bidra till välfärden. Det sker i form av överföringar av en del av vinsten till välfärden genom skatter. Lönsamma företag skapar även ett ekonomiskt flöde i samhället (ibid.). Robson (2018) förklarar därmed att vinstmaximering kan stärka välfärden vilket gynnar företagets intressenter men även hela samhället. Sharma (2019) påpekar att företagen gör vinst med hjälp av samhället och samhällets resurser och därför måste företagen ge något tillbaka till samhället. Med detta menas att företagen fokuserar inte endast på vinsten utan även på CSR-arbete. Sharma (2019) berättar att företagen måste ta hänsyn till sju parter i samband med drift av verksamheten: aktieägare och investerare; manager, medarbetare, kunder, affärspartner, miljö och omgivning, lokala samhällen. Enligt Sharma (2019) måste alla de parterna vara tillfredsställda för att företagen ska gå med vinst och utveckla en långsiktig tillväxt. Freeman

et al. (2021) belyser att företagens intressenter anser att företagens ekonomiska prestation är viktig, men även miljöpåverkan som företagen förorsakar samt samhällsnytta som företagen bidrar med är av stort intresse.

För att intressenter ska känna till företagens CSR-arbete, måste företagen vara transparenta med hur de redovisar det (Jaisinghani & Sekhon, 2022). Genom att avslöja information om hur bra företagen presterar i sitt CSR-arbete, förstärker företagen sin trovärdighet om att företagen bidrar till samhällets nytta (Aracil, 2019; Lone et al. 2016). För att mäta hur hållbart ett företag är, kan ESG-mått användas (Mukhtar et al., 2023a). Detta ESG-mått är ett icke-finansiell mått som används för att mäta hur företaget presterar med sitt hantering av miljö-, sociala och bolagsstyrningsfrågor (Mukhtar et al. 2023b). Mukhtar et al. (2023a) förklarar att miljöinformation inom ESG består av bland annat information om hantering av miljöfrågor, koldioxidutsläpp, föroreningar, avfallshantering och påverkan på klimatet. Information om företagets sociala ansvar består enligt Mukhtar et al. (2023a) av all sorts agerande mot alla företagens intressenter samt alla andra individer och grupper av människor som företaget berör. Information om bolagsstyrning inom ESG består av företagets ledningsansvar, företagets transparens och kvalitet på företagets investeringsstrategier (ibid.).

1.2 Problemdiskussion

I samband med ökad medvetenhet kring hållbarhetsarbete ställer många investerare krav på att företagen ska arbeta på ett hållbart sätt (Aydoğmuş et al., 2022; Xu et al., 2021). Även Park och Jang (2021) hävdar att företagens intressenter bryr sig mer och mer om miljön och hållbarhetsarbetet. Trots att det finns en ökad medvetenhet kring hållbarhetsarbete är forskare tveksamma gällande om hållbarhetsarbete verkligen leder till förbättrad lönsamhet (Chen et al., 2022). Det finns ett stort antal studier som har undersökt om det finns ett samband mellan hållbarhetsarbete och lönsamhet (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021 Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023). Resultaten av dessa studier varierar, och därmed finns det ingen konsensus om huruvida det finns ett tydligt samband (Chen et al., 2022).

Qureshi et al. (2021) påpekar att företagen som eftersträvar att vara branschledande måste optimera sina resultat på ESG-indikatorer. Detta för att skapa en positiv bild hos sina intressenter, vilket i slutändan resulterar i förbättrad verksamhet och marknad prestanda för företagen. Det finns ett antal studier som visar att det finns ett positivt och signifikant samband mellan ESG kombinerat poäng och lönsamhet (Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023). Aydoğmuş et al. (2022) undersökte påverkan av miljö, social och styrning (ESG) prestanda på företagets värde och lönsamhet. I studien undersöktes 1720 företag från 2013 till 2021, och studiens resultat visar att det finns ett positivt och mycket signifikant samband mellan ESG kombinerat poäng och lönsamhet (ROA). En annan studie av Naeem et al. (2022) som undersökte sambandet mellan ESG-prestanda och företagets lönsamhet inom miljö känsliga branscher, antyder på att det föreligger ett positivt samband mellan ESG-prestanda och ROE. Däremot visar studien att det

inte finns något signifikant samband mellan ESG-betyg och ROA. Även en studie från Sandberg, et al. (2022) visar att det finns ett signifikant positivt samband mellan ESG-betyg och ROA samt ROE. I studien undersöktes sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet för europeiska företag inom livsmedelsindustrin mellan 2017-2020. Shobhwani och Lodha (2023) undersökte effekterna av ESG-poängen på företagets lönsamhet i olika industrisektorer i Indien. Studien visar att det föreligger ett litet positivt samband mellan ESG-poängens olika komponenter och ROA samt ROE. Studien antyder därmed att ESG-poängen kan bland annat förbättra företagets konkurrensfördelar vilket leder till positiv påverkan på ROA och ROE.

Även om majoriteten av tidigare studier visar på positivt samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamhet (Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023) finns det andra studier som visar motsatsen (Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021). Iancu et al. (2023) undersökte påverkan av ESG faktorer på företagets lönsamhet för 50 amerikanska företag inom den tekniska sektorn under räkenskapsåren 2011 till 2021. Studiens resultat visar ett negativt samband mellan ESG-betyg och de finansiella indikatorerna ROA och ROE. I en annan studie av Jyoti och Khanna (2021) undersöktes inverkan av företagets hållbara resultat på lönsamhet för företag inom tjänstesektorn som är noterade på Bombay Stock Exchange. Studieresultatet visar att det finns ett signifikant negativt samband mellan ESG-poäng och ROA samt ROE. Även i en studie från Atan et al. (2018) som undersökte effekten av ESG-faktorer på lönsamhet för malaysiska publika aktieföretag visar inget signifikant samband mellan ESG-poäng och företagets lönsamhet (ROE).

Trots att många studier har undersökt sambandet mellan ESG-poäng och lönsamhet, finns det fortfarande ett gap i forskningen kring ämnet enligt Chen et al. (2022). Därmed råder det fortfarande en oenighet kring huruvida det finns ett positivt samband mellan ESG-betyget och ROE samt ROA. Baserat på tidigare studier är det relevant att ställa sig frågan om huruvida hållbarhetsarbete förhåller sig till företagets lönsamhet. Är hållbarhetsarbete och lönsamhet motsägande och två mål i helt olika riktningar, eller kan de faktiskt samverka och leda till gemensamma mål? Detta ger utrymme för ny forskning att undersöka om det finns ett samband mellan ESG-betyget och lönsamhet eller inte.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka om det föreligger något samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamhet bland svenska börsnoterade företag på OMX Stockholm Large Cap.

1.4 Frågeställning

1. Finns det ett signifikant samband mellan ROA och det totala ESG-betyget?

2. Finns det ett signifikant samband mellan ROE och det totala ESG-betyget?

1.5 Avgränsning

Studien avgränsas till svenska börsnoterade företag listade på OMX Stockholm Large Cap. Anledningen till denna avgränsning är att under räkenskapsår 2016 blev det obligatoriskt för större företag att upprätta hållbarhetsrapporter (Rimmel 2018 et al., s. 22). Därmed anses det att stora företag generellt sett engagerar sig mer i hållbarhetsfrågor jämfört med mindre företag. Även Kim och Li (2021) belyser att effekten av ESG-faktorer på företagets lönsamhet är mer märkbar för större företag. Vidare anses företag listade på OMX Stockholm Large Cap att redovisa mer stabil tillväxt och värdering jämfört med företag listade på Mid och Small Cap. Studien avgränsas till räkenskapsåret 2022.

2. Teori och teoretisk referensram

I det här kapitlet presenteras den teorier och den teoretiska referensrammen som används i studien. Hypoteser formuleras i slutet av avsnittet baserade på den teoretistiska grunden och tidigare forskning.

2.1 CSR

CSR är ett viktigt ämne inom företagsekonomi. Forskning om CSR har skett sedan 1950-talet och dess relevans ökar betydligt idag (Carroll, 2016). CSR:s definition har förändrats genom tiderna och har fått nya betydelser där olika viktiga aspekter av definitionerna belyses. En av de tidigare definitionerna lyder: “social responsibility är förpliktelse av beslutsfattare att vidta åtgärder som skyddar och förbättrar samhällets välfärd tillsammans med deras egna intresse” (ibid.). Carol (2016) berättar att CSR har oftast tolkats som policy och praxis som företag tillämpar genom att se till att parter som inte är ägare till företaget tas hänsyn till och skyddas i företagets strategier och operationer.

Ferrel et al. (2019) berättar om att CSR associeras oftast med att “göra det rätta”. Enligt Latapí Agudelo et al. (2019) kan CSR också associeras med att “uppnå det rätta resultatet”. Ferrel et al. (2019) tillägger även att CSR kan förklaras med intressentteori. Battisti et al. (2019) belyser om att företagets förväntningar förut baserade endast på vinstorienterade mål men Nirino et al. (2021) påpekar att i dagens samhälle är det viktigt att företagen tar ett större ansvar. Företagen som tillämpar CSR-arbete syftar mot att skapa och upprätthålla värden som berör de som brukar företagets produkter och tjänster men även omvärlden som berörs både direkt och indirekt av företagen (Singh & Hong, 2023). Enligt Gillan et al. (2021) handlar CSR om aktiviteter som företag samordnar i syfte att gynna samhället.

Enligt Carol (2016) kan CSR delas in i fyra delar: ekonomiskt ansvarstagande, juridiskt ansvarstagande; etiskt ansvarstagande; filantropiskt ansvarstagande. Ekonomiskt ansvarstagande är ett av grundläggande och mest fundamentala krav för att ett företag ska kunna kvarleva. Företagets ekonomiska ansvar grundar sig i samhället som möjliggjorde att företaget tilläts att starta och drivas med samhällets ekonomiska resurser. Utgångspunkten i det ekonomiska ansvarstagandet är att företag ska vara lönsamma eftersom det ska gynna investerare, ägare och även anställda. Ekonomiskt ansvarstagande är samhällets krav gentemot företag (ibid.).

Carol (2016) berättar att juridiskt ansvarstagande innebär att samhället skapar regler i form av lagar och regleringar som företag ska följa. Inga otillåtna praktiker får tillämpas för att upprätthålla en rättvis drift av företag. Samhället skapar förväntningar och även kräver att företag ska följa lagar och regleringar samt uppfylla sina juridiska krav mot investerare såväl som resten av samhället. Juridiskt ansvarstagande är något som krävs av samhället gentemot företag (ibid.).

Enligt Carol (2016) krävs det mer än bara lagar och regleringar för att verksamhetens drift ska vara etisk. Med detta menas att företagets aktiviteter, normer, standarder, praktiker och policy som inte är reglerade av regelverk eller lagar, ska uppfylla samhällets etiska krav. Juridiskt och etiskt ansvarstagande kan vara svårt att särskilja åt eftersom juridiskt ansvarstagande bygger oftast på etiska aspekter. Vidare utvecklar Carol (2016) att etiskt ansvarstagande är en fördjupning av det juridiska som syftar mot att uppfylla samhällets etiska förväntningar. Det har sina grunder i utilitarismen, att företaget ska göra det som är rättvist och inte orsaka skador. Detta är inget krav från samhället gentemot företag. Däremot förväntar samhället sig att företag ska faktiskt agera etiskt utöver det som krävs av lagen (ibid.).

Filantropiskt ansvarstagande handlar om volontära och frivilliga aktiviteter som företag samordnar (Carol, 2016). Samhället kräver inte att företag ska ta filantropiskt ansvarstagande, men det är något önskvärt. Det filantropiska ansvarstagandet är ett bra verktyg som kan hjälpa företag att förbättra sitt rykte. Carol (2016) berättar om att det kan även hjälpa företag att framstå som hållbara.

Nirino et al. (2021) belyser om att CSR har blivit en av prioriteringar för företag som är insatta i CSR-arbete eftersom det kan ge företagen många fördelar. CSR-arbete kan stärka företagets konkurrensfördelar, upprätthålla företagets goda rykte, möta nationella lagar och regleringar samt utöva den etablerade praxis grundade i företagandets värderingar (Del Giudice et al., 2017; Nirino et al., 2021). Miljön har blivit en viktig faktor som det moderna samhället tar hänsyn till i ökande utsträckning (Surana et al., 2020). Denna trend gör att intressenterna kräver att företagen anpassar sina verksamheter till mer etiska och hållbara (Bogers et al., 2020).

Tillämpning av hållbarheten i företagandet kan resultera i förbättrad lönsamhet (Fiandrino et al., 2019; Li et al., 2019). Tidigare studier styrker antagandet om att CSR-arbetet har en positiv effekt på företagets lönsamhet (Ghouri et al., 2019; Inigo & Albareda, 2019; Sánchez et al., 2020) men det finns även studier som motbevisar antagandet (Kim et al., 2018; Nirino et al., 2020). Enligt Sharma (2019) leder integreringen av CSR med företagets tillväxt till mervärde till både företagen och samhället.

2.2 ESG

ESG har fått en ökande uppmärksamhet bland investerare de senaste åren (Avramov et al., 2022; Gillan et al., 2021). Nirino et al. (2021) berättar om att det ökande intresse för CSR har bidragit till att ESG:s relevans har ökat. ESG består av tre komponenter: miljö, socialt ansvarstagande och bolagsstyrning. (ibid.). Implementering av dessa komponenter i företagsstrategier har fått stor uppmärksamhet de senaste åren (Raimo et al., 2020). Raza et al. (2022) beskriver ESG-komponenterna som nyckelaspekter av företagets långsiktiga överlevnadsförmåga och etiska inflytande.

Yao et al. (2022) beskriver ESG-betyg som ett verktyg som hjälper investerare att förutse företagets finansiella prestation baserat på företagets beteende. Sinha Ray och Goel (2023) berättar om att ESG kan användas som en policy inom hållbara investeringar. Enligt Raza et al. (2020) motiveras sådana hållbara investeringar av ett koncept om goda avkastningar för aktieägare som samtidigt gynnar samhället långsiktigt. År 2019 uppgick värdet av portföljer baserade på ESG-betyg till 30 biljoner USD (Broadstock et al., 2021). Detta ger överblick över vikten av ESG-betyget som ett investeringsunderlag. Antoncic (2020) uppmärksammar att ESG är en icke-finansiell risk men det har även påverkan på finansiella risker. Detta grundar sig i den växande övertygelsen om att sociala och miljömässiga faktorer påverkar den finansiella prestationen i högre utsträckning (ibid.). Nuförtiden är företag mer medvetna om frågor rörande sociala aspekter, arbetskraft och mänskliga rättigheter inom sina leverantörskedjor, vilket ökar ESG-investerings relevans (Raza et al., 2020).

Raza et al. (2020) berättar om att ESG-betyg bestäms av flera faktorer inom miljömässiga pelaren, den sociala pelaren och den bolagsstyrningspelaren. Cardillo och Longo (2020) förklarar att den miljömässiga pelaren påverkas av företagets växthusgasutsläpp, avskogning, klimatförändringar, avfall och föroreningar. Vidare utvecklar Cardillo och Longo (2020) att den sociala pelaren påverkas av företagets arbete med jämlikhet, jämställdhet, arbetsmiljö, anställningstrygghet och mänskliga rättigheter. Raza et al. (2020) förklarar att den bolagsstyrningspelaren påverkas av skatteplanering, belöningar för chefspositioner, mångfald inom styrelse, politiska donationer, korruption, lobbying och mutor.

Gillan et al. (2021) berättar om att ESG handlar om hur företag och investerare integrerar den miljömässiga pelaren, sociala pelaren och bolagsstyrningspelaren i sina affärsstrategier. Till skillnad från CSR handlar ESG om bolagsstyrning, vilket CSR inte gör. CSR handlar främst om företagets miljömässiga och sociala påverkan och berör bolagsstyrning endast indirekt (ibid.). Gillian et al. (2021) påpekar att det är viktigt att integrera ESG med CSR eftersom det kan ha påverkan på företagets finansiella prestation.

2.3 Legitimitetsteori

Deegan och Unerman (2011, s. 323) berättar att enligt legitimitetsteori försöker organisationer hela tiden att förhålla sig inom sina respektive samhällsnormer och gränser. Detta görs för att organisationerna ska uppfattas som legitima av sina intressenter. Inom legitimitetsteori anses legitimitet som en resurs som olika organisationer behöver för att kunna överleva (ibid.). Legitimitet är något som samhället tilldelar organisationen, och det är något som önskas och efterfrågas av organisationen. Denna resurs anses kunna vara påverkad eller manipulerad av organisationen genom olika avslöjande strategier. Det är inte själva agerandet som är viktigt för en organisation som vill vara sedd som legitim, utan vad samhället känner till samt uppfattar om organisationens agerande som bildar legitimitet (Deegan & Unerman, 2011 s. 323-324). Martens och Bui (2023) berättar att företag som har lyckats med att bygga och upprätthålla legitimitet, ses som ansvarsfulla, pålitliga och trovärdiga.

Suchman (1995) berättar att legitimitet är en social struktur som påverkas av värderingar, normer samt förväntningar som finns i samhället. Därför är det viktigt för organisationer att anpassa sig till förändringar för att kunna behålla sin legitimitet. Även Deegan och Unerman (2011, s. 323) påpekar att de gränser och normer som finns i samhället anses inte vara fasta och kan förändras över tid. Det gör att det är viktigt att organisationen ska vara lyhörda för den etiska samt moraliska miljön de befinner sig i. Enligt Suchman (1995) finns det olika strategier för att hantera legitimitet, och han nämner två huvudsakliga strategier, nämligen en strategisk och en institutionell strategi. Suchman (1995) tillägger även att den strategiska strategin handlar om att organisationen försöker att anpassa sig till de normer och värderingar som redan finns i samhället, medan den institutionella strategin handlar om att organisationen arbetar för att kunna påverka eller förändra de rådande normer och värderingar i syfte att deras egna intressen ska passa in. Martens och Bui (2023) påpekar att legitimitet är tidsberoende. Det innebär att normer och värderingar förut kan skilja sig från normer och värderingar idag. Velte (2021) berättar att normer och värderingar är dynamiska och företag måste ständigt anpassa sina strategier för att möta de rådande normerna och värderingar. Därmed, något som ansågs vara legitimt för några år sedan, kan vara illegitimt idag på grund av tidsberoendet (Martens & Bui 2023). På samma sätt kan normer och värderingar idag skilja sig från normer och värderingar om några år. Det innebär att företag måste anpassa sina strategier till samhällets behov som förändras konstant.

Legitimitetsteori utgår ifrån att det finns ett oskrivet socialt kontrakt mellan organisationen och det samhälle där den verkar, och detta kontrakt handlar om samhällets förväntningar på hur organisationen ska bedriva sin verksamhet (Deegan & Unerman, 2011 s. 325). Det finns en koppling mellan legitimitet och hållbarhetsrapportering, eftersom hållbarhetsrapportering används som en kommunikationsstrategi med intressenter. Ching och Gerab (2017) hävdar att hållbarhetsrapportering kan vara ett effektivt sätt för företaget att uppnå socialt acceptans, med tanke på att den övervinner asymmetrisk information om företagets beteende och ambitioner. Ching och Gerab (2017) berättar vidare att det blir allt viktigare för företaget att göra bra rapporteringar för att kunna skapa värdet och förtroende för sina intressenter. De påpekar även att företaget kan skapa ännu fler förutsättningar för sin legitimitet genom att öka kvaliteten på deras hållbarhetsrapportering. Barauskaite och Streimikiene (2021) upplyser även om att hållbarhetsrapportering hjälper till att förbättra företagets rykte. Detta i sin tur leder till att företagets finansiella prestation ökar (ibid.).

2.4 Intressentteori

Herold (2018) berättar att intressentteori introducerades av Freeman (1983) och visade att företagsledningen påverkas av en mycket mer komplex miljö än enbart begreppet aktievärde. Herold (2018) berättar vidare att affärsmiljön består av olika intressenter som kan både påverka och påverkas av organisationens mål. Han tillägger även att intressenter är de som har en andel i en organisation och något i riskzonen som exempelvis chefer, anställda, aktieägare, leverantörer, kunder och så vidare (ibid.).

Deegan och Unerman (2011 s. 348) förklarar att intressentteorin handlar om de olika grupper av intressenter som finns i samhället, och hur deras förväntningar kan ha mer eller mindre påverkan på företagets strategier. Vidare utvecklar Deegan och Unerman (2011, s. 348) att enligt intressentteorin finns det olika intressentgrupper i samhället som har olika åsikter om hur ett företag ska bedriva sin verksamhet. Därför kommer det inte att räcka med ett socialt kontrakt med samhället i allmänt, utan det ska finnas olika sociala kontrakt som förhandlas med olika intressegrupper (ibid.). Med andra ord handlar denna teori om intressenternas makt, och hur en intressents makt kan påverka deras förmåga att pressa företaget att ta hänsyn till sina förväntningar. Herold (2018) påpekar att ett företag riskerar att bryta det sociala kontraktet som företaget upprätthåller med sina intressenter, om företagets intressenter uppfattar att företaget inte agerar utifrån de värderingar som ligger till grund för kontraktet.

Det finns en koppling mellan hållbarhetsrapportering och intressentteori, eftersom hållbarhetsrapportering är ett sätt för företag att kommunicera med deras intressenter om deras sociala, miljömässiga och ekonomiska ansvar. Herold (2018) berättar att företagsaktiviteter som skadar miljön och utgör miljörisker är exempel på sådana agerande som kan öka risken att det sociala kontraktet ska avbrytas. Han påpekar att hållbarhetsrapportering är ett sätt som företag använder i syfte att försöka övertyga sina intressenter om att deras verksamhet är legitim. Herold (2018) hävdar också att investerare kan använda sin makt för att lägga press på företaget att avslöja ytterligare hållbarhetsinformation. Han berättar vidare att företag kan svara på dessa press genom att avslöja mer information, eller genom en närmare relation med sina lämpliga intressenter.

2.5 Tidigare forskning

Trots att majoriteten av tidigare forskning tyder på att ESG-betyg har positiva effekter på företagets lönsamhet (Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023), finns det inte någon tydlig förklaring till hur ESG-aktiviteter leder till lönsamhet och sambandet är komplicerat (Lee & Suh 2022). Sammantaget visar resultat från tidigare forskning gällande sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet varierande resultat (Chen et al., 2022).

I en studie av Aydoğmuş et al. (2022) undersöktes påverkan av ESG-betyg på företagets värde och lönsamhet för 1720 företag från 2013 till 2021. Studien visar att det finns ett positivt och mycket signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROA. Enligt författarna stödjer resultaten av studien intressentteorin. Det vill säga att intressenterna förväntar sig att företagen ska arbeta med ESG, och marknaden belönar företagen med största sannolikhet när de uppfyller dessa förväntningar.

Naeem et al. (2022) undersökte sambandet mellan ESG-betyg och företagens lönsamhet för företag inom miljö känsliga branscher mellan tillväxtländer samt utvecklingsländer. I studien undersöktes 383 miljö känsliga företag, och resultatet av studien tyder på att det finns ett

signifikant positivt samband mellan det totala ESG-betyget och ROE. Detta indikerar att ett högre ESG-betyg påverkar lönsamheten positivt. Däremot visar resultatet inget signifikant samband mellan ESG-betyget och ROA, vilket enligt författarna beror på att ROA oftast kombinerar ett större utbud av fritidsaktiviteter än ESG-verksamhet i företagen. Studien visar även att företagens ESG prestationer inom miljö känsliga branscher är mer erkända i utvecklingsländer jämfört med tillväxtländer, och därmed har starkare påverkan på företagens finansiella resultat. Författarna påpekar också att den positiva effekten av ESG-betyg på företagets finansiella resultat tyder på att investeringar i ESG-verksamhet och aktiviteter kan ge ekonomiska fördelar, och leda till miljömässiga och sociala hållbarhet.

Sandberg, et al. (2022) undersökte sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet för företag i den europeiska livsmedelsindustrin från 2017 till 2020. I studien användes lönsamhetsmåttan ROA och ROE, och ESG-betyget hämtades från databasen CSRHub. Resultatet av denna studie visar att det föreligger ett signifikant positivt samband mellan ESG-betyg och ROA samt ROE.

I en annan studie av Shobhwani och Lodha (2023) undersöktes effekterna av ESG-betyg på företagets lönsamhet inom olika industrisektorer i Indien. ESG-betyget samlades in från Yahoo Finance för 2021-2022, och finansiell data har samlats in från Prowess IQ. Studiens resultat visar att det föreligger ett litet positivt samband mellan ESG-poängens olika komponenter och ROA samt ROE. Denna studie antyder därmed att ESG-poängen kan bland annat förbättra företagets konkurrensfördelar vilket resulterar i positiv påverkan på lönsamhetsmåttan ROA och ROE..

Iancu et al. (2023) undersökte påverkan av ESG faktorer på företagets lönsamhet för 50 amerikanska företag inom den tekniska sektorn under räkenskapsåren 2011 till 2021. Studiens resultat visar ett negativt samband mellan det totala ESG-betyget och de lönsamhetsmåttan ROA och ROE. Enligt författarna kan det bero på att implementering av ESG-policyer leder till ökning av marginalkostnaden, vilket i sin tur leder till försämrad finansiellt resultat. Även Jyoti och Khanna (2021) undersökte påverkan av företagets hållbara resultat på lönsamhet för 28 indiska företag inom tjänstesektorn som är noterade på Bombay Stock Exchange. Studiens resultat tyder på ett signifikant negativt samband mellan ESG-poäng och ROA samt ROE.

I en annan studie av Atan et al. (2018) undersöktes effekten av det totala ESG-betyget på företagets lönsamhet för malaysiska publika aktiebolag. I studien undersöktes 54 företag från 2010 till 2013, och dessa företag valdes från Blombergs ESG-databas. Resultatet av studien visar inget signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och företagets lönsamhet med lönsamhetsmättet ROE.

2.6 Hypotesformulering

Sammanfattningsvis kan ett påstående skapas utifrån tidigare forskning och befintliga teorier som tyder på att företag är beroende av sina intressenter och samhället för deras existens. Enligt legitimitetsteori och intressenteori som denna studie bygger på finns det ett oskrivet socialt kontrakt mellan företaget och dess intressenter men även mellan företag och samhället (Deegan & Unerman, 2011 s. 325). Detta kontrakt handlar om intressenters och samhällets förväntningar på hur företaget ska bedriva sin verksamhet. Företagen har i sin tur ett ansvar att agera i linje med dessa förväntningar annars riskerar företagen att bryta det sociala kontraktet, som är viktigt för deras existens. Intresset för hållbarhet har ökat enormt under de senaste åren, vilket har lett till att många investerare och andra intressenter ställer krav på att företagen ska arbeta på ett hållbart sätt (Aydoğmuş et al., 2022; Xu et al., 2021; Park & Jang., 2021). Även Herold (2018) berättar att företagsaktiviteter som skadar miljön och utgör miljörisker är exempel på sådana agerande som kan öka risken att det sociala kontraktet ska avbrytas. Utifrån legitimitetsteori och intressenteori skulle det ökade intresset för hållbarhet innebära att det är nödvändigt för företag att ta hänsyn till hållbarhetsfrågor, för att kunna behålla det sociala kontraktet.

Företagets hållbarhetsarbete kan mätas med hjälp av ESG-betyg, vilket är ett mått på hur väl ett företag arbetar med hållbarhetsfrågor. Det finns många studier som har undersökt sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023), men resultaten av dessa studier visar ingen enighet (Chen et al., 2022). Majoriteten av de studier som har presenterats i problemdiskussion tyder på att det finns ett positivt samband mellan den totala ESG-betyg och ROA samt ROE (Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023). Men det finns även en del studier som visar på att det finns ett negativt samband mellan det totala ESG-betyget och ROA samt ROE (Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021), eller att det finns inget samband alls (Atan et al., 2018). Studiens hypotes utgår i likhet med tidigare studier ifrån att det finns ett samband mellan det totala ESG-betyg och ROA samt ROE.

H1: Det finns ett signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROA.

H2: Det finns ett signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROE.

3. Metod

I detta avsnitt presenteras studiens metod och tillvägagångssätt. Detta avsnitt ger förståelse för hur studien har genomförts. Förklaringar till hur datan har samlats in, vad är studiens population och hur den valdes ut, hur operationalisering har utförts samt hur datan har analyserats lyfts fram i det här avsnittet. Diskussion kring studiens kvalitet och etik presenteras i slutet av det här avsnittet.

3.1 Forskningsprocess

Studien utgår ifrån befintliga teorier och tidigare forskning, vilket innebär att studien bygger på en deduktiv forskningsansats. Enligt Woiceshyn och Daellenbach (2018) innebär deduktion att gå från det generella till det specifika, det vill säga att utgå från teori och härleda hypoteser från den, sedan testa dessa hypoteser och revidera teorin. Därför följer studien den deduktiva processen. Bryman och Bell (2017, s. 43) beskriver den deduktiva processen som består av sex steg:

1. Teori
2. Hypotes(er)
3. Datainsamling
4. Resultat
5. Hypoteserna bekräftas eller förkastas
6. Omformulering av teorin.

Först samlas teorin in som en grund för att formulera hypoteser. Därefter samlas data in för att framställning av resultatet ska vara möjligt. Baserat på resultaten som framställs i studien, hypoteserna förkastas eller bekräftas. Ytterligare går man åt deduktionens motsatta håll och beskriver induktivt vad konsekvenserna av resultatet stod för eller varför de påverkades (ibid.).

Den deduktiva ansatsen gör att forskningen har en teoriprovande karaktär, vilket innebär att resultatet framställs med hjälp av statistiska tester som leder till att hypoteser förkastas eller bekräftas (Bryman & Bell, 2017, s. 46). Det ger en bra beskrivning av hur forskningsprocessen i den här studien går till. Hypoteserna som formuleras i studien bygger på befintliga teorier och resultaten av tidigare studier. Bryman och Bell (2017, s. 43) påpekar att teorier och hypoteser avgör hur datainsamlingsprocessen går till, vilket är även fallet i denna studie.

Den här studien utgår ifrån positivismen. Den bygger på att imitera naturvetenskapens synsätt där stor vikt läggs på att studien är objektiv och grundar sig på vetenskapliga metoder. Dessa metod har för avsikt att pröva hypoteser för att ta ställning till lagbundna förklaringar (Bryman & Bell, 2017, s. 47). Det går därmed att säga att den deduktiva ansatsen och positivismen utgör en grund för den här studiens metod.

För att besvara hypoteserna ställda i studien är kvantitativa metoder väl lämpliga. Enligt Eliasson (2022, s. 27) är kvantitativa metoder väl lämpliga för att analysera siffror och uppgifter som kan betecknas med siffror.

3.2 Empirisk metod

3.2.1 Litteraturinsamling

Det är viktigt att åter poängtera att teorin utgör en grund för den deduktiva processen eftersom teorin har en betydande roll för den här studien (Bryman & Bell, 2017, s. 43; Foroni et al., 2023; Hall et al., 2023; Holme & Solvang, 1997). Författarna av den här studien använder sig främst av artiklar ur vetenskapligt granskade publikationer i form av vetenskapliga artiklar som berör det undersökta ämnet. För att hitta relevanta artiklar användes sökmotorer såsom SöderScholar och Google Scholar. Sökorden som användes främst i sökmotorerna var: "ESG", "CSR", "ROA", "ROE", "financial performance". Det förekom även kedjesökningar i de redan funna artiklarna för att ytterligare fördjupa sig inom det undersökta ämnet med syfte att berika teorin med information som kan hittas i de ursprungliga källorna. Dessutom har tryckta böcker använts, främst metodböcker. De tryckta metodböckerna utgör dock inte den enda grunden för hur metoden utformas i den här studien. Vetenskapligt granskade artiklar rörande metoden som tillämpas i den här studien användes för att säkerställa att studiens metod är vetenskapligt beprövad och lämplig för denna typ av studie. Lemberger och Pulverer (2019) berättar att vetenskapligt granskade publikationer är publikationer som publiceras i vetenskapliga tidskrifter, som granskas av andra forskare och experter kring det undersökta ämnet innan publiceringen. Det gör att vetenskapligt granskade artiklar är en trovärdig källa som kan användas för att bygga studiens teori. Eriksson och Hultman (2014, s. 88) påpekar att teoriers relevans kan påverkas genom tiderna: "Samhället förändras ju ständigt och kunskapen med den" (Eriksson & Hultman, 2014, s. 83). Därför var det viktigt att använda sig av pålitliga källor vars tidsrelevans är av hög värde. Med detta menas att artiklar använda i studien är aktuella och inte föråldrade.

3.2.2 Datainsamling

Datan för denna studien har hämtats och samlats från databaser Refinitiv Eikon och Retriever Business samt tidigare forskning, vilket innebär att empirin bygger på sekundärdata. Ellram och Tate (2016) berättar att sekundärdata beskrivs som kvantitativa eller kvalitativa data som har samlats in av andra forskare för ett annat syfte än det som är avsedda att användas i studien. Ellram och Tate (2016) tillägger även att det finns olika typer av sekundärdata tillgängliga, till exempel befintlig litteratur, statlig information, ekonomisk data, organisationsrapporter, register med mera. Bryman och Bell (2017, s. 312) berättar att sekundärdata insamlade i väletablerade databaser innehåller oftast data av mycket hög kvalitet. Den sekundära datan från databaser som har samlats in av oberoende forskare och experter inom forskningsområdet håller oftast högre kvalitet än insamling på egen hand i de flesta fallen. Det är dock viktigt att kontrollera att den insamlade sekundära datan kommer

från erkända källor (Bryman & Bell, 2017, s. 316), vilket gör att kvaliteten av den sekundära datan i studien är tillförlitlig (Bryman & Bell, 2017, s. 313). Refintitiv Eikon har använts för att samla in ESG-betyg för företag som är börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap. Retriever Business har använts för att samla in data rörande lönsamhet i form av lönsamhetsmått ROA och ROE av dessa företag. I den här studien har kvantitativ data använts i form av ESG-betyg, ROA och ROE som betecknas i form av siffror som ytterligare använts för att framställa resultatet som vidare analyseras. Databaserna som används i studien är erkända källor av sekundärdata och används brett i forskarvärlden.

3.2.3 Population, urval och bortfall

Den deduktiva ansatsen som tillämpas i den här studien är lämplig för att generalisera populationen. Eliasson (2022, s. 29) menar att kvantitativa metoder där den deduktiva ansatsen tillämpas kan användas för att beskriva stora grupper även om mindre grupper undersöks. I den här studien består populationen av företag som är börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap. Anledningen till att studien riktar sig till företag som är börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap är att under räkenskapsår 2016 blev det obligatoriskt för större företag som är verksamma i Sverige att upprätta hållbarhetsrapporter (Rimmel 2018 et al., s. 22). Därmed anses det att stora företag generellt sett engagerar sig mer i hållbarhetsfrågor jämfört med mindre företag. Även Kim och Li (2021) belyser att effekten av ESG-faktorer på företagets lönsamhet är mer märkbar för större företag. Från början bestod populationen av 135 företag men data för det ESG-betyget saknades för 22 företag. Därmed går det att säga att populationen består av 113 företag börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap och bortfallet ligger på 16%.

Valet av de företagen som ingår i den här studien har gjorts med hjälp av ett målstyrt urval, vilket är en form av icke-sannolikhetsurval. Enligt Bryman och Bell (2017, s. 406) innebär målstyrt urval att forskaren väljer ut fall eller deltagare på ett strategiskt sätt. Alvehus (2013, s. 67) berättar att det strategiska urvalet utgår ifrån den information som efterfrågas, och vem som kan ge den informationen. Han påpekar även att med hjälp av ett genomtänkt strategiskt urval kan man komma åt de delarna av organisationen som redan på förhand kan anses vara intressanta att få information om. Bryman och Bell (2017, s. 406) belyser även att de fallen eller de deltagarna som väljs ut ska vara relevanta för de forskningsfrågorna som har framställts. Bryman och Bell (2017, s. 406) hävdar också att inom det målstyrda urvalet är det viktigt att man som forskare ska vara tydlig med vilka kriterier används för att utesluta eller ta med olika fall eller respondenter. De företagen som har valts i denna studie har valts utifrån kriterierna att de ska vara noterade på OMX Stockholm Large Cap, och att de ska ha det totala ESG-betyget för år 2022.

3.3 Operationalisering

3.3.1 Beroende variabel

En beroende variabel är en variabel vars värde förväntas påverka eller ändras av den oberoende variabeln. Bryman och Bell (2017, s. 69) belyser att om en studie exempelvis använder "religiös tro" som oberoende variabeln och "arbetet som plikt" som beroende variabeln, kan den oberoende variabeln påverka den beroende variabeln. De beroende variabler som används i den här studien är Return on Assets (ROA) och Return on Equity (ROE). Dessa två variabler har använts som lönsamhetsmått i flera tidigare studier som har undersökt sambandet mellan ESG och lönsamhet (Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Sandberg et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023).

3.3.1.1 Return on Assets (ROA)

Return on Assets (avkastning på total kapital) är ett finansiellt nyckeltal som används för att mäta ett företags lönsamhet i förhållande till företagets tillgångar. Aydoğmuş et al. (2022) belyser att ROA visar bland annat hur väl ett företag utnyttjar sina investeringar och tillgångar för att generera vinster och intäkter. Aydoğmuş et al. (2022) påpekar även att många analytiker och marknadsproffs föredrar att använda ROA som ett mått på lönsamhet. ROA beräknas genom att dividera nettoresultat med totala tillgångar (se Ekvation 1).

$$ROA = \frac{\textit{nettoresultat}}{\textit{totala tillgångar}}$$

Ekvation 1: ROA (Naeem et al., 2022)

3.3.1.2 Return on Equity (ROE)

Return on Equity (avkastning på eget kapital) är ett finansiellt nyckeltal som mäter företagets lönsamhet i förhållande till deras eget kapital. ROE visar bland annat hur väl ett företag använder sitt eget kapital för att generera vinster. Atan et al. (2018) berättar att ROE är den viktigaste indikatorn för investerare att mäta företagets ledningsprestanda, och den mäter nettoresultat av ett företag som en procentandel av aktieägarnas investeringar. ROE beräknas genom att dividera nettoresultat genom eget kapital (se Ekvation 2).

$$ROE = \frac{\textit{nettoresultat}}{\textit{eget kapital}}$$

Ekvation 2: ROE (Naeem et al., 2022)

3.3.2 Oberoende variabel

En oberoende variabel är en variabel som har en kausal påverkan på den beroende variabelns värde (Bryman & Bell, 2017, s. 69). Den oberoende variabel som används i studien är det totala ESG-betyg, vilket har använts som oberoende variabel i majoriteten av tidigare studier som har undersökt sambandet mellan ESG och lönsamhet (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023).

3.3.2.1 ESG-betyg

ESG står för Environmental, Social och Governance, vilket kan översättas till miljö, social och styrning på svenska. ESG-betyg används främst för att mäta företags hållbarhetsprestanda samt ansvarsfulla affärsprinciper. ESG-betyget för studien har hämtats från databasen Refinitiv Eikon. Aydoğmuş et al. (2022) belyser att Refinitiv Eikon tillhandahåller en av marknadens mest omfattande uppsättningar av ESG-data, och de samlar in det mesta av sin data från offentliga källor som exempelvis företagsrapporter och företagswebbplatser. ESG-betyget är konstruerat för att transparent och objektivt mäta ett företags relativa ESG-prestanda (Refinitiv, 2022). ESG-betyget utgår från en procentuell skala från 0 till 100, där ett högre numeriskt värde indikerar ett högre ESG-betyg (ibid). ESG-betyget som framställs i denna studies resultat avser alltid det totala ESG-betyget.

Tabell 1: Refinitiv ESG-poängintervall (Aydoğmuş et al., 2022; Refinitiv, 2022)

Poängintervall	Beskrivning
Från 0-25	ESG-poäng inom detta intervall indikerar en svag relativ ESG-prestanda, och bristande transparens i offentliggörande av relevanta ESG-data.
Från 26-50	ESG-poäng inom detta intervall indikerar en tillfredsställande relativ ESG-prestanda, måttligt transparens i offentliggörande av relevanta ESG-data.
Från 51-75	ESG-poäng inom detta intervall indikerar en god relativ ESG-prestanda, samt över genomsnittlig transparens i offentliggörande av relevanta ESG-data.
Från 76-100	ESG-poäng inom detta intervall indikerar ett utmärkt relativ ESG-prestanda, samt hög grad av transparens i offentliggörande av relevanta ESG-data.

3.3.3 Samband mellan den oberoende variabeln och beroende variablerna

Atan et al. (2018) förklarar att det som skiljer ROE från ROA är att ROE inkluderar skuldsättningen genom det egna kapitalet. Därmed kan ROE ses som en utökad version av ROA (ibid.). Naeem berättar att även om ROA och ROE är relaterade, förekommer det situationer där de korrelerar. Till exempel ett företag som använder mycket skulder i form av lån som finansiering kan ha hög ROE och låg ROA. ROE kan vara högt på grund av att lånekapital ökar avkastningen på eget kapital, men ROA kommer att vara lägre på grund av räntekostnader. Atan et al. (2018) förklarar att ROA kan vara högt om företaget har mycket eget kapital i jämfört med skulder, och ROE kan vara lägre på grund av att företaget inte använder lånekapitalet effektivt.

Naeem et al. (2023) berättar att skuldsättning kan vara en orsak till att en av ESG-pelarna: bolagsstyrning påverkas positivt eller negativt. Anledningen till detta är hur skulderna som tas av företaget används. Om skulderna används på ett genomtänkt och ekonomiskt hållbart sätt, kan det leda till att bolagsstyrningen betygsätts högre vilket gynnar det totala ESG-betyget (ibid.). Ting et al. (2019) förklarar att om företaget har en hög skuldsättningsgrad med höga räntor kan det påverka bolagsstyrningen negativt samtidigt som ROA påverkas negativt eftersom det tyder på att företags totala tillgångar används ineffektivt.

ESG-betyg kan ha påverkan på både ROA och ROE på olika sätt, men sambandet kan vara komplex och kan påverkas av andra faktorer (Lee & Suh 2022). ESG-betyget kan påverka företagets kostnader, effektivitet och risker, vilket i sin tur kan påverka ROA. Det vill säga att om ett företag investerar i hållbar teknik kan det minska företagets kostnader och öka ROA. ESG-betyget kan även påverka företagets rykte, kundrelationer och långsiktiga strategi. Detta kan i sin tur attrahera investerare och därmed öka det egna kapitalet, vilket kommer att öka ROE.

3.3.4 Kontrollvariabel

I en undersökning som undersöker sambandet mellan en beroende variabel och en oberoende variabel kan det finnas andra variabler som kan påverka resultatet. Därför inkluderas kontrollvariabler i analysen för att ta hänsyn till andra variablers påverkan. Genom att använda kontrollvariabler kan möjligheten att dra lämpliga slutsatser om det samband som undersöks öka. De kontrollvariabler som används i studien är företagets storlek och skuldsättningsgrad. Valet av dessa kontrollvariabler grundar sig i att har använts i liknande studier (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023)

3.3.4.1 Storlek

Företagsstorlek är en relevant kontrollvariabel för denna studie. Det beror på att intressenter ställer högre krav på stora företag att anta hållbara och socialt ansvarsfulla affärsstrategier (Naeem et al., 2022). Stora företag får även fördelar genom stordriftsfördelar, vilket spelar en

viktig roll i den finansiella prestationen (ibid). I denna studie används totala företagstillgångar som mått på företagsstorlek i linje med tidigare liknande studier (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023). Totala tillgångar representerar det totala värdet av alla tillgångar som företaget äger och kontrollerar.

3.3.4.2 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgrad, även känd som skuldkvot är en finansiell mått som visar hur stor del av företagets finansiering kommer från skulder i förhållande till eget kapital (Giannopoulos et al., 2022). Skuldsättningsgraden kan beräknas genom att dividera totala skulder genom totalt eget kapital (se Ekvation 3). Denna kontrollvariabel används för att kontrollera eventuella påverkan från företagets skuldsättning på förhållandet mellan ESG-betyg och lönsamhet. Även denna kontrollvariabel är ofta förekommande i liknande studier (Atan et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022; Jyoti & Khanna 2021; Naeem et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023).

$$\textit{Skuldsättningsgrad} = \frac{\textit{totala skulder}}{\textit{totalt eget kapital}}$$

Ekvation 3: Skuldsättningsgrad (Giannopoulos et al., 2022)

3.4 Analysetoder

Datan inhämtade från Refinitiv Eikon och Retriever Business använts för att framställa resultatet. Att använda bara data i studien skulle inte räcka för att genomföra en vetenskaplig studie och därför måste analysetoder i form av statistiska tester göras. Analysetoderna som används i den här studien är univariat analys, bivariat analys och multivariat analys. Dessa statistiska tester görs med syfte att besvara studiens frågeställningar. Statistikprogrammet Jamovi används för att genomföra alla statistiska tester i den här studien. Till skillnad från de flesta tidigare studier kring ämnet, skiljer sig statistikprogrammet som används i den här studien. Leppink (2022) berättar att Jamovi kan användas för nästan alla typer av kvantitativa analyser i vetenskapsvärlden. Valet av statistikprogrammet gjordes utifrån ekonomiska aspekter eftersom Jamovi är ett gratis program, tillgängligt för allmänheten. Jamovis byggsten är att vara tillgängligt för allmänheten och på ett obundet sätt bidra till forskning och vetenskapliga publiceringar (Jamovi, u.å.). Leppink (2022) tillägger att Jamovi är ett lämpligt statistikprogram för kvantitativ forskning och det håller samma kvalitet som andra kommersiella statistikprogram.

3.4.1 Univariat analys

Univariat analys används för att analysera en variabel åt gången (Bryman & Bell, 2017, s. 333). Univariat analys genomförs för att undersöka och beskriva hur värdena för en egenskap

fördelar sig i ett stickprov (Holme & Solvang, 1997, s. 206). Med andra ord görs en univariat analys för att beskriva fördelningen i stickprovet. Bryman och Bell (2017, s. 335-336) berättar att centraltendensen och spridningsmättet är centrala begrepp inom univariat analysen.

Bryman och Bell (2017, s. 336) berättar att centraltendensen fångar fördelningen av alla värden på en variabel med en enda siffra. Denna siffra kan vara ett genomsnitt eller ett medelvärde. Det går att beräkna medelvärden på tre olika sätt: aritmetiskt medelvärde; medianvärde; typvärde (ibid.).

Det aritmetiska medelvärdet kan beräknas enligt formeln nedan (se Ekvation 4). Det beräknas genom att summera alla värden i en fördelning och dividera summan med antalet värden. Det aritmetiska medelvärdet bör dock enbart användas i samband med intervall- och kvotvariabler. Medelvärdet är känsligt för extremvärden vilket gör att medelvärdet kan kraftigt förskjutas uppåt respektive nedåt av extremvärdena (Bryman & Bell, 2017, s. 336).

$$\bar{y} = \frac{\Sigma y_n}{n}$$

Ekvation 4: Medelvärde (Eliasson, 2022, s. 185)

\bar{y} = medelvärde

Σ = summa

y = variabeln i fråga

n = antal svar i stickprov

Medianvärdet är ett annat sätt för att beräkna medelvärdet. För att få fram medelvärdet väljs mittpunkten på fördelningen. Genom att ordna alla värden i fördelningen från det lägsta till det högsta bestäms mitten där hälften av värdena ligger till vänster och hälften till höger från mittpunkten. Om antalet värdena är ojämnt är det värdet som ligger i mitten som är medianvärdet. Om antalet värden är jämnt summerar man båda värdena i mitten och dividerar genom två vilket är antalet värden i mittpunkten (Bryman & Bell, 2017, s. 336). Medianvärdet är inte lika känsligt för extremvärden som det aritmetiska eftersom medianvärdet handlar om mittpunkten av fördelningen istället för alla värdena inklusive extremvärdena, divideras på antalet värdena. Medianen kan användas i samband med intervall- och kvotvariabler samt ordinalvariabler (ibid.).

Typvärdet är det tredje sättet att beskriva medelvärdet. Typvärdet används inte i den här studien men det är intressant att ta upp det som ett möjligt mått på medelvärdet. Typvärdet är det värdet, som är mest förekommande i en fördelning (Bryman & Bell, 2017, s. 336).

I den här studien används det aritmetiska medelvärdet och medianvärdet som medelvärdets mått. Anledningen till detta är att typvärdet har en begränsad användning bland kvotvariabler (Eliasson, 2022, s. 67) och just kvotvariablerna är variablerna av intresse i denna studie.

Kvotvariabler är en typ av variabler som mäts med siffror och uttrycker storleksförhållanden mellan värdena (Eliasson, 2022, s. 36). Intervallvariabler mäts också med siffror men till skillnad från kvotvariablerna har de ingen absolut nollpunkt (Edling & Hedström, 2003, s. 17). Kvotvariabler går att rangordna och har en egenskap som kallas för ekvidistans, vilket innebär att skillnaden mellan variablerna på skalan är även alltid lika stor i verkligheten.

Bryman och Bell (2017, s. 336) berättar att spridningsmått är en grad av variation i ett stickprov. Ett sätt att mäta spridningen är ange vidden. Det innebär skillnaden mellan det största och det lägsta värdet i en fördelning. Eliasson (2022, s. 67) beskriver även ett annat sätt att mäta spridningen i en fördelning. Detta sätt är standardavvikelse som tas fram genom att matematiskt beräkna avstånden mellan varje svarsvärde och medelvärdet. Formeln för standardavvikelse är komplicerad men med hjälp av statistiska program går det lätt att beräkna (Bryman & Bell, 2017, s. 336). Standard avvikelse kan beräknas enligt formeln nedan (se Ekvation 5).

$$S = \sqrt{\frac{(\sum y_i - \sum y)^2}{n-1}} = \sqrt{\frac{(y_1 - \bar{y})^2 + (y_2 - \bar{y})^2 + \dots + (y_n - \bar{y})^2}{n-1}}$$

Ekvation 5: Standardavvikelse (Eliasson, 2022, s. 185)

s = standardavvikelse

y = variabeln i fråga

\bar{y} = medelvärde

Σ = summa

n = antal svar i stickprov

3.4.2 Bivariat analys

Bivariat analys används för att analysera två variabler åt gången (Bryman & Bell, 2017, s. 337). Eliasson (2022, s. 89) berättar att univariat analys kan vara till stor nytta men att enbart analysera en variabel åt gången kan lämna ett gap i undersökningen. Det kan i sin tur leda till att frågeställningar inte besvaras fullständigt ut. Bivariat analys används för att undersöka om det föreligger ett samband mellan två variabler (Bryman & Bell, 2017, s. 337; Eliasson, 2022, s. 89). Det finns olika typer av bivariat analys och vilken typ som används beror på vilka typer av variabler som undersöks (Bryman & Bell, 2017, s. 337). Eftersom intervallvariabler undersöks i den här studien är Pearsons r den lämpligaste analysmetoden (Bryman & Bell, 2017, s. 337).

Pearsons r är en metod för att analysera samband mellan två intervall- eller kvotvariabler (Bryman & Bell, 2017, s. 338). Van der Heuvel och Zhan (2022) förklarar att Pearsons r är ett korrelationstest mellan två variabler och korrelationskoefficienten som kan

anta värden mellan -1 och 1. Det innebär att koefficienten -1 påvisar ett perfekt negativt samband, koefficienten 1 påvisar ett perfekt positivt samband och koefficienten 0 påvisar inget samband alls. Det betyder att koefficientens värde visar om sambandets riktning är positiv eller negativ (ibid.). Pearsons r beräknas i två steg: först genom att beräkna b-värde (se Ekvation 6) och ytterligare genom att beräkna korrelationskoefficient med användning av det beräknade b-värdet (se Ekvation 7).

$$b = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Ekvation 6: B-värde (Eliasson, 2022, s. 187)

b = b-värdet

Σ = summa

n = antal svar i stickprov

x = variabeln x i fråga

y = variabeln y i fråga

$$r = b \frac{s_x}{s_y}$$

Ekvation 7: Korrelationskoefficient (Eliasson, 2022, s. 187)

r = korrelationskoefficienten

b = b-värdet

s_x = standardavvikelse för variabeln x i stickprovet

s_y = standardavvikelse för variabeln y i stickprovet

3.4.3 Multivariat analys

Bryman och Bell (2017, s. 340) menar att Pearsons r kan ytterligare utvecklas genom att kvadrera Pearsons r vilket resulterar med determinationskoefficienten som betecknas även som r^2 . Den säger om hur stor andel av variationen i en given variabel är beroende av variationen i den andra givna variabeln. R^2 uttrycks i tal men genom att multiplicera det med 100 kan man få ett procenttal som säger om hur stor andel av variationen är beroende av den andra variabeln (ibid.). Enklast går det att förklara med ett exempel: om $R^2 = X$ så

multiplieras X med 100 och så får man X%; detta innebär att X% av variationen är beroende av den andra variabeln.

Multivariat analys används för att analysera tre eller fler variabler åt gången (Bryman & Bell, 2017, s. 342). Holme och Solvang (1997, s. 265) berättar att multivariat analys används för att förklara variationen i en beroende variabel med hjälp av två eller fler oberoende variabler. Multivariat analys är enligt Bryman och Bell (2017, s. 342) aktuell när det finns falska samband, mellanliggande variabler och en tredje variabel av betydelse. Multivariat analys förklarar en större del av variationerna hos den beroende variabeln än vad endast en oberoende variabel kan göra. Den här analysmetoden kan även hjälpa till med att undersöka vilka av de oberoende variablerna har störst effekt på den beroende variabeln (Holme & Solvang, 1997, s. 265). Bryman och Bell (2017, s. 342) belyser att det kan finnas falska samband mellan två variabler. Det innebär att det kan finnas ett samband mellan två variabler men sambandet skapas av att dessa två variabler är relaterade till en tredje variabel. I den här studien används kontrollvariabler för att fastställa att det inte föreligger något falskt samband mellan variablerna som undersöks för att besvara frågeställningarna. Det finns flera metoder för att genomföra multivariat analys men i den här studien används en multipel regressionsanalys. Den här metoden är vanligt förekommande i forskning kring ESG-betyg och lönsamhet (Atan et al., 2017; Aydoğmuş et al., 2022; Baran et al., 2022; Barauskaite & Streimikiene, 2021; Chen et al., 2022; Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna, 2021; Naeem et al., 2022; Sandberg et al., 2023; Shobhwani & Lodha, 2023).

Multipel regressionsanalys används för att djupgående undersöka samband mellan en beroende variabel och flera oberoende variabler. Beroende variablerna i studien är ROA och ROE. Oberoende variablerna i studien är ESG-betyg och kontrollvariablerna. Regressionsanalys beräknas enligt formeln nedan (se Ekvation 8).

$$y = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} \dots \beta_n x_{ni} + \varepsilon_i$$

Ekvation 8: Multipel regressionsekvation (Edling & Hedström, 2003, s. 96)

y = beroende variabel i fråga

α = alfa konstant

β = beta konstant

x_n = oberoende variabel i fråga

ε = residual

3.5 Kvalitetskriterier

Det är viktigt att diskutera kvalitetskriterier när en studie genomförs. Bryman och Bell (2017, s. 68) berättar att de tre viktigaste kriterierna för att bedöma studiens kvalitet inom

företagsekonomi är reliabilitet, validitet och replikerbarhet. Därför tas dessa tre kvalitetskriterier upp och diskuteras mer noggrannare i de kommande punkterna.

3.5.1 Reliabilitet

Reliabilitet handlar om huruvida resultaten från en studie blir detsamma om studien skulle genomföras på nytt samt om de påverkas av slumpmässiga eller tillfälliga premisser (Bryman & Bell, 2017, s. 68). Reliabilitet säger även mycket om ett mått på ett begrepp. Reliabilitet rör sig om följdriktighet, överensstämmelse och pålitlighet på måttet (Bryman & Bell, 2017, s. 174).

Stabilitet är en bedömning om huruvida måttets stabilitet över tid upprätthålls. Bryman och Bell (2017, s. 174) förklarar att om ett begrepp som mäts två gånger efter varandra, borde inte resultatet skilja sig åt i en större utsträckning. I den här studien används kvantitativa data i form av sekundärdata, inhämtad från databaserna Refinitiv Eikon och Retriever Business. Den datan som används i studien fluktuerar inte över tid eftersom den kan hämtas in på nytt vid ett annat tillfälle. Då kommer inte resultatet att skiljas åt allt för mycket för att principerna och tillvägagångssätt för mätning av begrepp som används av databaserna förblir detsamma över tid. Det innebär att denna studies stabilitet anses vara hög. Det innebär att det går att dra pålitliga slutsatser i samband med användning av måtten på begreppen som används i studien. Den sekundära datan som används i studien är inhämtad från välkända databaser och det betyder att måtten på begreppen inhämtade från databaserna är följdriktiga och pålitliga.

Bryman och Bell (2017, s. 174) berättar att interbedömarreliabilitet handlar om subjektiva bedömningar i samband med observationer eller översättning av data. Det kan finnas en risk att överensstämmelse mellan tolkningar är alltför liten. I den här studien används dock endast numeriska data inhämtade från databaser som används ytterligare i statistiska analysmetoder. Det gör att risker relaterade till subjektiva bedömningar som kan ha en negativ påverkan på interbedömarreliabilitet elimineras.

3.5.2 Validitet

Validitet handlar om att ett begrepp mäter det som det verkligen ska (Bryman & Bell, 2017, s. 175). Validitet kan även förklaras som en bedömning om de slutsatserna som har framställts i studiens resultat hänger ihop eller inte (Bryman & Bell, 2017, s. 69). Det finns några typer av validitet som diskuteras i detta avsnitt: begreppsvaliditet, intern validitet, extern validitet och ekologisk validitet.

Begreppsvaliditet som även kallas för teoretisk validitet handlar om huruvida ett mått på ett begrepp verkligen avspeglar det som begreppet anses beteckna (Bryman & Bell, 2017, s. 69). Alla begrepp som mäts i denna studie har operationaliserats, beskrivits detaljerat och i många fall har förklarats av konkreta ekvationer som har sin grund i tidigare forskning. Alla mått

och begrepp som används i studien är grundade i vetenskapen och är relevanta för studiens forskningsområde. Det gör att begreppsvaliditet anses vara hög i den här studien.

Intern validitet berör frågor om kausalitet. Intern validitet handlar om huruvida studiens slutsatser som rymmer ett kausalt förhållande mellan undersökta variablerna är hållbar eller inte (Bryman & Bell, 2017, s. 69). Kontrollvariablerna som används i studien gör att det går på ett säkert sätt att fastställa att det föreligger ett kausalt samband mellan de undersökta variablerna ESG-betyget och lönsamhet. Användning av kontrollvariablerna gör att det säkerställs om beroende variablerna ROA och ROE påverkas av andra faktorer. Därmed anses den interna validiteten i studien vara hög.

Extern validitet handlar om studiens resultat är generaliserbar utöver den specifika undersökningskontexten (Bryman & Bell 2017, s. 69). Eftersom, i den här studien har en kvantitativ karaktär och ansatsen som tillämpas är en deduktiv ansats, är graden av generaliserbarhet stor. Det innebär i sin tur att den externa validiteten är hög (Eliasson, 2022, s. 29).

Ekologisk validitet handlar om huruvida studiens resultat avspeglar vardagliga och naturliga miljöer av det som undersöks (Bryman & Bell, 2017, s. 69). Om slutsatser är tekniskt korrekta men datan är insamlad på ett sådant sätt som är onaturligt för de fenomenen som undersöks, anses den ekologiska validiteten vara låg. Därför är det viktigt, speciellt inom företagsekonomin, att dra slutsatser genom att samla in data från verkliga situationer i den naturliga miljön (Bryman & Bell, 2017, s. 70). I den här studien hämtas de ESG-betygen, lönsamheten i form av ROA och ROE samt kontrollvariablerna i form av storlek och skuldsättningsgrad från uppgifter som databaserna har tillhandahållit från de undersökta företagen och deras rapporter. Det gör att studiens resultat och slutsatser avspeglar vardagliga situationer i den naturliga miljön, vilket gör att den ekologiska validiteten anses vara hög.

3.5.3 Replikerbarhet

Replikerbarheten handlar om huruvida studien kan replikeras i framtiden. Det innebär att studien ska kunna upprepas med samma resultat av en annan forskare (Bryman & Bell, 2017, s. 68). För att en studie ska vara replikerbar, måste studiens tillvägagångssätt beskrivas på ett detaljerat sätt. Annars är det inte möjligt för att replikera en studie om metoden på hur studien har genomförts inte är noggrant beskriven. Det ska vara möjligt att följa samma metodik i upprepning av studien och samma metodik ska pröva om den tidigare studiens resultat stämmer (Bryman & Bell, 2017, s. 70). Replikerbarheten gö därmed att det går att verifiera om studiens resultat stämmer eller om resultatet är en enskild avvikelse.

I den här studien beskrivs tillvägagångssättet på ett detaljerat sätt, vilket gör att det är möjligt att replikera studien med samma metodik för att kunna verifiera om studiens slutsatser är legitima och för att utveckla vidare studiens resultat. Det är viktigt för författarna av studien att beskriva studiens design, urvalet, hur datainsamlingen har gått till samt vilka verktyg som

har använts för att framställa resultatet och även hur dataanalysen har genomförts. På detta sätt ökar studiens transparens och gör det möjligt för andra att replikera tillvägagångssättet i framtida forskning om studiens ämne. Om all information rörande studiens metod inte hade beskrivits i detalj, skulle replikerbarheten påverkas negativt. Detta hade kunnat leda till att studien inte kan upprepas och därmed skulle studiens slutsatser inte kunna prövas i framtiden. Avseende, studiens beskrivning av tillvägagångssättet och transparens kring det anses replikerbarheten vara hög.

3.6 Forskningsetik

En studie kan vara påverkad av flera aspekter. Till exempel finansiering av studien, påverkan från studiens deltagare eller i studiens syfte, kan påverka studiens etik. Politiskt eller finansiellt inflytande kan vara ett exempel på faktorer som påverkar studiens etik negativt (Roth & von Unger, 2018). Denna studie får ingen finansiering och författarna förhåller sig opartiskt till alla aktörer som studien berör. Studiens syfte är inte att gynna någon deltagande part eller studiens mottagare. Zook et al. (2017) påpekar att forskningen bör vara öppen, tillförlig och replikerbar. Samtidigt ska alla studiens deltagare behandlas på ett rättvist och jämlikt sätt och studiens resultat ska framställs på ett ärligt sätt utan att selektivt resultat framställs. Resultatet ska inte heller påverkas av konflikter av intresse (ibid.). Den här studien är replikerbar och författarna av studien beskriver på ett öppet sätt hur tillvägagångssättet har gått till. Ingen konflikt av intresse påverkar studiens resultat och ingen av företagen som undersöks i studien skadas på något sätt. Studiens resultat ger en rättvisande och objektiv bild och författarna inte innehar relationer med någon av undersökta parterna som kan ha påverkat sättet hur resultatet framställs. Därmed anses studiens författare att studien har en god forskningsetik.

4. Empiri

I detta avsnitt presenteras studiens empiri i form av univariat analys, bivariat analys och multivariat analys.

4.1 Univariat analys

Tabell 2: Deskriptiv statistik

	N	Medelvärde	SD	Utsträckning	Minimum	Maximum	Kvartil 1	Median	Kvartil 3
ESG-betyg	113	60.3805	15.8584	70	25	95	50	61	72
ROA	113	0.0489	0.0999	1.08	-0.63068	0.447	0.0262	0.0524	0.0860
ROE	113	0.1160	0.1568	1.27	-0.63536	0.633	0.0703	0.1293	0.1985
Skuldsättning	113	2.0642	5.3715	47.69	0.00523	47.695	0.6960	1.2326	1.7836
Storlek	113	6.78e+7	9.05e+7	628928835	135165	629064000	1.17e+7	31206000	8.14e+7

Tabell 2 visar deskriptiv statistik. Antalet företag som undersöks i den här studien är 113 (N=113). Samtliga företagen är börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap. I den framställda deskriptiva statistiken ingår de undersökta variablerna i studien. Beroende variablerna ROA och ROE; oberoende variabeln ESG-betyg; och kontrollvariablerna i form av oberoende variabler, skuldsättningsgrad och storlek. Resultatet framställt i Tabell 2 visar datakvaliteten i detalj i form av centraltendensen och spridningsmättet.

Medelvärdet i Tabell 2 avser det aritmetiska medelvärdet. Det aritmetiska medelvärdet är måttet som används för att framställa medelvärdet i den deskriptiva statistiken i den här studien. Utsträckning är den aritmetiska skillnaden mellan Maximum och Minimum. Maximum är det högsta värdet av en given variabel som undersöks i denna studie och Minimum är det lägsta värdet av den givna variabeln. Maximum och Minimum kan användas för att se de allra mest extrema värdena som tas upp i undersökningen. SD står för standardavvikelse och är måttet på värdenas variation i genomsnitt sammanställd i relation till ett medelvärde. Kvartil som framställs i Tabell 2 framställer tre kvartilerna där värdena på en

given variabel är fördelade. Kvartil 1 står för första 25% av värdena för given variabel och Kvartil 3 står för 75%. Den aritmetiska skillnaden mellan Kvartil 3 och Kvartil 1 ger Median. Medianen beskriver då den mellersta delen av datamängden som undersöks i den här studien.

ESG-betygets möjliga värden är 0-100. I tabellen kan det utläsas att ESG-betygets värde varierar mellan 25 som det lägsta och 95 som det högsta med medelvärde på 60,3805 och median på 61. Värdena på ESG-betyget har en relativt måttlig fördelning med standardavvikelse på 15,8584. ESG-betyget har en jämn fördelning i variationen som undersöks i studien. Det förekommer inga outliers vilket tyder på en bra jämn fördelning (se **Bilaga 1**).

ROA:s möjliga värden är tal i numerisk form. I studien varierar värdet mellan -0,63068 som det lägsta och 0,447 som det högsta. ROA:s medelvärde ligger på 0,0489 och medianen ligger på 0,0524. Standardavvikelsen ligger på 0,0999, vilket med tanke på att medelvärdet indikerar att fördelningen var en medelstor. ROA har en relativt jämn fördelning i variationen som undersöks i studien (se **Bilaga 2**).

ROE:s möjliga värden är också tal i numerisk form. I studien varierar värden mellan -0,63536 som det lägsta och 0,633 som det högsta. ROE:s medelvärde ligger på 0,1160 och medianen ligger på 0,1293 med standardavvikelsen på 0,1568. ROE har en relativt jämn fördelning i variationen som undersöks i studien (se **Bilaga 3**).

I studien varierar värden på Skuldsättningsgrad mellan 0,00523 som det lägsta och 47,695 som det högsta. Skuldsättningsgraden har medelvärdet 2,0642 och medianen 1,2326 med standardavvikelse på 5,3715. Skuldsättningsgradens fördelning kan illustreras med lätt uppåt lutande linje (se **Bilaga 4**). Det innebär att fördelningen inte stiger alltför mycket bland alla undersökta enheter.

Värdet på Storlek varierar mellan 135165 som det lägsta och 629064000 som det högsta. Storlek har ett medelvärde på $6,78 \times 10^7$ och median på 31206000 med standardavvikelse på $9,05 \times 10^7$. Det innebär att fördelningen stiger mycket bland de undersökta enheterna (se **Bilaga 5**).

4.2 Bivariat analys

Tabell 3: Korrelationstabell

		ESG-betyg	ROA	ROE	Skuldsättningsgrad	Storlek
ESG-betyg	Pearson's r	—				
	df	—				
	p-värde	—				
ROA	Pearson's r	0.109	—			
	df	111	—			
	p-värde	0.250	—			
ROE	Pearson's r	0.060	0.879***	—		
	df	111	111	—		
	p-värde	0.527	<.001	—		
Skuldsättningsgrad	Pearson's r	-0.090	-0.069	0.147	—	
	df	111	111	111	—	
	p-värde	0.341	0.467	0.121	—	
Storlek	Pearson's r	0.387***	-0.149	-0.121	0.255**	—
	df	111	111	111	111	—
	p-värde	<.001	0.115	0.201	0.006	—

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

I Tabell 3 presenteras resultatet av korrelationsanalysen som visar den statistiska korrelationen mellan de oberoende och beroende samt kontroll variablerna. Korrelations tabellen visar hur nära eller långt ifrån ligger olika variabler i förhållande till varandra. Korrelationsvärdet kan vara positiv, negativ eller noll, och mäts i en skala från -1 till 1, där -1 innebär en negativ korrelation och 1 innebär en positiv korrelation. Gogtay och Thatte berättar att ett samband i intervallet 0 och 0,5 är ett svagt positivt samband respektive i intervallet 0 och -0,5 är ett svagt negativt samband. Intervallet mellan 0,5 och 1 är ett starkt positivt samband respektive intervallet mellan -0,5 och -1 är ett starkt negativt samband (ibid.). P-värde $< 0,05$ innebär att det föreligger ett statistik samband mellan variablerna (Bryman & Bell, 2017, s. 345). Detta innebär att det går att säkerställa att det föreligger ett samband mellan variablerna med 95% säkerhet. På samma sätt p-värde $< 0,01$ ger 99% säkerhet och p-värde $< 0,001$ ger 99,9% säkerhet (Bryman & Bell, 2017, s. 346).

Alla Pearson's r värden kan grafiskt utläsas i **Bilaga 6**. Ur *Tabell 3* kan det utläsas att det föreligger ett svagt positivt samband mellan ESG-betyg och ROA. Sambandet ligger på Pearson's r 0,109, p-värde ligger på 0,250 vilket är större än 0,05, vilket innebär att sambandet är inte signifikant. Det föreligger ett svagt samband mellan ESG-betyg och ROE där Pearson's r ligger på 0,060, sambandet är dock inte signifikant med p-värde på 0,527. När det kommer till kontrollvariablerna och ESG-betyget; det föreligger ett svagt negativt samband mellan det totala ESG-betyget och Skuldsättningsgrad där Pearson's r ligger på -0,090 med värde på 0,341 medan det föreligger ett svagt positivt samband mellan ESG och Storlek där Pearson's r ligger på 0,387. Sambandet mellan ESG och Storlek är signifikant då p-värdet ligger på nivån lägre än 0,001.

Det föreligger ett starkt positivt samband mellan ROA och ROE med p-värde lägre än 0,001. ROA och ROE är starkt korrelerade med varandra, vilket kan förklaras att ROE är en kombination av ROA samt finansiell hävstång. Det vill säga att ROA mäter företagets förmåga att utnyttja deras tillgångar för att generera vinst, medan ROE även inkluderar skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital. Det föreligger ett svagt negativt samband mellan ROA och kontrollvariablerna; -0,069 mellan ROA och Skuldsättningsgrad samt -0,149 mellan ROA och Storlek. Sambandet är dock inte signifikant eftersom p-värdet ligger på 0,467 respektive 0,115.

Det föreligger ett svagt dock inte signifikant samband mellan ROE och Skuldsättning där Pearson's r ligger på 0,147 och p-värde ligger på 0,121. Sambandet mellan ROE och Storlek är svagt negativt. Pearson's värde ligger på -0,121 med p-värde på 201. Kontrollvariablerna är svagt korrelerade med varandra där Pearson's r ligger på 0,255. Sambandet mellan Skuldsättningsgrad och Storlek är signifikant med p-värde på 0,006.

4.3 Multivariat analys

I multivariat analysen undersöks sambandet mellan den oberoende variabeln ESG-betyg och de beroende variablerna ROA och ROE. Skuldsättningsgrad och Storlek används som kontrollvariabler. I denna studie har en multivariat regressionsanalys används som framställdes i statistikprogrammet Jamovi. Det är förklaringsgraden R^2 som visar förklaringsgraden mellan de olika variablerna som har använts i studien. R^2 värdet mäts i en skala från 0-1, vilket visar hur stor del av beroende variabelns förändring kan förklaras av den beroende variabeln. Standardfel anges i parentes i *Tabell 4*.

Tabell 4: Regressionstabell - visar regressionsanalysen som har testat studiens hypoteser.

	Modell 1 ROA	Modell 2 ROE
ESG-betyg	0.00125 (6.51e-4)	0.00174 (0.00101)
Skuldsättningsgrad	1.27e-4 (0.00183)	0.00658* (0.00285)
Storlek	-2.51e-10* (1.18e-10)	-4.28e-10* (1.83e-10)
Intercept	-0.00948 (0.03854)	0.02628 (0.05992)
R	0.235	0.271
R ²	0.0550	0.0735
Justerat R ²	0.0290	0.0480
Sig	0,102	0,039*
N	113	113

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

4.3.1 Sambandet mellan ESG-betyg och ROA

Sambandet mellan ESG-betyg och ROA testas i modell 1 (se Tabell 4). Kontroll Variablerna i modellen är skuldsättningsgrad och storlek. R² som framställs i modellen ligger på 0,0550. Det innebär att endast 5,5% av variationen i ROA kan förklaras av ESG-betyget och kontroll variablerna. ESG-betygs koefficient ligger på 0.00125 och standardfelet är lägre än 0,001 (6,51e-4). Koefficienten på 0.00125 innebär att varje ökning av ESG-betyg med en enhet orsakar en ökning av ROA med 0.00125 enheter. ESG-betyg har påverkan på ROA men påverkan är inte signifikant eftersom ESG-betygs p-värde är på en högre nivå än 0,05. Sambandet är nära till att vara signifikant eftersom p-värdet ligger på 0,0583 men det är fortfarande högre än 0,05.

Skuldsättningsgradens koefficient ligger på 1.27e-4. Det innebär att för varje ökning av en enhet skuldsättningsgrad, ökar ROA med 1.27e-4 enheter. Standardfelet för skuldsättningsgraden ligger på 0,00183 vilket är lägre än 0,01. Det föreligger ingen

signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och ROA eftersom skuldsättningsgradens p-värde är 0,9449 vilket är högre än 0,05.

Koefficienten på storlek ligger på $-2.51e-10$. Det innebär en ökning av en enhet storlek förorsakar en minskning av $2.51e-10$ enheter ROA. Standardfelet för storlek ligger på $1,18e-10$ vilket är lägre än 0,001. Det föreligger en signifikant negativ samband mellan storlek och ROA eftersom dess p-värde är lägre än 0,05. Det ligger på 0,0348

Modellens sig-nivå ligger på 0,102 vilket tyder på att ESG-betyg har ingen signifikant effekt på ROA när andra kontrollvariabler tas med. Det kan innebära att andra kontrollvariabler kan vara mer betydande för att förklara variationen i ROA än ESG-betyget för de undersökta enheterna.

4.3.2 Sambandet mellan ESG-betyg och ROE

I modell 2 testas sambandet mellan ESG-betyg och ROE (se *Tabell 4*), och kontrollvariablerna i modellen är skuldsättningsgrad och storlek. Regressionsanalysen ger en R^2 värde på 0,0735, vilket visar att 7,35% av variationen i ROE kan förklaras av ESG-betyget och kontrollvariablerna. ESG-betygets koefficient ligger på 0,00174, standardfelet är 0,001. ESG koefficienten på 0,00174 innebär att varje ökning av ESG-betyget med en enhet medför en ökning av ROE med 0,00174 enheter. Det föreligger ett svagt positivt samband mellan ESG-betyg och ROE men sambandet är inte signifikant eftersom det överskrider det lägsta tillåtna p-värdet på 0,05. ESG-betygets p-värde är 0,088.

Skuldsättningsgradens koefficient ligger på 0,00658, standardfelet är 0,00285. Skuldsättningsgradens koefficient på 0,00658 innebär att varje ökning av ESG-betyget med en enhet medför en ökning av ROE med 0,00658 enheter. Standardfelet på 0,00285 är lägre än 0,01 men högre än 0,001. Sambandet mellan skuldsättningsgraden och ROE är svagt positivt på en signifikant nivå med p-värde 0,023 vilket är lägre än det lägsta tillåtna 0,05.

Storlekens koefficient ligger på $-4.28e-10$, vilket innebär att varje ökning av storlek med en enhet medför en minskning av ROE med $4.28e-10$ enheter. Standardfelet för storlek ligger på $1.83e-10$ som är lägre än 0,001. Det föreligger ett svagt signifikant samband mellan storlek och ROE eftersom dess p-värde är 0,021 vilket är lägre än 0,05.

Modellens signifikant-nivå ligger på 0,039*, vilket tyder på att ESG-betyg har ingen signifikant effekt på ROE när andra kontrollvariabler tas med. Det kan innebära att andra kontrollvariabler kan vara mer betydande för att förklara variationen i ROE än ESG-betyget för de undersökta enheterna.

5. Analys och diskussion

I detta avsnitt diskuteras den insamlade empirin utifrån tidigare studier, studiens hypoteser och teorier.

Syftet med denna studie var att undersöka om det föreligger någon samband mellan totala ESG-betyg och lönsamhet i form av ROA och ROE. I studien undersöktes 113 företag noterade på OMX Stockholm Large Cap. Tidigare forskning och de valda teorier tyder på att företag är beroende av sina intressenter och samhället för deras existens. Båda legitimitetsteori och intressentteori utgår ifrån att det finns ett oskrivet socialt kontrakt mellan företaget och dess intressenter och samhället. Företaget har ett ansvar att agera i linje med det här kontraktet som handlar om intressenters och samhällets förväntningar på hur företaget ska bedriva sin verksamhet. Annars kan det leda till att företaget riskerar att bryta det sociala kontraktet som är viktigt för deras existens. I samband med det ökade intresset för hållbarhet ställer numera många investerare och andra intressenter krav på att företagen ska arbeta på hållbart sätt (Aydoğmuş et al., 2022; Xu et al., 2021; Park & Jang., 2021). Även Herold (2018) påpekar att företagsaktiviteter som kan skada miljön är exempel på sådana agerande som kan leda till att det sociala kontraktet bryts. Utifrån både legitimitetsteori och intressentteori är det nödvändigt för företagen att ta hänsyn till hållbarhetsfrågor för att kunna behålla det sociala kontraktet. Utifrån denna beskrivning kan det påstås att arbetet med hållbarhetsfrågor kan öka lönsamheten i företaget, med tanke på att det skapar legitimitet, förbättrar företagets rykte och lockar till investerare. Detta belyses även av Barauskaite och Streimikiene (2021) som hävdar att hållbarhetsrapportering hjälper till att förbättra företagets rykte. Detta i sin tur leder till att företagets ekonomiska prestation ökar (ibid.). Shobhwani och Lodha (2023) påpekar också att ESG-poängen kan bland annat förbättra företagets konkurrensfördelar genom att öka transparens, investerares attraktionskraft, gemensamt legitimitet och intressenternas förtroende.

Tidigare studier som har undersökt sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet visar varierande resultat. Majoriteten av tidigare studier som har presenterats i problemdiskussion tyder på att det finns ett positivt samband mellan den totala ESG-betyg och ROA samt ROE (Aydoğmuş et al., 2022; Naeem et al., 2022; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023). Men det finns även en del studier som visar på att det finns ett negativt samband mellan den totala ESG-betyg och ROA samt ROE, eller att det finns inget samband alls (Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna 2021; Atan et al., 2018). Lee och Suh (2022) belyser att det inte finns någon tydlig förklaring till hur ESG-aktiviteter leder till lönsamhet, och sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet är komplicerat. Studiens hypotes utgick i likhet med tidigare studier ifrån att det finns ett samband mellan det totala ESG-betyg och ROA samt ROE.

H1: Det finns ett signifikant samband mellan totala ESG-betyg och ROA.

H2: Det finns ett signifikant samband mellan totala ESG-betyg och ROE.

5.1 Sambandet mellan ESG-betyg och ROA med betoning på första hypotes H1

Studiens hypotes H1 är följande: Det finns ett signifikant samband mellan totala ESG-betyg och ROA. För att besvara hypotesen genomfördes en regressionsanalys. *Tabell 4* visar modell 1 som testar studiens hypotes H1. Statistiska tester som används antyder att det föreligger inget signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROA. Sambandet är svagt positivt och p-värdet ligger nära 0,05 nivån men det överskrider det och ligger på 0,0583. Även modellen som används för att testa sambandet påvisar ingen signifikans eftersom dess p-värde på 0,102 kan tyda på att andra kontrollvariablerna har större påverkan på ROA än det totala ESG-betyget.

Det finns ingen konsensus om huruvida det föreligger ett signifikant samband mellan ESG-betyg och ROA eller inte. Resultatet från det här studien kan bekräfta slutsatser från tidigare studier av Atan et al. (2018) och Naeem et al. (2022) som påvisar inget signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROA. Därmed stämmer inte denna studies resultat överens med tidigare studier vars resultat tyder på att det föreligger ett signifikant positivt sambandet mellan det totala ESG-betyget och ROA (Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023) samt ett signifikant negativt samband (Jyoti & Khanna 2021). Därmed förkastas hypotesen H1 eftersom det empiriska resultatet från den här studien påvisar inget signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROA.

Däremot är det intressant att påpeka att studiens resultat tyder på att det finns ett signifikant negativt samband mellan ROA och storlek. Inget signifikant samband mellan ROA och den andra kontrollvariabeln skuldsättningsgrad påvisas i denna studie.

5.2 Sambandet mellan ESG-betyg och ROE med betoning på andra hypotes H2

Studiens hypotes H2 är följande: Det finns ett signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och ROE. I *Tabell 4* modell 2 presenteras resultatet av regressionsanalysen som har testat H2. Resultatet från regressionsmodellen visar att det föreligger ett svagt positivt samband mellan ESG-betyg och ROE, men sambandet är inte signifikant eftersom ESG-betygets p-värde är 0,088, vilket överskrider det lägsta tillåtna p-värdet på 0,05. Även modellens signifikansnivå ligger på 0,039*, vilket tyder på att ESG-betyg har ingen signifikant effekt på ROE när andra kontrollvariabler tas med. Det kan i sin tur innebära att andra kontrollvariabler kan vara mer betydande för att förklara variationen i ROE än

ESG-betyget för de undersökta enheterna. Eftersom sambandet mellan det totala ESG-betyget och ROE är statistiskt bevisat som inte signifikant, förkastas hypotesen H2. Detta gör att resultatet från denna studie bekräftar slutsatser från tidigare studie av Atan et al (2018) om att det inte finns något signifikant samband mellan ESG-betyg och ROE. Därmed strider resultatet från denna studie emot slutsatserna från studier om att det föreligger ett positivt samband mellan det totala ESG-betyget (Naeem et al., 2022; Sandberg, et al.,2022; Shobhwani & Lodha 2023) samt om att det föreligger ett negativt samband mellan variablerna (Iancu et al., 2023; Jyoti & Khanna, 2021).

Studiens resultat antyder att det föreligger inget signifikant samband mellan totala ESG-betyg och lönsamhet bland svenska börsnoterade företag på OMX Stockholm Large Cap. Detta bekräftar inte antagandet av de valda teorier som antyder att arbetet med hållbarhetsfrågor bidrar till förbättring av företagets lönsamhet. En möjlig förklaring till att det föreligger inget signifikant samband mellan totala ESG-betyg och lönsamhet kan vara ökande kostnader orsakade av implementering av ESG-policyer (Iancu et al., 2023). Detta kan i sin tur leda till försämrad lönsamhet (ibid).

Detta kan även bero på andra faktorer, till exempel att det kan ta tid för ESG-aktiviteter att uppnå en önskad effekt och därmed påverka företagets lönsamhet. Effekten av ESG-aktiviteter kan även variera mellan olika branscher, det vill säga att vissa branscher kan vara mindre påverkade av ESG-aktiviteter. Därmed påvisas ett lågt samband mellan lönsamheten och ESG-betyget. Det kan även finnas andra faktorer än det som har tagits med i analysen och som kan förklara variationen bättre. Sambandet mellan ESG-betyget och lönsamhetsmåten ROA och ROE är komplex, och det kan finnas många faktorer som kan påverka detta samband utöver de faktorerna som nämns i denna studie. Detta kan även bero på företagets specifika situation och strategi. Detta gör att det är viktigt att analysera alla de faktorer tillsammans för att få en övergripande bild av företagets lönsamhet och hållbarhet. I denna studie har skuldsättningsgrad spelat ingen betydande roll eftersom inget signifikant samband mellan ROA och ESG-betyg eller ROE och ESG-betyg har påvisats.

6. Slutsats

I detta avsnitt dras slutsatser utifrån studiens analys. Studiens bidrag och förslag till vidare forskning diskuteras även i det här avsnittet.

Syftet med denna studie var att undersöka om det föreligger någon samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamheten i form av ROA och ROE för börsnoterade företag på OMX Stockholm Large Cap. Tidigare studier visar ingen enighet om det föreligger ett samband mellan ESG-betyget och lönsamheten. Vissa studier har kommit fram till att det finns ett signifikant positivt samband, medan andra studier visar att det föreligger ett negativt samband. Det finns även andra studier som visar inget signifikant samband alls mellan det totala ESG-betyget och lönsamheten.

Resultatet av denna studie besvarar studiens frågeställningar om huruvida ett sådant samband finns. Baserat på den teoretiska grunden bör ESG-aktiviteter bidra till en förbättrad lönsamhet orsakad av förstärkt legitimitet kopplade till ESG-aktiviteterna. Detta bekräftas dock inte av studiens resultat. Resultatet tyder på att det inte finns något signifikant samband mellan det totala ESG-betyget och lönsamheten i form av ROA och ROE. Ett svagt positivt samband påvisas i den undersökta populationen, men det är dock viktigt att betona att sambandet inte är på en signifikant nivå. Det innebär att generellt ökar ROA och ROE i samband med högre totala ESG-betyget men det går inte att konstatera att ESG-betyget är orsaken till denna ökning. Studiens resultat tyder därmed på att ESG-betyget varken har en signifikant positiv eller negativ påverkan på företagets lönsamhet i form av ROA och ROE. Det innebär även att inkludering av skuldsättningen i lönsamhetsmättet för att påvisa ett signifikant samband mellan ESG-betyg och lönsamhet har ingen större betydelse i denna studies resultat.

Detta samband är komplex och kan bero på olika faktorer, som exempelvis att det kostar att implementera ESG-policyer vilket kan leda till försämrade lönsamhet. Det kan även bero på att det kan ta tid för ESG-aktiviteter att uppnå en önskad effekt och därmed påverka företagets lönsamhet. Effekten av ESG-aktiviteter kan även variera mellan olika branscher, det vill säga att vissa branscher kan vara mindre påverkade av ESG-aktiviteter och därmed påvisas ett lågt samband mellan ESG-betyget och lönsamheten. En annan möjlig förklaring kan vara att det kan finnas andra faktorer än det som har tagits med i analysen och som kan förklara variationen bättre, eller att det kan finnas andra faktorer som kan påverka sambandet utöver de faktorerna som nämns i denna studie.

6.1 Studiens bidrag

Denna studie bidrar till det företagsekonomiska forskningsområdet rörande redovisning. Studien bidrar till att undersöka det relativt nya och samhällsviktiga området inom redovisningen, nämligen hållbarhetsredovisning. Det råder ingen konsensus om huruvida ESG-betyg har påverkan på lönsamheten i de tidigare studierna, och just den här studien

undersöker denna påverkan. Under litteraturinsamlingen har författarna hittat många studier kring ämnet från andra geografiska platser (Aydoğmuş et al., 2022; Iancu et al., 2023; Sandberg, et al., 2022; Shobhwani & Lodha 2023), men det finns ett gap kring forskning om det totala ESG-betyget och lönsamhet i Sverige. Den här studien bidrar till att minska detta gap eftersom populationen består av företag börsnoterade på OMX Stockholm Large Cap. Den här studien kan även hjälpa med att avväga om ESG-betyget är ett bra investeringsunderlag vid hållbara investeringar. Den här studien kan även besvara investerarens funderingar om huruvida högre ESG-betyg innebär högre avkastning på det totala kapitalet och högre avkastning på det egna kapitalet. Möjligen kan även näringslivsidkare använda sig av den här studiens resultat för att ha en allmän överblick om det lönar sig ur ett affärsmässigt perspektiv att satsa på ESG-aktiviteter med syfte att förbättra lönsamhet.

6.2 Förslag till vidare forskning

Som det har nämnts tidigare kan det kosta att implementera ESG-policyer vilket kan leda till försämrad lönsamhet. Det kan även ta tid för ESG-aktiviteter att uppnå en önskad effekt och därmed påverka företagens lönsamhet. Därmed föreslås ett förslag på vidare forskning att göra en undersökning om sambandet mellan totala ESG-betyg och lönsamhet över längre tidsperioder. Detta kan ge bättre inblick i hur ESG-aktiviteter påverkar lönsamhet långsiktigt. Detta kan även ge en indikation på om det finns tidseffekter för implementering av ESG-policyer. Effekten av ESG-aktiviteter kan även variera mellan olika branscher, det vill säga att vissa branscher kan vara mindre påverkade av ESG-aktiviteter och därmed påvisas ett lågt samband mellan ESG-betyg och lönsamhet. Därför är det även intressant att undersöka sambandet mellan ESG-betyg och lönsamhet inom olika branscher, vilket kan ge en uppfattning om branschtillhörighet kan ha någon påverkan på detta samband. Eftersom denna studie undersökte enbart det totala ESG-betyget, är det även intressant att framtida forskning ska bryta ner ESG-betygen i särskilda delar, det vill säga miljö, sociala och bolagsstyrning. Detta kan ge indikation på vilket ESG-prestationsmått som har starkast samband mellan lönsamheten. Ett annat förslag på vidare forskning kan vara att undersöka hur investerarens beslut och agerande kan påverka sambandet mellan ESG-betyget och lönsamheten.

Referenser

Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: En handbok*. Stockholm: Liber

Aracil, E. (2019). Corporate social responsibility of Islamic and conventional banks. *International Journal of Emerging Markets*, 14(4), 582-600.

<https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2017-0533>

Atan, R., Alam, M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality*, 29(2), 182-194. <http://doi.org/10.1108/meq-03-2017-0033>

Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642-664.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.009>

Aydoğmuş, M., Gülay, G. & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>

Baran, M., Kuźniarska, A., Makiela, Z. J., Sławik, A., & Stuss, M. M. (2022). Does ESG reporting relate to corporate financial performance in the context of the energy sector transformation? Evidence from Poland. *Energies*, 15(2), 477.

<https://doi.org/10.3390/en15020477>

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

<https://doi.org/10.1002/csr.2048>

Battisti, E., Miglietta, N., Nirino, N., & Villasalero Diaz, M. (2020). Value creation, innovation practice, and competitive advantage. *European Journal of Innovation Management*, 23(2), 273-290. <https://doi.org/10.1108/EJIM-09-2018-0211>

Bogers, M., Chesbrough, H., & Strand, R. (2020). Sustainable open innovation to address a grand challenge. *British Food Journal*, 122(5), 1505-1517.

<https://doi.org/10.1108/BFJ-07-2019-0534>

Boussemart, J.-P., Leleu, H., Shen, Z. & Valdmanis, V. (2020). Performance analysis for three pillars of sustainability. *Journal of productivity analysis*, 53(3), 305–320. <https://doi.org/10.1007/s11123-020-00575-9>

Broadstock, D., Chan, K., Cheng, L., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>

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

Cardillo, E. & Longo, M. C. (2020). Managerial reporting tools for social sustainability: Insights from a local government experience. *Sustainability* 12(9), 3675. <https://doi.org/10.3390/su12093675>

Carroll, A.B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. *International journal of corporate social responsibility*, 1(3), 1–8. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>

Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

Ching, H.Y. & Gerab, F. (2017). Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 95-110. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>

Deegan, C. & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. London: McGraw-Hill Education.

Del Giudice, M., Khan, Z., De Silva, M., Scuotto, V., Caputo, F., & Carayannis, E. (2017). The microlevel actions undertaken by owner-managers in improving the sustainability practices of cultural and creative small and medium enterprises. *Journal of Organizational Behavior*, 38(9), 1396-1414. <https://doi.org/10.1002/job.2237>

Edling, C., & Hedström, Peter. (2003). *Kvantitativa metoder: Grundläggande analysmetoder för samhälls- och beteendevetare*. Lund: Studentlitteratur.

Eliasson, A. (2022) *Kvantitativ metod från början*. Femte upplagan. Lund: Studentlitteratur.

El Khoury, R., Nasrallah, N. & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity-convexity patterns. *Journal of sustainable finance & investment*, 13(1), 406–430. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>

Ellram, L.M. & Tate, W.L. (2016). The use of secondary data in purchasing and supply management (P/SM) research. *Journal of purchasing and supply management*, 22(4), 250–254. <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2016.08.005>

Eriksson, L. T., & Hultman, J. (2014). *Kritiskt tänkande: utan tvivel är man inte riktigt klok*. Stockholm: Liber.

Ferrell, O., Harrison, D., Ferrell, L., & Hair, J. (2019). Business ethics, corporate social responsibility, and brand attitudes: *An exploratory study*. *Journal of Business Research*, 95, 491-501. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.07.039>

Fiandrino, S., Busso, D., & Vrontis, D. (2019). Sustainable responsible conduct beyond the boundaries of compliance: Lessons from Italian listed food and beverage companies. *British Food Journal*, 121(5), 1035-1049. <https://doi.org/10.1108/BFJ-03-2019-0182>

FN-fakta (2016). *Omställning till hållbar värld brådskar*. <https://fn.se/wp-content/uploads/2016/08/Faktablad-2-12-Hållbar-utveckling.pdf> [Hämtad: 2 oktober 2023]

Froni, F., Marmolejo-Ramos, F., Wilcox, R., De Bastiani, F., & Semin, G. (2023). A multi-analyses approach of inductive/deductive asymmetry in the affective priming paradigm. *The British Journal of Psychology*, 114(3), 550-565. <https://doi.org/10.1111/bjop.12634>

Freeman, R. E. (1983). *Strategic management: A stakeholder approach*.

Ghourji, A., Akhtar, P., Shahbaz, M., & Shabbir, H. (2019). Affective organizational commitment in global strategic partnerships: The role of individual-level microfoundations and social change. *Technological Forecasting & Social Change*, 146, 320-330. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.05.025>

Giannopoulos G., Kihle Fagernes R. V., Elmarzouky M., & Afzal Hossain K. A. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk Financial Management*, 15, 1-16. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>

Gillan, S., Koch, A. & Starks, L. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

Gogtay, N. J., & Thatte, U. M. (2017). Principles of correlation analysis. *Journal of the Association of Physicians of India*, 65(3), 78-81

Hall, J., Savas-Hall, S., & Shaw, E. (2023). A deductive approach to a systematic review of entrepreneurship literature. *Management Review Quarterly*, 73(3), 987-1016. <https://doi.org/10.1007/s11301-022-00266-9>

Herold, D.M. (2018). Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting. *Economics, Management and Sustainability*, 3(2), 6–19.

Holme, I. & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Andra upplaga.. Lund: Studentlitteratur.

Iancu, F., Matis, C. & Matis, C. (2023). Analysis of the Impact of Environmental, Social and Governance Factors on the Performance of Firms. *Analele Universității "Dunărea de Jos" Galați. Fascicula I, Economie și informatica aplicata*, 29(2), 75–82. <https://doi.org/10.35219/eai15840409340>

Inigo, E., & Albareda, L. (2019). Sustainability oriented innovation dynamics: Levels of dynamic capabilities and their path-dependent and self-reinforcing logics. *Technological Forecasting & Social Change*, 139, 334-351. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.11.023>

Jaisinghani, D. & Sekhon, A. (2022). CSR disclosures and profit persistence: Evidence from India. *International Journal of Emerging Markets*, 17(3), 705-724. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2020-0246>

Jamovi (u.å.). about. <https://www.jamovi.org/about.html> [Hämtad: 4 december 2023]

Jyoti G. & Khanna A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development*, 29(6), 1-11. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>

Khan, M.A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in international business and finance*, 61, 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>

Kim, K., Kim, M., & Qian, C. (2018). Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. *Journal of Management*, 44(3), 1097-1118. <https://doi.org/10.1177/0149206315602530>

Kim, S. & Li, Z. (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>

Kuo, K.C., Lu, W.M. & Ganbaatar, O. (2023). Sustainability and profitability efficiencies: the moderating role of corporate social responsibility. *International transactions in operational research*, 30(5), 2506–2527. <https://doi.org/10.1111/itor.13152>

Latapí Agudelo, M., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1-23. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

Lee, M.T. & Suh, I. (2022). Understanding the effects of Environment, Social, and Governance conduct on financial performance: Arguments for a process and integrated modelling approach. *Sustainable Technology and Entrepreneurship*, 1(1), 100004. <https://doi.org/10.1016/j.stae.2022.100004>

Lemberger, T., & Pulverer, B. (2019). Review Commons—pre-journal peer review. *EMBO Reports*, 20(12), E49663-N/a. <https://doi.org/10.15252/embr.201949663>

Leppink, J. (2022). Data analysis: More expensive does not imply better. *Revista Española De Educación Médica*, 3(2).

Li, J., Haider, Z., Jin, X., & Yuan, W. (2019). Corporate controversy, social responsibility and market performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, (60), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.013>

Lone, J.E., Ali, A., & Khan, I. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bradford)*, 16(5), 785-797. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2016-0100>

Martens, W. & Bui, C.N.M. (2023). An Exploration of Legitimacy Theory in Accounting Literature. *Open Access Library Journal*, 10, 1-20. <https://doi.org/https://doi.org/10.4236/oalib.1109713>

Mo, X., Boadu, F., Liu, Y., Chen, Z. & Ofori, A.S. (2022). Corporate social responsibility activities and green innovation performance in organizations: do managerial environmental concerns and green absorptive capacity matter?. *Frontiers in Psychology*, 13, 938682. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.938682>

Mukhtar, B., Shad, M.K., Woon, L.F., Haider, M. & Waqas, A. (2023a). Integrating ESG disclosure into the relationship between CSR and green organizational culture toward green Innovation. *Social Responsibility Journal*, 2023. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2023-0125>

Mukhtar, B., Shad, M.K. & Woon, L.F. (2023b). Predicting the effect of environment, social and governance practices on green innovation: an artificial neural network approach. *Lecture Notes in Networks and System*, 527-539. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2023-0125>

Naeem, N., Cankaya, S. & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*. 22, 128-140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>

Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal (1966)*, 122(1), 1-13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-07-2019-0503>

Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting & Social Change*, 162, 120341. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>

Park, S.R. & Jang, J.Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International journal of financial studies*, 9(3), 1–27. <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>

Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L (2022) Does ESG Disclosure Influence Firm Performance?. *Sustainability*, 14(13), 1-18. <https://doi.org/10.3390/su14137595>

Qureshi, M.A., Akbar, M., Akbar, A., Poulouva, P. (2021). Do ESG Endeavors Assist Firms in Achieving Superior Financial Performance? A Case of 100 Best Corporate Citizens. *SAGE open*, 11(2), 215824402110215. <https://doi.org/10.1177/21582440211021598>

Rahman, H.U., Zahid, M. & Al-Faryan, M.A.S. (2023). ESG and firm performance: The rarely explored moderation of sustainability strategy and top management commitment. *Journal of cleaner production*, 404, 136859. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136859>

Raimo, N., de Nuccio, E., Giakoumelou, A., Petruzzella, F. & Vitolla, F. (2020). Non-financial information and cost of equity capital: an empirical analysis in the food and beverage industry. *British Food Journal (1966)*, 123(1), 49-65. <https://doi.org/10.1108/BFJ-03-2020-0278>

Raza, H., Khan, M., Mazliham, M., Alam, M., Aman, N., & Abbas, K. (2022). Applying artificial intelligence techniques for predicting the environment, social, and governance (ESG) pillar score based on balance sheet and income statement data: A case of non-financial companies of USA, UK, and Germany. *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.975487>

Refinitiv. (2022). *Environmental, social and governance scores from Refinitiv*. https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf [Hämtad: 30 december 2023]

Rimmel, G., Arvidsson, S., Beusch, P., Hartmann, B., Jonäll, K., Sabelfeld, S. & Skoog, M. (2018) *Redovisning för hållbarhet*. Första upplaga. Stockholm: Sanoma utbildning.

Robson, G. (2019). To profit maximize, or not to profit maximize: for firms, this is a valid question. *Economics & Philosophy*, 35(2), 307-320. <https://doi.org/10.1017/S0266267118000329>

Roth, W-M. & von Unger, H. (2018). Current Perspectives on Research Ethics in Qualitative Research. *Forum, qualitative social research*, 19(3). <https://doi.org/10.17169/fqs-19.3.3155>

Sánchez-Infante Hernández, J., Yañez-Araque, B., & Moreno-García, J. (2020). Moderating effect of firm size on the influence of corporate social responsibility in the economic performance of micro-, small- and medium-sized enterprises. *Technological Forecasting & Social Change*, 151, 119774. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119774>

Sandberg, H., Alnoor, A. & Tiberius, V. (2023) Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business strategy and the environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>

Sharma D., Bhattacharya S., & Thukral S. (2019). Resource-based view on corporate sustainable financial reporting and firm performance: Evidences from emerging Indian economy. *International Journal Business Governance and Ethics*, 13(4), 323-344. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2019.099565>

Sharma, E. (2019). A review of corporate social responsibility in developed and developing nations. *Corporate Social-responsibility and Environmental Management*, 26(4), 712-720. <https://doi.org/10.1002/csr.1739>

Singh, N., & Hong, P. (2023). CSR, Risk Management Practices, and Performance Outcomes: An Empirical Investigation of Firms in Different Industries. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), 69. <https://doi.org/10.3390/jrfm16020069>

Sinha Ray, R., & Goel, S. (2023). Impact of ESG score on financial performance of Indian firms: Static and dynamic panel regression analyses. *Applied Economics*, 55(15), 1742-1755. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2101611>

Shobhwani, K. & Lodha, S. (2023). Impact of ESG Risk Scores on Firm Performance: An Empirical Analysis of NSE-100 Companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 19(1), 7-18. <https://doi.org/10.1177/2319510X231170910>

Suchman, M.C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

Surana, K., Singh, A., & Sagar, A. (2020). Strengthening science, technology, and innovation-based incubators to help achieve Sustainable Development Goals: Lessons from India. *Technological Forecasting & Social Change*, 157, 120057. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120057>

Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2020). Corporate Social Performance and Firm Performance: Comparative Study among Developed and Emerging Market Firms. *Sustainability*, 12(1), 26. <https://doi.org/10.3390/su12010026>

Van den Heuvel, E., & Zhan, Z. (2022). Myths About Linear and Monotonic Associations: Pearson's r , Spearman's ρ , and Kendall's τ . *The American Statistician*, 76(1), 44-52. <https://doi.org/10.1080/00031305.2021.2004922>

Velte P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

Velte, P. (2021). Environmental performance, carbon performance and earnings management: Empirical evidence for the European capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 42–53. <https://doi.org/10.1002/csr.2030>

Woiceshyn, J. & Daellenbach, U. (2018). Evaluating inductive vs deductive research in management studies. *Qualitative research in organizations and management*, 13(2), 183–195. <https://doi.org/10.1108/QRQM-06-2017-1538>

Xu, J., Liu, F. & Shang, Y. (2021). R&D investment, ESG performance and green innovation performance: evidence from China. *Kybernetes*, 50(3), 737-756. <https://doi.org/10.1108/K-12-2019-0793>

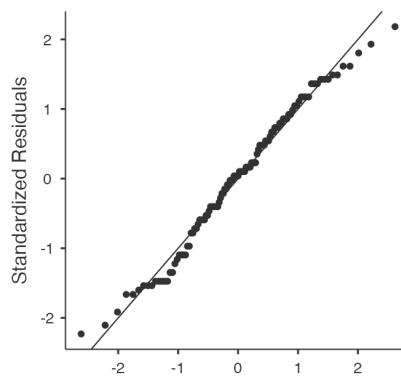
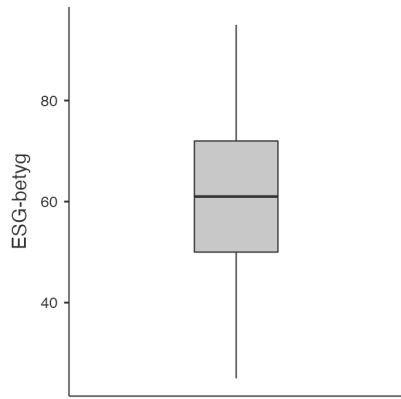
Yao, L., Li, X., Zheng, R. & Zhang, Y. (2022). The impact of air pollution perception on urban settlement intentions of young talent in China. *Int. J. Environ. Res. Public Health* 19(3), 1080. <https://doi.org/10.3390/ijerph19031080>

Zook, M., Barocas, S., Boyd, D., Crawford, K., Keller, E., Gangadharan, S., Goodman, A., Hollander, R., Koenig, B.A. Metcalf, J., Narayana, A., Nelson, A. & Pasquale, F. (2017). Ten simple rules for responsible big data research. *PLoS Computational Biology*, 13(3), E1005399. <https://doi.org/10.1371/journal.pcbi.1005399>

Bilagor

Bilaga 1. ESG-betyg deskriptiv statistik

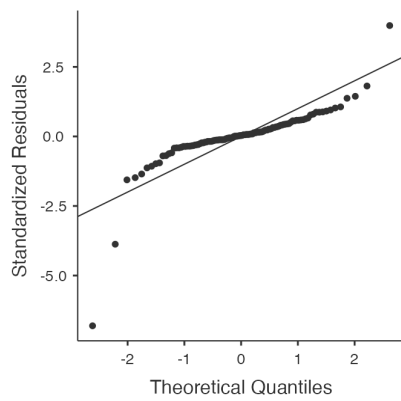
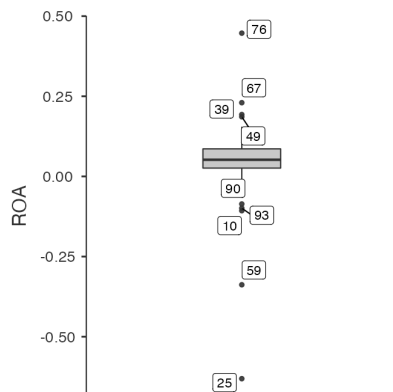
ESG-betyg



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi

Bilaga 2. ROA deskriptiv statistik

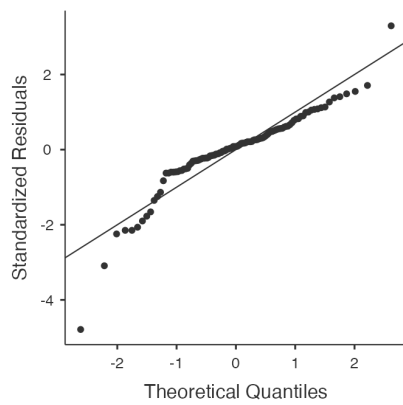
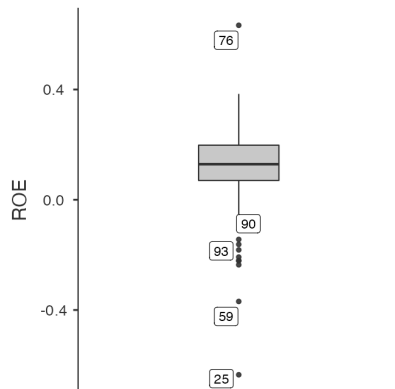
ROA



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi

Bilaga 3. ROE deskriptiv statistik

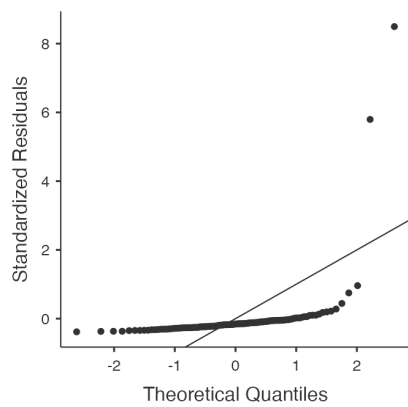
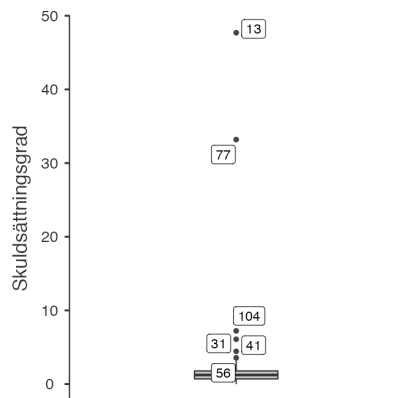
ROE



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi

Bilaga 4. Skuldsättningsgrad deskriptiv statistik

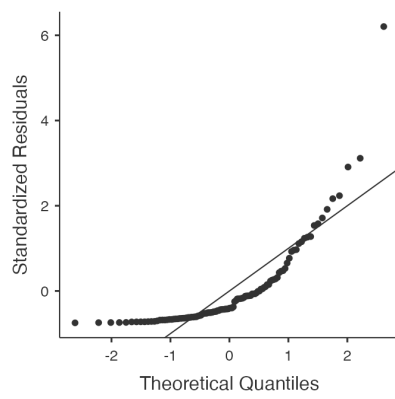
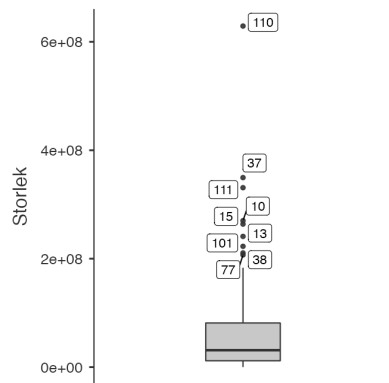
Skuldsättningsgrad



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi

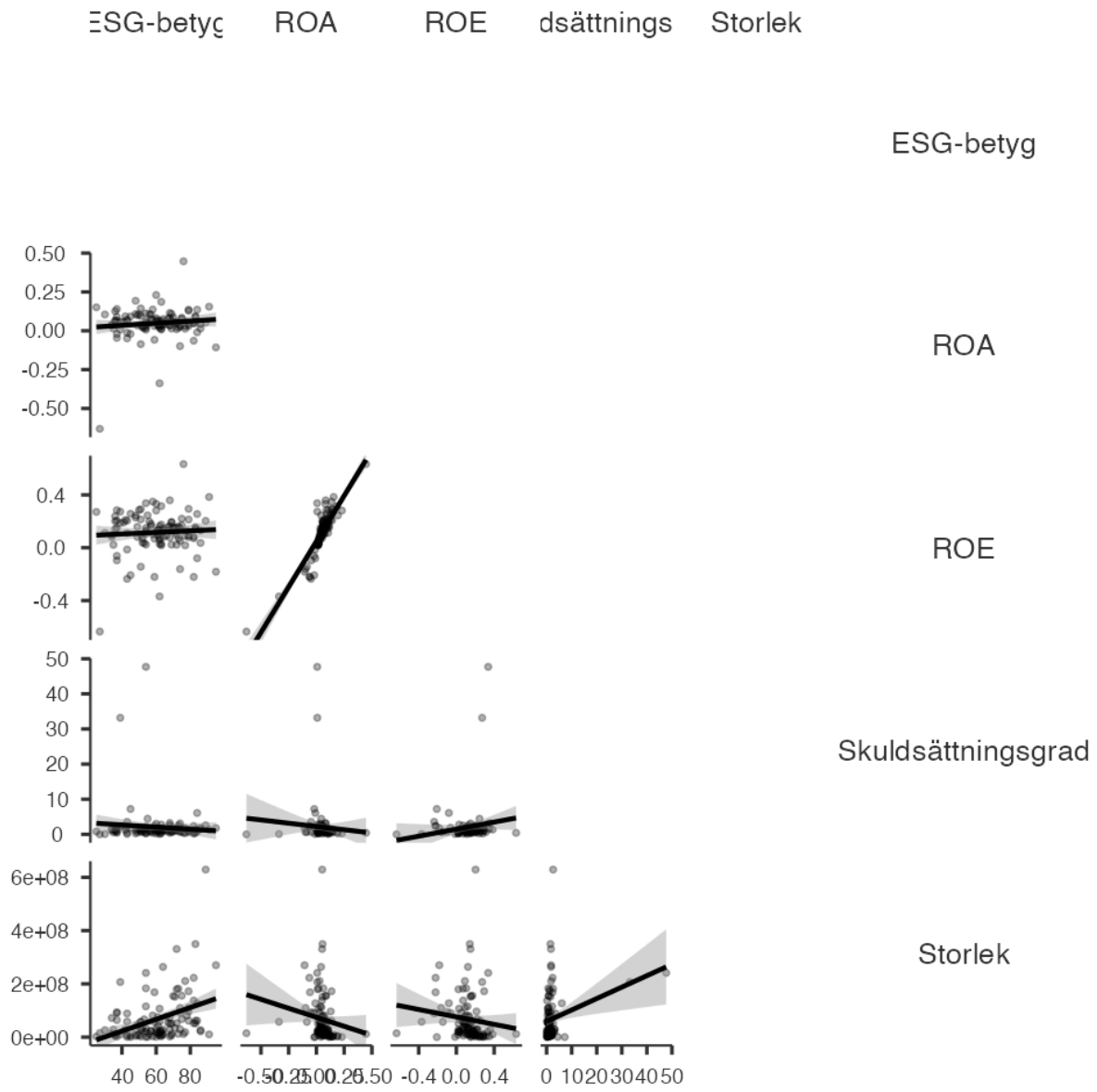
Bilaga 5. Storlek deskriptiv statistik

Storlek



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi

Bilaga 6. Korrelationsmatris



Framställt av författarna med hjälp av statistikprogrammet Jamovi