

# Påverkar socialt ansvarstagande den finansiella prestationen?

**En studie om svenska små- och medelstora företag**

**Av: Adam Khan och Ramtin Torab**

Handledare: Cheick Wagué

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi | Hötterminen 2022

*Ekonomie kandidatprogrammet med inriktning inom finansiering*



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM  
sh.se

## Förord

Det har varit en lärofylld och givande tid att få skriva denna kandidatuppsats och att jobba tillsammans under denna termin. Ett stort tack till våran handledare Cheick Wagué och opponenter, som har gett oss bra kritik och vägledning. Det har hjälpt driva uppsatsarbetet framåt. Även ett stort tack går till Södertörn högskola vilket har gett oss denna möjlighet att lära oss och utvecklas som akademiker.

*Adam Khan*

*Ramtin Torab*

# Sammanfattning

**Examensarbete inom företagsekonomi, Södertörns högskola, Hösttermin 2022.**

**Titel:** Påverkar socialt ansvarstagande den finansiella prestationen?

**Ämne/Kurs:** 1064FE, Kandidatuppsats, 15 HP

**Författare:** Adam Khan och Ramtin Torab

**Handledare:** Cheick Wagué

**Nyckelord:** Företags finansiell prestation, Företags samhällsansvar, små och medelstora företag, CSR, CFP, SME, ESG, ROE, ROA, Tobin's Q

**Bakgrund och problem:** Sverige är ett av de mest hållbarhets medvetna länderna i världen (Robecosam, 2021) med ett stort antal företag som prioriterar och rapporterar CSR-aktiviteter. Med det i åtanke är CSR ett växande intressant ämne vilket är ett omdiskuterat inom akademisk forskning, framförallt vilken effekt den har för företag som implementerar det. Vi valde att utforska vidare på detta i Sverige i förväntan av att se ett samband med förbättrat ekonomiskt resultat för de företag som engagerar sig i CSR.

**Syfte och bidrag:** Föreliggande studie har syftet att undersöka vilken påverkan corporate social responsibility (CSR) har på corporate financial performance (CFP) hos svenska börsnoterade små- och medelstora företag under år 2019. Det forskningen är tänkt att bidra till är ökad förståelse för CSR och vilken betydelse det har för företag som implementerar det. De som kan dra nytta av den informationen är investerare, forskare och företag.

**Metod:** Det valda metodvalet var multipel linjär regression med 1 oberoende variabel, vilket representerar CSR, och 3 kontrollvariabler. Den oberoende variabeln som användes var ESG. De kontrollvariabler som användes var kapitalstruktur, företagsstorlek och ålder. De valda beroende variabler var Return on equity (ROE), Return on assets (ROA) och Tobins Q vilket representerade finansiell prestation (CFP).

**Slutsats:** Föreliggande studiens slutsats var att metodvalet visade sig vara insignifikant och därför kunde inte syftet visa om CSR påverkar CFP positivt. Det rekommenderas därför att använda andra metodval vid undersökning av CSR-CFP relationen hos små- och medelstora företag (SME) i framtida studier.

# Abstract

**Bachelor thesis in Business Administration, Södertörns högskola, Autumn 2022.**

**Title:** Does social responsibility affect financial performance?

**Course:** 1064FE, Bachelor thesis, 15 Higher education credits

**Authors:** Adam Khan och Ramtin Torab

**Supervisor:** Cheick Wagué

**Keywords:** Corporate financial performance, Corporate social responsibility, small and mid-size enterprise, CSR, CFP, SME, ESG, ROE, ROA, Tobin's Q

**Background and problems:** Sweden is one of the most sustainability-conscious countries in the world (Robecosam, 2021) with a large number of companies prioritizing and reporting CSR activities. With that in mind, CSR is a growing topic of interest which is debated within academic research, especially the effect it has on companies that implement it. We chose to explore this further in Sweden in the expectation of seeing a connection with improved financial results for the companies that engage in CSR.

**Purpose and contribution:** The purpose of this study is to investigate the impact corporate social responsibility (CSR) has on corporate financial performance (CFP) in Swedish listed SMEs during the year 2019. What the research is intended to contribute to, is increased understanding of CSR and what significance it has for companies that implement it. Those who can benefit from the findings of this research paper are investors, researchers and companies.

**Method:** The choice of method was a multiple linear regression with 1 independent variable, that represented CSR, and 4 control variables. The variables used were ESG as the independent variable. For control variables, capital structure, company size and age were used. The selected dependent variables were return on equity (ROE), return on assets (ROA) and tobin's Q which represented corporate financial performance (CFP).

**Conclusion:** The conclusion of the present study was that the choice of method was found to be insignificant and therefore the aim of showing that CSR affects CFP positively could not be confirmed. It is recommended to use other methodological choices when examining CSR-CFP from small- and medium sized enterprises (SME) in future studies.

# Begreppslista

**CFP:** Företags finansiell prestation

**CSR:** Företags samhällsansvar

**ESG:** Miljö, social och företagsstyrning

**Tobin's Q:** Ett mått på lönsamhet som visar förhållandet mellan marknadsvärde och tillgång.

**ROE:** Avkastning på eget kapital

**ROA:** Avkastning på totala tillgångar

**SME:** Små och medelstora företag

**Företagsålder:** Antalet år som ett företag har funnits.

**Företagsstorlek:** Antalet anställda inom ett företag.

**Kapitalstruktur:** Visar förhållandet mellan totala skulder och eget kapital i ett företag.

**Intressentteorin:** Teori vilket lyder att företag är beroende av alla sina intressenter för att gynnas.

# Innehållsförteckning

1.	Introduktion.....	1
1.1	Bakgrund.....	1
1.2	Problemdiskussion.....	3
1.3	Problemformulering.....	4
1.4	Frågeställning.....	5
1.5	Syfte.....	5
1.6	Avgränsningar.....	5
1.7	Disposition.....	6
2.	Teoretisk referensram.....	7
2.1	Intressentteorin.....	7
2.2	CSR.....	8
2.4	Relationen mellan CSR och CFP.....	9
2.5	Tidigare forskning.....	11
2.5.1	Hypotesutveckling och analytisk ramverk.....	13
3.	Metod.....	14
3.1	Forskningsdesign.....	14
3.1.1	Population och urval.....	14
3.1.2	Datainsamling.....	15
3.2	Val av modell.....	16
3.2.1	Regressionsanalys.....	16
3.2.2	Ekonometri modell.....	16
3.3	Definition av variabler.....	16
3.3.1	Beroende variabler (finansiell prestation).....	17

3.3.2 Kontrollvariabler .....	18
3.4 Hypotesprövning .....	19
3.5 Studiens vetenskaplighet .....	20
3.5.1 Reliabilitet .....	20
3.5.2 Replikerbarhet .....	20
3.5.3 Validitet .....	20
3.6 Forskningsetik .....	21
3.7 Metodkritik .....	22
4. Resultat .....	23
4.1 Corporate financial performance (Beroende variabel) .....	23
4.2 Oberoende variabel och kontrollvariabler .....	25
4.3 Korrelationsmatriser .....	26
4.4 Regressionsanalys .....	28
4.6 Tolkning av resultatet .....	29
5. Diskussion .....	31
5.1 Teoretisk implikation .....	31
6. Slutsats och vidare forskning .....	34
6.1 Slutsats .....	34
6.2 Begränsningar samt brister .....	36
6.3 Förslag till vidare forskning .....	36
Referenslista .....	37
Bilagor .....	43

# 1. Introduktion

---

*I detta kapitel genomgås en introduktion för ämnet CSR och CFP samt den forskningsgap som förekommer angående CSR och finansiell prestation. Specifikt fokus föreligger på små- och medelstora företag.*

---

## 1.1 Bakgrund

Teknikutvecklingen har varit en markant tillväxtfaktor i majoriteten av branscher i Sverige och omvärlden. Förenklingen av transport och kommunikation har lett till att konkurrens nivån ökat i hög grad för små- och medelstora företagen (Paul, Parthasarathy & Gupta, 2017). Företagen har insett den stora potentialen som finns på marknaden med alla tillgängliga resurser och färre handelshinder som finns för export. Detta har lett till ökad aktivitet under det senaste decenniet hos små- och medelstora företagen.

Detta har visat sig ha en positiv effekt på ekonomin, dock kan det i det stora hela glömmas vad för krav allmänheten har på företagen. Kraven kommer oftast från människor som inte har någon slags koppling till företagen och dessa krav kan vara av icke-ekonomisk karaktär. Detta innebär att de inte är kopplade till ekonomi och prestation. Ett exempel på ett av dessa krav är corporate social responsibility (CSR), vilket är företagets frivilliga samhällsansvar. CSR är i princip det sociala ansvar som företag tar på sig (Ali, Frynas & Mahmood, 2017).

Trenden har vänt mot att institutioner och aktörer inom marknaden tillråder företagen att ta ett större socialt ansvar. Det finns 10 principer för vägledning vilket har fastställts av FN som har väglett företag till en starkare CSR (FN, 2022). Principerna går under fyra huvudsakliga rubriker; mänskliga rättigheter, anti korruption, miljö och arbetsrätt. FNs engagemang i CSR leder till att fler företag engagerar sig och agerar i CSR relaterade arbeten.

Varför företag väljer att engagera sig i just detta har blivit ett omdiskuterat ämne. Förhoppningen är att företagen är genuina och vill hjälpa till med förbättring i världen. Däremot så har detta varit ett omdiskuterat ämne trots att det endast implementeras för att företag har insett att de kan öka sitt marknadsvärde, genom att visa omvärlden att man tar ansvar. Detta kallas även greenwashing.

Aktivt CSR arbete resulterar i positiv publicitet genom mindre negativ exponering i media. Ett gott rykte leder till konkurrensfördelar gentemot konkurrenter och därför blir det konkurrens mellan företag över vilket varumärke som betraktas som mer positivt från konsumentperspektivet (Gatti Seele & Rademacher, 2019).

Socialt ansvarstagande är synonymt med social hållbarhet, vilket handlar om det ansvar som företag tar gentemot samhället. Corporate social responsibility (CSR) kan definieras som företagets sociala ansvar, vilket är aktiviteter som inte innefattas av lagar och förordningar. Finansiell prestation (CFP) speglar huvudsakligen affärssektorns resultat och dess finansiella hälsa under en viss period. Den indikerar på hur ett företag använder sina resurser för att maximera aktieägarnas avkastning samt företagets lönsamhet (Naz & Ljaz, 2016). Finansiell prestation kan mätas på en mängd olika sätt, men de vanligaste måtten man använder sig av är avkastning på eget kapital, försäljningstillväxt och kassaflöde enligt Lin, Chang och Dang (2015).

Bhattacharyya och Verma (2020) förklarar att CFP visar i vilken utsträckning finansiella målen har uppnåtts och är en del av finansiell riskhantering. Det kan även ses som ett sätt att mäta resultatet av ett företags policy och verksamhet i monetära villkor samt den övergripande ekonomiska hälsan under en period. Detta möjliggör för jämförelser mellan liknande företag inom samma bransch.

CSR som forskningsämne har haft ett kraftigt ökande inom akademisk forskning, då ämnet anses vara viktig för företagsutvecklingen. CSR kan ses som en värdefull mätteknik inom finansiering och har varit något som under århundraden ignoreras av alla typer av företag. Detta beror på att CSR inte har haft fokuset på företagens verkliga uppdrag, vilket var att öka aktieägarnas förmögenhet (Galand & Cadez, 2017). Tankesättet har under åren utvecklats, vilket kommer att presenteras längre fram i studien. Ett välskött CSR arbete av företagen kan i framtiden leda till ökade vinster i företaget och därmed avge ett högre CFP. Detta är ett påstående som kommer att ha en avgörande roll i studien.

## 1.2 Problemdiskussion

Majoriteten av företag i världen är inte skyldiga att rapportera deras sociala ansvarstagande förutom länder som har obligatorisk hållbarhetsrapportering såsom Sverige och Danmark. På grund av bristen av skyldighet så har det bidragit till att det fattas ett standardiserat sätt att rapportera CSR vilket också är varför det inte heller finns ett standardiserat sätt att mäta CSR:s finansiella prestation (Galand & Cadez, 2017).

Inom EU har det tagits direktiv om att införa rapporteringskrav för icke-finansiella aktiviteter och information om företagsdiversifiering. Direktivet trädde i kraft år 2017 och gjorde det obligatoriskt för stora företag att rapportera information om miljö, arbetarvillkor, människorätt, antikorrupktion och mutfrågor, samt diversifiering i företagsledningen (EU parlamentet, 2022). Det har därför blivit enklare att undersöka storföretag på grund av den bredare tillgängligheten av hållbarhetsrapporter från stora företag, vilket har bidragit till att stora företag är mer beforskade än små- och medelstora företag. Ytterligare orsaker beror på att statistiska byråer fokuserar mer på stora företag som är under större social press än mindre företag (Henriques & Sadorsky, 1999; Epstein & Rejc-Buhovac, 2014; Galand & Cadez, 2017). En stark betoning kan ges i begreppet icke-finansiell aktivitet, som innefattar socialt ansvarstagande (CSR) i officiella termer av exempelvis EU parlamentet.

I kontrast till vad CSR anses vara i officiella termer, vilket är en icke-finansiell aktivitet, så finns ett starkt intresse för akademisk diskussion om hur man mäter den finansiella prestationen för CSR (Carroll, 2006). Finansiell prestation (CFP) har en lång historia av standardisering medan corporate social responsibility (CSR) är nyare och har liten standardisering i jämförelse med finansiell prestation (Tschopp & Nastanski, 2014; Galand & Cadez, 2017).

Tidigare forskning visar att CSR hanteras och har olika effekt på finansiell prestation beroende på kontinent samt land. I en av studierna visar det sig i Kanada att CSR har en negativ effekt på den finansiella prestationen (Makni, Francoeur & Bellavance, 2008). Även i Indien fann man ett negativt samband på CFP, där CSR initiativ skapar utgifter vilket leder till konkurrensnackdelar (Sekhon & Kathuria, 2019). I andra delar av världen, däribland Sverige, visar det sig att det finns ett positivt samband mellan CSR och CFP (Trang & Yekini, 2014; Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi & Saeidi, 2015; Kim, Kim & Qian, 2015; Pham, Do, Doan, Nguyen, Pham & Tan, 2021).

Tillskillnad från stora företag, har små- och medelstora företag inte nödvändigheten att rapportera icke-finansiella aktiviteter på grund av att dessa företag bidrar olika mycket till sociala arbeten. Många företag arbetar med CSR på grund av marknadstrycket som råder (Lozano & Murillo, 2006). Då det har varit mindre tryck på SME-företag att agera socialt ansvarsfullt, därav har en brist föranlett. Bristen i detta fall blir vilken påverkan CSR har på CFP hos SME-företag. Således är det ett underbeforskat område i jämförelse med stora företag.

Däremot är denna brist inte helt bristfällig, då tidigare studier visar att det finns data på korttidseffekten av CSR:s inverkan på CFP i Sverige för SME-företag. Det visar sig att det finns ett positivt samband mellan socialt ansvar och finansiell prestation för svenska SME företag (Pham et al., 2021). Det uppmanas i studien att undersöka långtidseffekten av CSR och finansiell prestation som vidare forskningsförslag, vilket författarna förmedlar:

”Moreover, it would be of great use to analyze whether the results obtained are confirmed or not for broader time horizons. Certainly, both accounting-based and market-based measures of financial performance should be used as they are more appropriate for long-term financial performance analysis.” – (Pham et al., 2021).

Eftersom Sverige är ett av de länder som är i framkant när det kommer till socialt arbete och diversifiering samt högre tillgänglighet av data (Robecosam, 2021), lämpar det sig att undersöka CSR-CFP relationem för svenska SME företag i denna studie. Det kan undersökas med både marknadsbaserade och redovisningsbaserade mått som verktyg för finansiell prestation.

### 1.3 Problemformulering

På grund av bristen i obligatorisk rapportering om socialt ansvarstagande, så har det lett till ett ökat intresse för att ta reda på ett lämpligt sätt att utforma ett standardiserat CSR rapporteringsformat. En konsekvens av att det inte finns ett standardiserat sätt för CSR rapportering, har lett till att det inte finns ett standardiserat sätt att mäta den finansiella prestationen av CSR (Galand & Cadez, 2017). Därav anses CSR mer än ofta vara en icke-finansiell aktivitet men i själva verket har tidigare studier uppvisat att CSR har effekt på CFP, däremot har den visat sig skilja sig åt beroende på land, region och kontinent.

Inom akademisk forskning är mätningen av den finansiella prestationen för CSR därför ett omdiskuterat ämne (Carroll, 1999). Som tidigare nämnt så har tidigare forskning inte varit konkluderande i vilken effekt CSR har på den finansiella prestationen. Det har visat sig vara motstridiga resultat beroende på land, region eller kontinent. Detta är tydligt när man ser en positiv trend i vissa delar av världen (Trang & Yekini, 2014; Saeidi et al., 2015; Kim, Kim & Qian, 2015; Pham et al., 2021). Medan i andra delar har det uppvisats en negativ trend (Makni, Francoeur & Bellavance, 2009; Sekhon & Kathuria, 2019). Dessutom är problemet med tidigare forskning att SME-företag är underbeforskat i jämförelse med storföretag.

Eftersom storföretag är mer beforskat än andra företagsstorlekar och att Sverige ligger i framkant gällande socialtansvarstagande (Robecosam, 2021), så kommer denna studie lämpligen att inrikta sig inom små- och medelstora företag i Sverige. För att sammanställa blir frågeställningen således ”Hur påverkar corporate social responsibility den finansiella prestation?”.

## 1.4 Frågeställning

Hur påverkar corporate social responsibility den finansiella prestationen?

## 1.5 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka vilken påverkan CSR har på finansiella prestationen hos svenska små- och medelstora företag.

## 1.6 Avgränsningar

Studien kommer att avgränsas till små- och medelstora företag från OMX Stockholm PI. Tidsperioden för studien är avgränsad till 2018-2019 och företagen behöver ha någon form av CSR involvering. Anledningen till att tidsperioden avgränsats till 2019 är för att få bort eventuella inverkan från coronapandemin, vilket sker efter 2019.

## 1.7 Disposition

**Tabell 1.** Dispositionen

1	Kapitel 1: Introducering till läsaren om uppsatsens bakgrund och problemformuleringen som leder till syfte och frågeställningar. Slutligen fastställs avgränsningen.
2	Kapitel 2: presentering av den teoretiska referensramen och tidigare forskning. Kapitlet avslutas med illustration av analytiska referensramen.
3	Kapitel 3: Förklarar den valda forskningsansatsen och tillvägagångssättet för undersökningen. Avslutningsvis kritiserar den valda metoden.
4	Kapitel 4: Redovisat empiriska resultatet som har framställts till läsaren.
5	Kapitel 5: Analyserande och diskuterande av resultatets statistiska resultatet jämfört med presenterade teoretiska referensram.
6	Kapitel 6: Avslutande slutsatser från diskussionen och förslag till vidare forskning.

## 2. Teoretisk referensram

---

*I detta kapitel kommer det att presenteras mer detaljerad information om tidigare forskning och teorier vilket denna studie är baserad på. Det innefattar CSR, CFP och intressentteorin. Slutligen presenteras det analytiska ramverket.*

---

### 2.1 Intressentteorin

Begreppet intressent har under årtal förändrats av akademiker. Freeman (1984) grundade ordet intressent år 1983, när han utökade sin vy för intressenter. Termen "intressent" offentliggjordes ett år senare för allmänheten och efter detta har begreppet blivit allmänt känt runt om i världen. Intressenterna är uppdelade i två, de interna intressenterna och de externa intressenterna (Freeman, 1984). De interna intressenterna avser anställda, kunder samt leverantörer och de som ingår i de externa intressenterna är samhället, statliga myndigheter, investerare, icke statliga organisationer, media och tillsynsmyndigheter (Saeidi et al., 2021). Intressentteorin indikerar att företag är en sammanslutning av alla intressenter vilket innefattar konsumenter, aktieägare, samhället, myndigheter och leverantörer. Företagen har förutom att öka avkastningen för aktieägarna även en skyldighet mot dess intressenter att framställa fördelar. Det finns en risk för konflikter mellan aktieägare och de andra intressenterna, dock är inte företagens sociala ansvarstagande bara en välfärd för samhället utan det är även gynnsamt för företagen (Freeman, 1984). Makni, Francoeur & Bellevance (2009) föreslog att aktieägare och intressenter ska se företagens sociala arbeten som en indikation av lednings skicklighet samt en investering i sitt sociala rykte.

Det gemensamma trycket från intressenterna kan leda till att företagen implementerar arbeten inom CSR (Sekhon & Kathuria, 2019). Det är dessutom viktigt att svara på intressenters oro för att behålla sina konkurrensfördelar på marknaden vilket det i sig sätter en press på företagen (Crilly, Zollo & Hansen, 2012). Det som är anmärkningsvärt är att investering i CSR kan leda till ökad lojalitet som vidare resulterar i ökad vilja av kunder att betala, bättre relation till leverantörer, bättre rykte samt anställdas tillfredsställelse (Zumente & Bistrov, 2021).

För att bevisa intressentteorins validitet har forskare försökt påvisa att engagemang i CSR aktiviteter, som gynnar intressenterna, är relaterade till ekonomisk lönsamhet vilket i sin tur gynnar aktieägarna. Orlitzky, Schmidt och Rynes. (2003) nämner att de allra första studierna som genomfördes inom detta ämne med hjälp av intressentteorin var ofullständiga, till den grad att andra forskare valde att bevisa att dessa studier var inkorrekta.

## 2.2 CSR

CSR kan ses från flera vinklar, detta gör att begreppet kan definieras på olika sätt. Carroll (1998) pekar i sin studie på att CSR har en lång och mångsidig bakgrundshistoria men avslutar med att poängtera att CSR adresserar samt fångar det allra viktigaste när det gäller samhälls- och affärsrelationer. Det finns en del problematik med CSR, vilket är att det inte finns en global överenskommelse om definitionen av begreppet CSR. Det har lett till att det har varit svårt att bedriva empiriska studier kring ämnet (Van Beurden & Gössling, 2008). Det finns andra forskare som håller med om att det är svårt att få en strikt definition av CSR såsom Friede, Busch och Bassen (2015) vilket uttrycker att det saknas gemensamma rutiner som styr ett bolags sociala ansvar. Dock finns en enighet hos diverse författare att CSR beskriver bolagens sociala ansvar för sitt omgivande samhälle och miljö. De nämner också att det även går utöver bolagens ekonomiska ståndpunkt. En av huvudfrågorna och bekymmer som de nämner handlar om ifall CSR genererar vinst för bolagen och hur allmänheten reagerar på det. Om man går tillbaka i tiden så nämner Friedman (2015) att ekonomernas enda syfte är att se till att skapa värde för aktieägarna (Galant & Cadez, 2017).

Varför anses då CSR vara en viktig aspekt för bolag nuförtiden kan man fråga sig, vilket kan enligt Youssef, Leicht, Pellicelli & Kitchen (2016) utsätter samhället en press på bolag i alla branscher att agera mer ansvarsfullt. Detta gör samhället genom att efterfråga mer hållbara produkter och tjänster. Youssef et al. (2016) hävdar att i dagens snabbföränderliga värld så är nyckeln till framgång CSR, detta genom att man anser att CSR slår igenom de tekniska förändringarna. CSR anses också ha ett anseende värde för bolagen. Vidare påstås att kunder vänder ryggen mot företag som hamnar i skandaler som är miljörelaterade. De nämner även att CSR erbjuder sätt att undvika åtal (Ibid).

Sharma (2016) nämner att minskning av regulatoriska ingrepp och bättre relation till bolagets intressenter är också en av faktorerna som sägs vara drivande för CSR-praxis. Han påpekar även att dessa faktorer har påverkat företagets image.

Det finns självklart problem som är förknippade med CSR, speciellt i sättet man mäter det på. Informationen angående CSR anses vara icke-finansiellt, vilket gör det väldigt svårt att mäta och jämföra hur bra man sköter sin del av CSR arbetet. Något som också är en nackdel är att CSR rapportering inte är ett krav i de flesta länderna i världen, vilket gör att ansvarsfulla företag oftast är dem företagen som hamnar i olika studier och forskningar återkommande (Galant & Cadez, 2017). Inom EU införskaffades ett direktiv vilket skapade ett rapporteringskrav för storföretag att rapportera om icke-finansiella aktiviteter och företagsdiversifiering. Direktivet som införskaffades år 2017 gjorde att det blev obligatoriskt för storföretag att rapportera information gällande miljö, arbetarnas villkor, människorätt, antikorruption och mutfrågor, samt företagsdiversifiering i ledningen (EU parlamentet, 2022). Det har därmed lett till att stora företag är lättare att undersöka och tidigare har det varit större fokus på stora företag på grund av den breda tillgängligheten av hållbarhetsrapporter. Det har gjort att stora företag är mer beforskat. Storföretag har undersökts av statistiska byråer mer än små- och medelstora företag på grund av att de är under större social press än andra storleksklasser (Henriques & Sadorsky, 1999; Epstein & Rejc-Buhovac, 2014; Galand & Cadez, 2017). Små- och medelstora företag har inte haft nödvändigheten att rapportera icke-finansiella aktiviteter på grund av att det skiljer sig mycket i hur mycket som bidras till sociala arbeten inom dessa företagsklasser. Storföretag behöver ha en viss standard och kan inte negligera det sociala arbetet på grund av det avtryck och effekt som återfinns från storföretag. Många företag arbetar med CSR på grund av marknadstrycket som råder (Lozano & Murillo, 2006).

## 2.4 Relationen mellan CSR och CFP

Det finns ett starkt intresse för akademisk diskussion om hur man mäter den finansiella prestationen för CSR enligt Carroll (1999). Den finansiella prestationen har en långsiktig historik av standardisering medan CSR är ett nyare koncept och har liten standardisering i jämförelse med CFP (Tschopp & Nastanski, 2014; Galand & Cadez, 2017). Studier har visat på att förhållandet mellan mellan CSR och CFP är ofullständig och kontroversiellt globalt (Kang, Germann & Grewal, 2016). Forskning har visat på att även om företag befinner sig under press att allokera knappa resurser inom ledningen så finns det ändå en god relation mellan sociala och finansiella prestationen (Duque & Aguilera, 2021), vilket även bekräftar slacksresursteori (ibid). Slacks resursteori är en bra metod för att lösa konflikter när det uppstår svårigheter inom företagen, i samband med detta så är CSR ett utmärkt sätt att tillhandahålla resurser genom bra anställningsförhållanden och socialt anseende.

Etiska chefer har börjat inse tyngden av att dra nytta av CSR. Ett exempel på detta är när det finns konflikter mellan aktieägare. Chefer ser då till att nyttja CSR för att lösa konflikten och öka aktieägarnas andelar. Detta visar på att företagens CSR arbeten gynnar företagets resultat (Harjoto & Laksmana, 2018). I takt med att forskare utvecklar djupare förståelse för CSR, visar studier på att implementering av social verksamhet är en skicklig ledningsstrategi i utvecklingsländer samt utvecklade länder (Saeidi et al., 2015). Företagens historiska resultat har en betydande och positiv roll på frisläppandet av oberoende CSR-rapporter, det anses också finnas ett positivt samband mellan att offentliggöra CSR och företagets finansiella prestation (Cheng, Lin & Wong, 2016).

Det finns vissa studier som anser att det personliga ryktet försökts förbättras med hjälp av den interna personalen och aktieägarna med hjälp av irrationell CSR-konstruktion, med en kostnad som burits av företagsägarna snarare än dem själva (Barnea & Rubin, 2010). Som en följd av detta kan företagen skadas. Medan många forskare lyfter fram det linjära sambandet, finns det andra som finner att kopplingen mellan dessa två är inte linjär, men snarare icke-linjär (Adegbite, Guney, Kwabi & Tahir, 2019). En betydande anledning till att resultaten varierar är de olika urvalen av variabler och begränsade data i de olika företag och branscher som finns.

När det gäller förhållandet mellan CSR och CFP i Sverige så saknas det tillräckligt mycket studier som kan styrka ett påstående angående relationen för små- och medelstora företag. Vi använder oss av svenska SME-företag för att kunna berika litteratur om förhållandet då det råder ett forskningsgap för långtidseffekten av CSR och finansiell prestation (Pham et al., 2021), vilket också uppmuntras i studien att studeras vidare. Det finns olikartade resultat när det kommer till hur CSR påverkar CFP. I tidigare forskning pekar trenden mot att CSR-CFP relationen är positiv i majoriteten av studierna (Tsoutsoura, 2004; Van Beurden & Gössling, 2008; Ameer & Othman, 2012; Trang & Yekini, 2014; Saeidi et al, 2015; Kim, Kim & Qian, 2015; Mikolajek-Gocejna, 2016; Wong, Dou & Jia, 2016; Pham et al, 2021). Medan i studien av Chen, Hung och Wang (2018) samt Sekhon och Kathuria (2019) antyddes det att det finns en negativ påverkan mellan CSR och CFP. Vidare i studieresultatet av Aras, Aybars och Kutlu (2010) och Nor, Bahari, Adnan, Kamal & Ali (2016) återfinns ingen effekt mellan CSR och CFP.

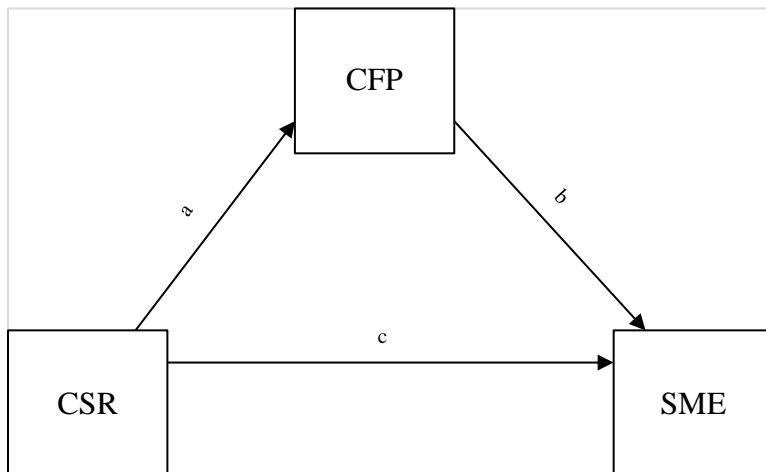
## 2.5 Tidigare forskning

**Tabell 2.** Sammanfattning av tidigare forskning

Författare	Land	Period	CSR-CFP	CFP	Metod	Resultatet
Saeidi et al (2015)	Iran	2015	Positiv	ROE, ROI, ROA, ROS, Försäljning, Marknadsandelar, Nettovinstmarginal.	Kvantitativ	Resultatet påvisar att CSR och finansiell prestation har en kopplad relation med varandra hos produktion och konsument industrin. CSR positiva effekt på företagets prestation beror på den effekt som CSR har på rykte och kundnöjdhet. Slut resultatet visade på att rykte och konkurrensfördelar förmedlar förhållandet mellan CSR och bolagens prestation.
Kim, Kim & Qian (2015)	USA	2000-2005	Positiv	Tobin's Q	Kvantitativ	Forskarna har genom att samla in data från 113 börsnoterade amerikanska företag inom mjukvaruindustrin fått fram ett resultat som säger att CSR aktiviteter förbättrar företagets finansiella resultat när företagets konkurrenskraftiga agerande är hög. Dem kom också fram till att negativt CSR arbete kan leda till förbättring i Finansiella prestationen, dock endast ifall konkurrenskraften i marknaden är låg.
Wang, Dou & Jia (2016)	Kina	2016	Positiv	Tidigare studier	Kvalitativ	Forskarna har i deras studie kommit fram till att den totala effektstorleken av CSR och finansiell prestations relation är positiv baserat på tidigare studier. Resultatet från studien visar att CSR-CFP relationen är starkare i i-länder jämfört med u-länder.
Mikolajek-Gocejna (2016)	Polen	2016	Positiv	Tidigare studier	Kvalitativ	Relationen mellan CSR och företagets finansiella prestation är positiv. Forskaren fick fram sitt resultat genom att ta 53 artiklar med empiri från 16 119 företag. Där forskaren tar artiklar som påpekar att specifika företag har positivt CSR arbete och gör en korrelationsanalys gentemot den finansiella prestation på samma företag.
Trang & Yekini (2014)	Vietnam	2010-2012	Positiv	ROE, ROA, ROS.	Kvantitativ	Forskarna undersöker vietnamesiska börsnoterade företag. Resultatet av studien påvisar att CSR har ett positivt samband till den finansiella prestationen. Forskarna anser att CSR-implikationer i företagen ger fördelar och bidrar till en hållbar utveckling.
Sekhon & Kathuria (2019)	Indien	2008-2017	Negativ	ROA, ROE, NPM	Kvantitativ	Studiens slutsats visar på att CSR har en neutral eller negativ inverkan på den finansiella prestationen. Forskarna påstår att deras studie är i linje med neoklassiska ekonomiska teorin som tyder på att CSR arbeten pådrar utgifter vilket leder till en konkurrensnackdel för företagen.
Ameer & Othman (2012)	Europa och USA	2006-2010	Positiv	ROA, PBT, Försäljningstillväxt(SG), Kassaflöde(CFO)	Kvantitativ och kvalitativ	Forskarna undersöker 100 toppföretag från Europa och USA. Det visar sig att det fanns en positiv finansiell inverkan från CSR arbetet för storföretagen i flera olika branscher.

Crisóstomo, Freire & Vasconcellos (2011)	Brasilien	2001-2006	Ingen effekt	ROA, ROE	Kvantitativ	I studien studerar man tillväxtmarknaden i Brasilien och kom fram till att företagsvärdet minskar i samband med CSR men att det inte fanns någon koppling mellan CSR och finansiell prestation. En förklaring till detta var att företag i tillväxtmarknaden är begränsade i resurser och att investeringar inom CSR har visat sig inte ha någon effekt på finansiella prestationen i tillväxtmarknaden.
Makni, Francoeur & Bellavance (2009)	Kanada	2004-2005	Negativ	ROA, ROE, Marknadsavkastning	Kvantitativ	En korttidsundersökning av CSR-CFP relationen vilket visade att finansiella prestationen var negativ under korttid vid CSR initiativ i Kanada.
Chen, Hung & Wang (2018)	Kina	2006-2011	Negativ	ROA, ROE	Kvantitativ	En empirisk studie i Kina som visar att CSR har påverkat CFP negativt i Shanghai Stock Exchange genom att analysera och jämföra undersökningsperioden 2006-2008 i jämförelse med 2009-2011.
Pham et al (2021)	Sverige	2019	Positiv	ROA, ROE, ROCE, EY	Kvantitativ	En studie vilket undersöker 116 börsnoterade svenska SME företag under året 2019. I studien bekräftas att korttidseffekten för CSR på CSP är positiv.
Aras, Aybars & Kutlu (2010)	Turkiet	2005-2007	Ingen effekt	ROA, ROE, ROS, försäljning, tillgångar	Kvantitativ	Det undersöktes 40 företag från Istanbul Stock Exchange (ISE) 100 index i en två års period. Författarna kom fram till att det inte finns en signifikant relation mellan CSR och CFP.
Nor et al. (2016)	Malaysia	2011	Ingen effekt	ROA, ROE, EPS, vinstmarginal, kassaflöde, rörelseresultat	Kvantitativ	Topp 100 företag i Malaysia undersöktes och det visar sig att det finns ett positivt samband mellan vinstmarginal och CSR. Däremot upphittades inget signifikant samband för ROA, ROE och EPS.
Van Beurden & Gössling (2008)	Nederländerna	2008	Positiv	Tidigare studier	Kvalitativ	En litteraturrecension som undersöker relationen mellan CSR-CFP. Författarna belyser att majoriteten av tidigare studier påpekar att relationen mellan CSP och CFP visar sig vara positiv.
Tsoutsoura (2004)	USA	1996-2000	Positiv	ROA, ROE, ROS, skulder/tillgångar	Kvantitativ	Relationen mellan CSR och CFP under en 5 års period. Det finns en positiv samband som är signifikant mellan CSR och CFP konkluderades det i studien.

### 2.5.1 Hypotesutveckling och analytisk ramverk



**Figur 1.** Egen illustration av analysmodellen.

Sambandet mellan variablerna CSR, CFP och SME kan illustreras på följande sätt i Figur 1 ovan. CSR påverkar CFP(a) som i sin tur påverkar SME(b). Det finns även en direkt koppling mellan CSR och SME(c). Den relationen som beskrivs i steg a, har fastställts till 3 utfall baserat på de utfall som har varit i tidigare studier; CSR har ingen, negativ eller positiv påverkan på CFP.

Vi kommer att därför att testa steg a genom hypotesprövning, vilket kan testas genom att använda följande hypoteser:

*H0: CSR har ingen positiv påverkan på CFP.*

*H1: CSR har en positiv påverkan på CFP.*

## 3. Metod

---

*Detta kapitel kommer att presentera forskningsmetoden med ingående detaljer över hur forskningen genomfördes. Avslutningsvis diskuterades metodkritiken såväl som etiska aspekter.*

---

### 3.1 Forskningsdesign

Handlingsplanen ska vara bestämd med hänsyn till etik, genomförbarhet och lämplighet till ändamålet och forskningen (Denscombe, 2018). Den valda forskningsfrågan var “Hur påverkar corporate social responsibility den finansiella prestationen?” och syftet var att undersöka CSR-CFP påverkan i svenska små- och medelstora företag. Avseende forskningsfråga och syfte valdes en kvantitativ undersökningsmetod. Eftersom kvantitativ forskning analyserar framförallt statistik och siffror (Bryman & Bell, 2017) medan kvalitativ forskning undersöker ord och visuella bilder som analysenheter (Denscombe, 2018). Med hänsyn till att vi använder en stor mängd numeriska data föranledde till att vi anser kvantitativ undersökningsmetod är bäst lämpad i denna studie. Tidigare studier och teorier har varit en utgångspunkt för studien vilket således medför att vi har använt en forskningsprocess som är deduktiv. Det är med grund från teorier som hypoteser skall framställas vilket kan antingen bekräftas eller förkastas som beskriver deduktiv forskningsprocess (Bryman & Bell, 2017). Hypoteserna som framställts ska med statistik fastställa om CSR påverkat CFP positivt för vald svenska SME-företag under år 2019. En tvärsnittsdesign behandlar endast en observation i förhållande till en variabel (Bryman & Bell, 2017)

#### 3.1.1 Population och urval

Studiens fokus är små- och medelstora företag som är börsnoterade på Nasdaq Stockholm. Det omfattar 62 företag (Retriever group, 2022) som är börsnoterade för att dessa företag strävar efter ökad finansiell prestation. Föreliggande studiens urvalsperiod är få-årigt vilket tillåter ett bredare urval av företag(n=62) att inkluderas i signifikanstestet. Urvalsperioden har valts specifikt från år 2019 för att undvika direkt influens av Coronapandemin.

### 3.1.2 Datainsamling

I studien har finansiell information insamlats i form av sekundärkälla från hemsidan Retriever business. Den erhållna datan från hemsidan anses vara pålitliga eftersom Retriever business har ett gott renommé i Norden och används av stora och pålitliga företag såsom Handelsbanken och riksidsrottsförbundet (Retriever group, 2022). Fördelen med insamling av sekundärkälla är att det sparar tid och kostnad genom att ge högkvalitativ data på kort tid till en relativt liten kostnad i kontrast till att samla in data själv (Bryman & Bell, 2017). Nackdelen är att man inte är lika välbekant med sekundärkällor som man är med eget insamlat material. Om man avväger för- och nackdelar ansåg vi att fördelarna vägde tyngre än nackdelarna i denna studie. För att undersöka vilka företag som skall vara med i undersökningen användes OMX Nasdaq Nordic (2022) för att fastställa vilka företag som tillhör gruppen små- och medelstora företag.

Vidare samlades data in genom att hämta företagsinformation från Retriever business. För att få fram rätt data filtrerades sökningen anpassat efter svenska lagkrav, för att uppfylla kravet till att vara små- och medelstort företag (Skatteverket, 2022). Filtringen var följande; <250 anställda, omsättningsintervall 1–49 999 999 euro, och en balansomslutning på max 42 999 999 euro. Vidare filtrerades det vid sökning av data att urvalet skall vara small cap, mid cap, aktiebolag, och en tidsperiod senast 2019-12-31. Dessa siffror är baserade på vad som definieras som små- eller medelstort företag, vilket definieras på Europeiska unionens (2016) hemsida. Efter sökningen, togs företag som genomgått rekonstruktion under undersökningsperioden bort från urvalet. Alla industrier togs med förutom finans- och försäkringsverksamheten. Den erhållna datan uppvisade 75 företag, men 13 av företagen försvann på grund av avgränsningen. Det resulterade med ett urval på 62 företag som ingick i datasetet.

## 3.2 Val av modell

### 3.2.1 Regressionsanalys

Det användes multipel linjär regression för att testa vilken påverkan CSR har på CFP, där CSR var den oberoende variabeln och CFP var den beroende variabeln. De företag som undersöktes var alla företag som klassas till små- och medelstora företag på OMX Stockholm PI. Multipel linjär regression är en generalisering av simpel linjär regression med fler oberoende variabler än ett som beaktas och är en förlängning av simpel linjär regression (Lynn E. Eberly, 2007). Multipel linjär regression ekvationen kan illustreras som;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_p X_{ip} + \epsilon_i$$

Källa: Lynn E. Eberly (2007)

### 3.2.2 Ekonometri modell

I regressionsmodellen användes ekonometri modellen som beskrivs nedan;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_p X_{ip} + \epsilon_i$$

- $Y_i$ : Är den oberoende variabeln (ROA, ROE och Tobins Q)
- $X_{i1}$  = ESG
- $X_{i2}$  = Företagsstorlek
- $X_{i3}$  = Företagsålder
- $X_{i4}$  = Kapitalstruktur
- $i$  = Antalet observationer (företag)
- $\beta$  = Koefficienter för varje oberoende variabel
- $\epsilon_i$  = Felmarginaler

### 3.3 Definition av variabler

#### 3.3.1 Beroende variabler (finansiell prestation)

För att mäta finansiell prestation för företag, användes marknadsbaserade måttet Tobins Q och redovisningsbaserade måttet Return on assets (ROA) samt Return on equity (ROE). Tobins Q visar vad värdet av företaget är i marknaden medan Return on Assets visar hur effektivt den interna finansiering förvaltas inom företaget genom att visa hur väl ett företag har genererat avkastning på de totala tillgångarna. Return on equity visar avkastningen som genererats av det egna kapitalet, alltså hur väl investerat kapital har genererat avkastning.

Tobins Q är ett viktigt finansiellt mått som används av många olika finansiella aktörer. Måttet definieras som förhållandet mellan marknadsvärdet av ett företag och ersättningskostnader för dess tillgångar (Chung, K.H. & Pruitt, 1994). Ett lägre Tobins Q är föredraget då det indikerar att företagen är mer värd än vad det kostar att ersätta dess tillgångar, det vill säga att företaget är övervärderat. Tobins Q räknades ut genom att inhämta Market cap och totala tillgångar. Market cap kunde inhämtas från Morningstar faktasida från Nasdaq Nordics hemsida för respektive företag. Därefter inhämtades totala tillgångar från Retriever business. Utifrån tidigare förklaring kan Tobins Q illustreras som:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + PS + Debt}{TA}$$

Där,

- MVE - marknadsvärdet av eget kapital
- PS - marknadsvärdet av vald företagets aktie
- DEBT - Totala skulder
- TA - Totala tillgångar

Det användes också redovisningsbaserade mått för att mäta finansiella prestationen för företagen, vilket var Return on assets (ROA) och Return on equity (ROE). Det första måttet, ROA, kan beskrivas som nettoinkomsten delat på totala tillgångar. Måttet inhämtades direkt via Retriever business den 13 november och kan illustreras på följande sätt:

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ assets} \text{ (Hillier et al, 2021)}$$

Return on equity (ROE) betyder avkastning på eget kapital, vilket betyder nettoinkomsten dividerat med totalt eget kapital. ROE hämtades direkt från Retriever business den 13 november och kan illustreras som ekvationen nedanför.

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}} \text{ (Hillier et al, 2021)}$$

### **Corporate Social responsibility (Oberoende variabel)**

För CSR användes ESG-betyg vilket är ett betyg som har angivits av Morningstar sustainalytics. ESG betyg är ett betygssystem som är mellan 0–100, där 100 är det högsta möjliga betyget. Företaget som anger ESG betyget har till uppgift att vara objektiv vid angivelse. Detta måttssystem är baserad på på rapporterade uppgifter från företagen. ESG står för Miljö, social och styrning (Morningstar sustainalytics, u.å).

Morningstar sustainalytics tillger en högkvalitativ analys av miljö, social och styrning (ESG) forskning till investerare och företag. De har arbetat i över 30 år och är en del av Morningstar. De har arbetat med hundratals företag och bedrivit analyser åt finansiella profiler, vilket hjälpt dessa aktörer att förstå miljö, policy, utövande och projekt som företag har bedrivit (Morningstar sustainalytics, u.å).

### 3.3.2 Kontrollvariabler

#### **Ålder**

Åldern i företaget var kalkylerat genom att ta valt år subtraherat med registreringsdatumet vilket inhämtades från Retriever business. Differensen gav antalet år företaget har funnits vilket användes som en av kontrollvariabler i studien.

#### **Företagsstorlek**

I föreliggande studie används företagsstorlek som kontrollvariabel. Med företagsstorlek menas antalet anställda och för att betraktas som ett litet företag krävs det 1–49 anställda. För medelstora företag ska antalet anställda vara maximalt 50–249. Företagsstorlek hämtades från Retriever business den 13 november. Det visar i stort sett hur stora företagen i datan är i datasetet vilket är av relevans då föreliggande studie undersöker små- och medelstora företag och ingår i regressionsmodellen.

## Kapitalstruktur

Kapitalstruktur visar skulder till eget kapital förhållandet för respektive företag. Det reflekter hur ett företag är finansierat. Kapitalstruktur kan variera i betydelse, men i detta fall innebär det soliditeten för respektive företag. Soliditeten definieras som eget kapital dividerat med balansomslutningen, alltså hur stor andel av totala tillgångar är finansierat av eget kapital visas av nyckeltalet. Soliditeten inhämtades tillsammans med de andra variablerna den 13 november.

### 3.4 Hypotesprövning

Vid test av hypoteser inom statistik, dras det antagelser om population vilket beror på den natur som datan och syftet av studien har. Statistiska tester med hypotestester är uppdelat i två alternativa hypoteser vilket ställs mot varandra. Hypotesen kallas nollhypotesen,  $H_0$  vilket testas genom att ställa den mot en mothypotes,  $H_1$  (Körner & Wahlgren, 2015). Dessa påståenden har observerats med hjälp av p-värdet vilket mäter sannolikheten att det som har observerats har statistisk signifikans. Det som användes i föreliggande studie är en signifikansnivå på 5%, vilket är en vanlig standard inom akademisk forskning (ibid). P-värdet kommer att ställas mot signifikansen i regressionen för att undersöka ifall det föreligger en signifikans. Ett p-värde under 0,05 indikerar på att nollhypotesen bör förkastas och ett p-värde som överstiger det, visar istället att nollhypotesen bekräftas.

I detta fall har hypotesen nedan testats. Det som letats efter är om koefficienterna för den oberoende variabeln,  $\beta_1$ , i ekvationen är över noll i regressionen. Det är alltså koefficienten  $\beta_1$  som är koefficienten för  $X_{i1}$ , vilket representerade CSR i regressionen. Koefficienten illustrerar vilken påverkan den oberoende variabeln har på den beroende variabeln i regressionsekvationen.

*$H_0$ : CSR har ingen positiv påverkan på CFP,  $\beta_1 = 0$ .*

*$H_1$ : CSR har en positiv påverkan på CFP.  $\beta_1 \neq 0$ .*

Hypotesen testar företagets CSR prestation och finansiella prestation. De utfall som förväntas kan ske är positiv, negativ eller ingen påverkan utifrån tidigare studier i tabell 2. Från regressionens resultat kan vi antingen bekräfta eller förkasta nollhypotesen beroende på om ett signifikant positivt resultat erhålls. Det innebär att om ett resultat påvisar ett signifikant positivt resultat, så kommer nollhypotesen att förkastas och därmed mothypotesen bekräftas.

## 3.5 Studiens vetenskaplighet

För att säkerhetsställa kvalitén på kvantitativa studier, ställs det olika kvalitetskriterier. Tre viktiga kriterier för att fastställa kvalitén på metodiken är reliabilitet, replikerbarhet och validiteten inom samhällsvetenskaplig forskning (Bryman & Bell, 2017).

### 3.5.1 Reliabilitet

Ett av kvalitetskriterierna, reliabilitet, handlar om tillförlitlighet. Det innebär att resultatet från undersökningen skall uppvisa samma resultat vid upprepade genomföranden. Det är även viktigt med noggrannhet vid genomförandet för att säkerhetsställa att resultatet inte påverkas ansevärt av slumpmässiga fel i mätvärdet (Körner & Wahlgren 2015; Bryman & Bell 2017). I den föreliggande studien kommer finansiella mått samt oberoende variabler att inhämtas användas vilket möjliggör lite utrymme för otydlighet. Datan som använts är öppet tillgängligt för allmänheten att inhämta vilket gör det möjligt för framtida forskare att replikera forskningen med samma data och undersökningsmetod. Det innebär att tillförlitligheten och därmed reliabiliteten anses vara hög eftersom möjligheten att erhålla samma resultat är hög.

### 3.5.2 Replikerbarhet

Replikerbarhet, vilket är det andra kvalitetskriteriet, innefattar att forskarens tillvägagångssätt beskrivs i utförlig detalj för att möjliggöra replikation av undersökningen (Bryman & Bell, 2017). För att säkerhetsställa replikerbarheten har samtliga steg i studien beskrivits till bästa förmåga av anledningen att möjliggöra replikerbar forskning i framtiden. Dessutom kommer urvalets avgränsning redogöras utförligt för att ge framtida forskare rätt ramverk i populationen.

### 3.5.3 Validitet

Det sistnämnda kriteriet är validitet som enligt Körner och Wahlgren (2015) beskriver hur väl ett mått överensstämmer med det som ska mätas jämfört med det som mäts. De framtagna slutsatser som har framställts från undersökningen ska vara sammanhängande och måttet ska mäta det som är tänkt att den ska mäta. Validitet kan mätas genom intern-, extern- och begreppsvaliditet (Bryman & Bell, 2017). Intern validitet innebär ifall en härledd slutsats innehåller ett kausalt samband mellan variabler som är gångbart eller inte (ibid.). Den interna

validiteten anses vara hög eftersom vi har använt oss av relevanta teorier och vetenskapliga studier som visar att det finns ett logiskt samband mellan variablerna, CSR och CFP. Extern validitet handlar om generaliserbarheten utanför den valda undersökningsscenariot (ibid.). Det kan konstateras att det är svårt att uppnå en hög extern validitet eftersom det som studeras är endast en specifik börsmarknad, OMX Stockholm PI, under ett tidsbegränsad intervall. För att uppnå en högre generaliserbarhet krävs en mer omfattande studie vilket innefattar fler börsmarknader i andra länder med ett bredare urval och längre undersökningsperiod.

### 3.6 Forskningsetik

Forskningsetik inom företagsekonomisk forskning innehåller fyra forskningsprinciper. Dessa fyra principer enligt Bryman och Bell (2017) är informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitets- och anonymitetskravet och nyttjandekravet. Dessa principer bekräftas ytterligare ha en grund inom forskningsetik enligt Vetenskapsrådet (2021). I föreliggande studie erhålls data från hemsidorna Nasdaq OMX Stockholm och Retriever business. Nasdaq OMX Stockholm innehåller börsdata och företagsklassificeringar small cap, mid cap, large cap. Den inhämtade datan är offentlig och gratis att inhämta för allmänheten. Vidare kommer tjänsten Retriever business att användas vilket är en databas med företagsanalyser som finns tillgänglig för allmänheten att köpa och ta del av. Den information som vi planerat använda är offentlig information, därmed kan vi utesluta samtyckeskravet och informationskravet. Det innebär att det inte behövs informeras eller begära samtycke från alla företag som är medverkande i undersökningen. I frågan om konfidentialitetskrav, är det inte i denna studie. Detta beror på att informationen som används är offentligt tillgänglig. Informationen som kommer att nyttjas har ändamålet att ge ökad förståelse för CSR och finansiell prestation genom att använda informationen om SME-företag i Nasdaq OMX Stockholm. Således tas nyttjandekravet väl till hänsyn, och föreliggande studie har därmed beaktat alla 4 principer för att upprätthålla en god forskningsetik.

### 3.7 Metodkritik

Det har aktivt försökts i föreliggande studie att minimera den mänskliga faktorn genom att arbeta metodiskt och baserat vägvalen på andra liknande studier som undersökt samma forskningsämne. Kvantitativ forskning har oftast mätprocesser som är överkliga och konstgjorda när man försöker förklara något verkligt med siffror och statistik (Bryman & Bell, 2017). Den stora utmaningen i denna studie är att på ett logiskt sätt argumentera och förklara CSR aktiviteter som förekommer med finansiell prestationen som redovisas, och med statistik visa att dessa variabler har en påverkande koppling. En annan begränsning med föreliggande studie är urvalet som endast tar hänsyn till Nasdaq OMX Stockholm, vilket inte blir lika representativt som att undersöka fler länders små- och medelstora företag. Kvantitativ forskning har bristen med den mänskliga faktorn som påverkar genom att beslut tas med omdöme, vilket inte alltid kan vara det mest optimala vägvalet för undersökningen (Körner & Wahlgren 2015). Valet att använda tvärsnittsdesign med multipel linjär regression har bristen att det endast går att undersöka ett år i taget (Bryman & Bell, 2017). CSR som handlar om socialt ansvarstagande kräver ett flertal år för att mätas då CSR initiativ tar flera år att ge effekt. Därav erhöles inget meningsfullt resultat är vad vi forskare fick insikt om efter genomförd undersökning. Om undersökningen skulle göras om på nytt rekommenderas att använda en longitudinell studiedesign, vilket används för att fastställa förändringar (ibid). Det kan genomföras genom att använda exempelvis paneldata och OLS modell för att kartlägga förändringar hos i detta fall, CSR:s påverkan på CFP under flera år.

## 4. Resultat

---

*I detta kapitel sammanfattas resultatet av den datan som har insamlats från sampel datan i form av deskriptiv statistik, korrelationsmatriser och regressionsanalyser. Avslutningsvis ges en överblick och tolkning av resultatets innebörd.*

---

### 4.1 Corporate financial performance (Beroende variabel)

<i>Statistik</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>Tobins Q</i>
Medel	-19,89	-35,85	1,23
Standardavvikelse	36,83	79,88	1,87
Minimumvärde	-118,60	-475,30	0
Maximivärde	58,70	60,40	7,60
Antal	62	62	62

**Tabell 3:** Deskriptiv statistik för beroende variabler

#### **Return on asset**

Företagen har ett medelvärde i Return on asset som är -19,89% och en standardavvikelse som är 36,83% vilket påvisar en hög volatilitet och variation eftersom värdena varierar inom intervallet  $-118,6 \leq 0 \leq 58,7$  (%).

Det kan fastställas att de undersökta företagen inte är pålitliga investeringar i första anblick med generellt låg eller negativ ROA. Däremot är hög variation och volatilitet i ROA-värdet, som är mer än ofta negativ inte helt osannolikt för småföretag. Nystartade företag kan ha problem med att generera vinster under första åren som företaget är i drift, vilket beror på att småföretag har låg likviditet att röra sig med (Aras, Aybars & Kutlu, 2010).

## **Return on equity**

Medelvärde för return on equity hos de undersökta företagen var -35,85%, och standardavvikelsen var 79,88%. Intervallet är  $-475,3 \leq 0 \leq 60,4$  (%) för företagen, vilket kan betraktas som generellt hög variation och volatilitet under undersökningsperioden.

Från den data som erhållits, kan det konstateras att majoriteten av företagen har ett lågt eller negativt ROE vilket indikerar en minimal eller negativ nettoinkomst under undersökningsperioden, som t.ex. förlust. Detta finansiella mått visar att företagen inte har använt sina tillgångar på ett effektivt sätt för att skapa vinster under undersökningsperioden, och att aktieägare förlorar sina investeringar i företagen. Däremot är det inte oförväntat för SME-företag vill skapa tillväxt åt sina intressenter och i detta fall aktieägare, i enlighet med intressentteorin (Freeman, 1984). Således är fokuset mer på tillväxt än stabilitet och mindre företag har mindre likviditet att röra sig med (Aras, Aybars & Kutlu, 2010), vilket gör att negativa siffror inte är oförväntat.

## **Tobin's Q**

Medelvärde för Tobin's Q var 1,23 och standardavvikelsen fastställdes till 1,87. Omfånget för värdena låg mellan 0 och 7,6. Det påvisar att medelvärde för Tobin's Q är högre än 1, vilket indikerar på att företagen generellt sett är övervärderat i marknaden, men inte med stora marginaler. Om Q-värde för ett företag är hög, på visar på att ett företags aktie är mer dyr att ersätta än kostnaden för att ersätta dess tillgångar (Chung, K.H. & Pruitt, 1994). Standardavvikelsen är däremot hög, med 1,87, vilket visar att det skiljer sig mycket mellan företagens Q-värden.

## 4.2 Oberoende variabel och kontrollvariabler

<i>Statistik</i>	<i>Företagsstorlek</i>	<i>Kapitalstruktur</i>	<i>Ålder</i>	<i>ESG</i>
Medel	52,23	62,60	29,48	18,89
Standardavvikelse	54,14	25,98	10,77	12,75
Minimumvärde	0	0	0	1
Maximivärde	212	98,5	65,6	68
Antal	62	62	62	62

**Tabell 4:** Deskriptiv statistik för oberoende variabler

### **Corporate Social Responsibility**

Från tabell 4 som illustrerar statistiken för variablerna som användes, visar det sig att medelvärdet för ESG-betygen hos företagen var i snitt 18,89 och att det var en standardavvikelse på 12,75% i variabeln. Det indikerar att det är låg volatilitet och variation i ESG-betyg variabeln.

### **Antal anställda, Kapitalstruktur, Ålder**

Antal anställda hos företagen i datan var 52,23 i genomsnitt och 54,14 i standardavvikelse. Åldern var i snitt 29,48 med en standardavvikelse på 10,77, vilket visar att i datan i huvudsak representerar fler medelstora företag i undersökningen än små.

Kapitalstrukturen för företagen visar att företagen skiftade mellan intervallet 0% och 98,5% med ett snittvärde på 62,60% och en standardavvikelse på 25,98%. Det indikerar på att företagen i datan är mer finansierade av eget kapital än skulder, och att standardavvikelsen är låg som visar att variationen och variansen skiljer sig lite från medelvärdet.

### 4.3 Korrelationsmatriser

Alla värden i Pearsons korrelationsmatris visar korrelationskoefficienten mellan alla variabler. Det hjälper forskaren att sammanfatta data och identifiera samt hitta mönster i data som har samlats in. Därav utfördes ett korrelationsmatris vilket illustreras i tabell 5,6 och 7.

	<i>ROA</i>	<i>Företagsstorlek</i>	<i>Kapitalstruktur</i>	<i>Ålder</i>	<i>ESG</i>
ROA	1				
Företagsstorlek	0,2296274	1			
Kapitalstruktur	-0,0556201	-0,1728853	1		
ESG	-0,2438447	-0,1478742	0,3578811	1	
Företagsålder	0,2731481	0,3846092	-0,0156527	-0,1406896	1

**Tabell 5:** Korrelationsmatris för ROA och oberoende variabler

Resultatet påvisar att finansiella måttet ROA är positivt korrelerat till företagsstorlek och företagsålder, men negativt korrelerat till kapitalstruktur och ESG. Dessa värden är däremot närmare noll än 1, vilket visar att det inte finns en starkt signifikant korrelation mellan variablerna i ovanstående tabell.

	<i>ROE</i>	<i>Företagsstorlek</i>	<i>Kapitalstruktur</i>	<i>Ålder</i>	<i>ESG</i>
ROE	1				
Företagsstorlek	0,2281951	1			
Kapitalstruktur	0,1374740	-0,1728853	1		
ESG	0,0395769	-0,1478742	0,3578811	1	
Ålder	0,1528554	0,3846092	-0,0156527	-0,1406896	1

**Tabell 6:** Korrelationsmatris för ROE och oberoende variabler

ROE påvisas ha positiv korrelation till samtliga variabler, men även här är värdena närmare noll än 1, vilket innebär ingen stark korrelation återfinns mellan variablerna.

	<i>Tobins Q</i>	<i>Företagsstorlek</i>	<i>Kapitalstruktur</i>	<i>Ålder</i>	<i>ESG</i>
Tobins Q	1				
Företagsstorlek	-0,1972723	1			
Kapitalstruktur	-0,0498330	-0,1728853	1		
ESG	0,0758648	-0,1478742	0,3578811	1	
Ålder	-0,0951559	0,3846092	-0,0156527	-0,1406896	1

**Tabell 7:** Korrelationsmatris för Tobin´s Q och oberoende variabler

I det marknadsbaserade måttet Tobin´s Q, återfinns negativt korrelationssamband med variablerna företagsstorlek, kapitalstruktur och företagsålder. Däremot återfinns ett positivt korrelationsvärde mellan ESG och Tobin´s Q. Sambandet är däremot inte starkt eftersom korrelationsvärdet är närmare 0 än 1 i tabell 7.

Ingen av värdena hittills från tabell 5, 6 och 7 har uppnått ett korrelationsvärde som har ett värde +/- 0,4 vilket visar att variablerna är inte starkt korrelerade på någon av tabellerna. Detta kan bero på att datan som undersöks inte har ett linjärt samband eller att variablerna inte är lämpliga att undersöka.

#### 4.4 Regressionsanalys

	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>Tobins Q</i>
<b>Intercept</b>	-17,70201438 (0,320427204)	-99,91973291 (0,013671066)	1,697119962 (0,075781266)
<b>ESG</b>	-0,731274145 (0,1149)	0,16848331 (0,8688)	0,015025261 (0,5383)
<b>Kapitalstruktur</b>	0,066274751 (0,7281)	0,525807115 (0,2177)	-0,008344098 (0,4112)
<b>Ålder</b>	0,557626596 (0,1575)	0,428557538 (0,6224)	-0,001060189 (0,9592)
<b>Företagsstorlek</b>	0,089662975 (0,3365)	0,346408067 (0,0976)	-0,006976729 (0,1612)
<b>Justerad R-kvadrat</b>	0,071699808	0,024479548	-0,013660825
<b>F-Statistik</b>	2,177875517 (0,08297115)	1,382680967 (0,25142453)	0,794479993 (0,53369140)

**Tabell 8:** Visar regressionsanalysens resultat

## 4.6 Tolkning av resultatet

Resultatet från regressionsanalyserna visas i tabell 8, där CSR har en insignifikant påverkan på CFP om man ska sammanfatta resultatet. Detta har sin grund i att p-värdet för samtliga regressioner var aldrig inom en 0.01 eller 0.05 signifikansnivå, vilket brukar vara standarden för att kunna bevisa att resultatet är signifikant (Körner & Wahlgren, 2015). De hypoteser som testats är;

*H<sub>0</sub>: CSR har ingen positiv påverkan på CFP,  $\beta_1 = 0$ .*

*H<sub>1</sub>: CSR har en positiv påverkan på CFP.  $\beta_1 \neq 0$ .*

Det första finansiella måttet, har en negativ koefficient, för ROA. Detta går inte i linje med intressentteorin som lyder att socialt ansvarstagande är gynnsamt för företagets intressenter (Freeman, 1984). Det som har föreslagits är att aktieägare och intressenter ska se företagets sociala arbeten som en indikation av lednings skicklighet samt en investering i sitt sociala rykte (Makni, Francoeur & Bellevance, 2009). Det kan inte likställas då CSR initiativ visar sig vara negativt i detta fall, och går i linje med Sekhon och Kathurias (2019) slutsats med en negativ påverkan mellan CSR och CFP. Den negativa koefficienten för ESG och ROA, hamnade däremot inom en 15% signifikansnivå med ett p-värde på 0,1149. Det kan därför varken bekräfta eller säkerställa nollhypotesen ( $H_0$ ), vilket var att CSR har en positiv *H<sub>0</sub>: CSR har ingen positiv påverkan på CFP,  $\beta_1 = 0$* . Det kan därmed inte heller inte bekräfta eller förkasta mothypotesen, *H<sub>1</sub>: CSR har en positiv påverkan på CFP.  $\beta_1 \neq 0$* .

För de andra valda finansiella måtten, visar det sig vara positiva koefficienter för både ROE och Tobins Q. D.v.s resultatet går i linje med att det finns ett positivt samband mellan CSR och CFP (Trang & Yekini, 2014; Saeidi et al., 2015; Kim, Kim & Qian, 2015; Pham et al., 2021). Det överensstämmer också med intressentteorin att CSR har en positiv påverkan och gynnar företaget (Freeman, 1984; Sekhon & Kathuria, 2019) och att det är viktigt att värdesätta intressenters oro för att behålla konkurrensfördelar på marknaden samt att pressen på företagen är validerad (Crilly et al., 2012).

Ett problem upphittades i samtliga regressioners p-värden. F-statistiken hos regressionerna visar sig vara 0,08297115 (ROA), 0,25142453 (ROE) och 0,53369140 (Tobin's Q). Det indikerar att oberoende variablerna är inte statistiskt signifikanta tillsammans i modellen och att modellen inte är signifikant eftersom det inte uppnår en rimlig signifikansnivå under 0,01

eller 0,05. Det går därför inte att bekräfta eller förkasta nollhypotesen på grund av modellen som använts. Om CSR har en positiv påverkan på CFP är inte lämplig att undersöka med vald modell.

## 5. Diskussion

---

*I detta kapitel kommer det erhållna fynden från resultatet att diskuteras.*

---

### 5.1 Teoretisk implikation

Syftet med denna studie var att testa valda hypoteser och se ifall det finns ett positivt samband mellan CSR och CFP, vilket valdes efter att ha gått igenom forskningar som hävdade att CSR implementering var viktigt för företag för att få ett gott rykte och stryka över de olika skandaler som tidigare kan ha hamnat i. Nor et al. (2016) nämner dock att CSR arbeten inte har någon direkt påverkan på den finansiella prestationen även fast företaget får ett bättre rykte. Vårt resultat visade att vi varken kunde bekräfta eller förkasta hypotesen, detta då modellen var bristfällig och visade sig vara insignifikant. Som vi tidigare nämnt i studien finns det flertal forskningar som gjort inom ämnet CSR med flertal olika resultat, vilket synliggörs i tabell 2.

Intressentteorin stödjer idén om CSR implementering då teorin hänvisar att implementering av socialt ansvarstagande avger en bra bild för alla intressenter, vilket i sin tur kan leda till ett bättre rykte och finansiell prestation. Alla dessa punkter leder till ett positivt samband mellan CSR och CFP. Fynden som gjorts i studien kan varken bekräfta eller förkasta det som teorin framställer då modellen och tvärsnittsdesignen i denna studie har varit bristfällig.

Intressentteorin förutspår ett positivt samband mellan CSR och CFP då det sociala ryktet ökar vid implementeringen, detta kan vi inte bekräfta med hjälp av vårt resultat. Metoden i studien ska inte förbises då den inte var optimal, vilket innebär att teorin fortfarande kan stämma om det forskas vidare inom ämnet. Därför finner vi att teorin inte gäller för den data som vi har arbetat med. Detta överensstämmer med Sekhon & Kathurias (2019) och Nor et al. (2014) som båda nämner intressentteorin och säger i sin studie att CSR arbeten är en onödig kostnad som företag tar sig an, detta stämmer dock inte överens med det Tran & Yekini (2014) studie, som var i linje med vad intressentteorin påpekar.

Vi ser tydligt att företag spenderar mer pengar på CSR arbeten, ett drömscenario för alla företag hade varit att vända om verksamheten och fokusera på miljöperspektiv, kunder, anställda, spendera mer på grön el och avstå billigare alternativ för att gynna miljön. Men detta kan vara svårt att mäta i finansiella termer för små eller medelstora företag då de har mindre medel att

röra sig med i jämförelse med exempelvis stora företag som många tidigare studier till stor del undersöker. Eftersom att vi inte hittar ett samband mellan dessa variabler blir vi tvungna att spekulera och hålla med Aras, Aybars & Kutlu (2010) om att CSR är en extra kostnad för företagen, men vi kan inte heller bekräfta detta med det egna resultatet.

Ett annat intressant perspektiv att kolla på är att försöka förstå varför SME företag inte är lika proaktiva och öppna med deras CSR arbeten. Kan orsaken vara att dessa företag har brist på resurser i form av tid och pengar. Skulle det kunna vara att dessa företag studerat andra företag och sett att det inte gynnar att fokusera på detta eller kan det helt enkelt bara vara att företagen anser att de inte är tillräckligt stora för att dra åt sig samhällets ögon. Allt detta skulle vidare kunna undersökas för att stärka argumentet som finns angående implementeringen av CSR.

Studien av Crisostomo, Freire och Vasconcellos (2011) nämner att CSR och CFP förhållandet inte varierar med företagens storlek. D'Amato & Falivena (2019) undersökte just detta förhållande och kom fram till att relationen mellan CSR och CFP för små och unga företag är negativ eftersom dem ofta har en bristfällig ekonomi, rykte och erfarenhet. Vårt resultat lutar åt detta håll också, dock kan inte vi tänga att detta stämmer över hela världen, men just de företag som vi undersökt kan man se ett tecken på att detta. Utöver detta syns det i datasetet att ESG-betygen tenderar att vara låg för de små företag och medelstora företagen, vilket visar att fokuset på CSR i dessa företag inte är lika prioriterat som i stora företag. Detta beror nog på att små och medelstora företag har inte lika stor press på sig att vara socialt ansvarsfulla såsom stora företag är (Henriques & Sadorsky, 1999; Epstein & Rejc-Buhovac, 2014; Galand & Cadez, 2017).

Vi nämner i kapitel 3: Metod att vi har fått beräknade ESG-betyg från Morningstar sustainalytics, som tilldelar dessa betyg genom att analysera bland annat CSR aktiviteter. Det vi upptäckte var att vi inte fick en helt verklig bild av företagens CSR. Vi gjorde vårt eget stickprov efter undersökningen för att se ifall dessa företag är rätt bedömda och enligt oss så skulle vissa av dessa ESG-betyg se annorlunda ut med ett annorlunda betygssystem. Vi diskuterade om detta och kom fram till att det förmodligen är en tolkningsfråga och att även de som ger betygen möjligtvis sitter på en kompetens inom ämnet som vi inte har då Morningstar är väl etablerat inom hållbarhetsanalyser. Däremot skulle undersökningen kunnat genomförts genom att använda exempelvis Balanced scorecard (BSC) metoden, vilket är att vi som forskare bedömer företagens CSR arbeten utifrån deras hållbarhetsrapporter och tillsätter betygen. Detta kanske hade lett till att vi fått en mer nyanserad metod som inte var lika bristfällig, som det i

sin tur hade gett ett mer signifikant resultat då vi endast undersöker CSR aspekter. Detta kommer dock med sina egna brister.

## 6. Slutsats och vidare forskning

---

*Avslutande kapitel fastställer studiens slutsats. Även förslag till vidare forskning och begränsningar samt brister i studien kommer att förmedlas i detta kapitel.*

---

### 6.1 Slutsats

Syftet med denna studie var att redogöra om CSR arbeten i SME företag hade en positiv påverkan på den finansiella prestationen, vilket undersöktes genom att samla in data från 62 företag mellan åren 2018–2019 utan någon branschspecifiering. De oberoende variablerna som tillämpades för att undersöka detta samband var kapitalstruktur, företagsålder, ESG och företagsstorlek, vilket testades mot de beroende variablerna ROA, ROE och Tobins Q.

Denna studie bidrar till forskning för SME i Sverige med hjälp av de resultat som kunnat redovisats. Framförallt visar studien att det inte gick att bevisa att CSR i dessa företag har en signifikant positiv påverkan på CFP, då modellen visade sig vara insignifikant och därmed bristfällig. Aras, Aybars och Kutlu (2010) nämner i sin studie att implementering av CSR i små företag med låg likviditet kan vara en risk, då dessa företag inte är lika synliga för allmänheten som de stora företagen. Viktigt att notera är att denna studie endast hanterar den utvalda gruppen av företag i svenska börsmarknaden, vilket innebär att man inte får ett generaliserbart resultat. Ett mer generaliserbart resultat kan uppnås med att ta hänsyn till flera länder än bara ett. Studien bidrar däremot till en djupare förståelse för forskningsområdet genom att visa att SME-företag inte är undersökningsbara med vald metod, då den visar sig vara insignifikant. Detta har varit den största bristen i studien eftersom vi inte kunnat framställa ett resultat med hjälp av vår tvärsnittsdesign och multipel linjär regression. Det rekommenderas istället att använda en annan modell och design istället. Det negativa med denna undersökning var att det endast gick att undersöka ett år i taget, vilket inte är optimalt när man undersöker CSR då det kräver ett flertal år för att mäta effekten. CSR implementering är en långvarig process som kräver många år innan den visar någon typ av effekt och detta blir då svårt att se om den har någon effekt på den finansiella prestationen med. Andra metodval hade varit mer lämpliga och är något som vi rekommenderar vidare till andra forskare som ska studera inom detta ämne.

Med hjälp av studien och dess hypotesprövningar går det inte att bevisa att de oberoende variabler har någon påverkan på den beroende variabeln. Med det i åtanke, så har till stor del av tidigare forskning visat att det finns ett signifikant positivt samband. Vi ser en tydlig tendens ifrån tidigare studier, om man kollar i tabell 2 så ser man att resultaten som tidigare studier har kommit fram till varierar, men påvisar till stor del vara positiv. Anledningen till denna variation av resultat har visat sig bero på olika faktorer som till exempel land, företagsstorlek och val av variabler. Resultatet som vi kom fram till var ett resultat som vi inte förutspådde vilket i sig är väldigt intressant.

Författarna anser att resultatet inte hade skilt sig ifall studien hade gjorts med flera år eller med andra företag från andra länder, på grund av att metodvalet var bristfälligt. Vi anser att ett annat metodval vid undersökning av SME-företag kan vara bättre lämpad att användas vid framtida undersökningar. Vi anser även att framtida studier kan skilja sig gentemot resultatet som presenterats. Det beror på att företag i framtiden kommer effektiviseras på olika vis, med mer fokus på CSR då det är en växande trend och blir allt viktigare bland konsumenter. Det kan ha en mer avgörande roll för den finansiella prestationen hos SME företag i framtiden, vilket kan gynna den finansiella prestationen med hjälp av CSR implementering och är mer i linje med intressenteorin.

Fokuset i framtiden tror vi kommer ligga på att effektivisera CSR arbeten kostnadseffektivt, vilket kommer leda till att fler företag kommer initieras till att vilja delta i detta, men att bevisa vilken påverkan CSR har av finansiell prestation visar sig vara svårare än man kan tänka sig för SME-företag. Detta kan bero på att SME-företag har inte mycket kapital till att börja med och det är svårt att mäta finansiell prestation då många SME företag har svårt med att prestera finansiellt i jämförelse med stora företag. Det bidrar till att CSR blir mer otydlig då den finansiella prestationen inte är stabil till att börja med.

## 6.2 Begränsningar samt brister

För att studera detta förhållande valde vi ESG poängen som den oberoende variabeln, men detta ledde till att vi blev begränsade till att endast utgå från att denna data var korrekt. Andra typer av CSR mått hade kunnat ge annorlunda resultat vilket vi inte kunde se då vi begränsade oss till just ESG poängen. Utöver detta var ännu en begränsning studietiden, vi hade inte möjligheten att studera detta förhållande under en längre tidsperiod eftersom att vi hade en begränsad tid att få ihop studien. En annan begränsning i studien var att vi endast studerade svenska företag, detta leder till att man inte får en helhetsbild av förhållandet mellan CSR och CFP då det minskar generaliserbarheten. Resultatet som framställts kan endast generaliseras över de företag som undersökt och inte över alla SME företag. Men den största begränsningen låg i metodvalet, vilket kunde utvecklats antingen med fler variabler, fler år eller en helt annan design vilket vi rekommenderar eftersom valda metoden inte var optimal.

## 6.3 Förslag till vidare forskning

Eftersom vi kom fram till att CSR initiativ inte förbättrar företagens CFP, kan framtida forskningar fokusera på att undersöka och förstå varför de svenska SME-företagen engagerar sig med CSR aktiviteter. Om framtida forskare önskar att fortsätta utveckla detta ämne, så rekommenderar vi att de bygger upp sina egna BSC poäng och kombinerar det med ESG. Det skulle komplementera varandra med både kvantitativt och kvalitativ forskning. Detta skulle ge ett mer nyanserat resultat och ge högre validitet i studien. Ett annat alternativ för vidare forskning på denna studie är att man inkluderar mer länder och företag. Det är viktigt att påpeka att ifall detta är fallet att man har tillräckligt mycket tid för att samla på sig denna data och undersöka det i större skala. Ytterligare förslag skulle vara att göra en undersökning under en längre tidsperiod då CSR är något som bör mätas under en längre tidsperiod för att visa någon typ av effekt.

# Referenslista

Adegbite, E., Guney, Y., Kwabi, F. & Tahir, S. (2019). Financial and corporate social performance in the UK listed firms: the relevance of non-linearity and lag effects. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(1), s. 105-158.

Ali, W., Frynas, J.G. & Mahmood, Z. (2017) "Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), s. 273–294.

Ameer, R. & Othman, R. (2011) "Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations," *Journal of Business Ethics*, 108(1), s. 61–79. doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y.

Aras, G., Aybars, A. & Kutlu, O. (2010) "Managing corporate performance," *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), s. 229–254. doi.org/10.1108/17410401011023573.

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

Youssef, B., K. Leicht, T., Pellicelli, M. & Kitchen, P.J. (2017) "the importance of corporate social responsibility (CSR) for branding and business success in small and medium-sized enterprises (SME) in a Business-to-distributor (B2d) context," *Journal of strategic marketing*, 26(8), s. 723-739.

Bhattacharyya, S. S., & Verma, S. (2020). Firm–civil society organizational collaborations in the context of corporate social responsibility (CSR) initiatives; development of collaboration typology. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*.

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder. 2. uppl. Liber Stockholm*.

Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), s. 268-295.

Carroll, A.B. (2016) "Carroll's Pyramid of CSR: Taking another look " *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1).

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

Cheng, S., Lin, K.Z. & Wong, W. (2016) Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China. *J Manag Gov* 20, s. 503–523.

Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. (2012). Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1429-1448. doi.org/10.5465/amj.2010.0697.

D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.

Denscombe, M., (2018). *Forskningshandboken*. 4:e uppl. Lund: Studentlitteratur.

Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. *Official Journal of the European Union*, L 330, 15 November 2014, 1–9.

Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *J Bus Ethics* 168, s. 315–334.

Eberly, L.E. (2007) “Multiple linear regression,” *Topics in Biostatistics*, s. 167. [https://doi.org/10.1007/978-1-59745-530-5\\_9](https://doi.org/10.1007/978-1-59745-530-5_9).

Epstein, M. J., & Rejc-Buhovac, A. (2014). *Making sustainability work, best practices in managing and measuring corporate social, environmental, and economic impacts*. Sheffield, UK: Greenleaf Publishing Limited.

Europeiska unionen (2016). *Mikroföretag samt små och medelstora företag: definition och tillämpningsområde*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=LEGISSUM%3An26026> (åtkomst: 1-01-2023).

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015) “ESG and Financial Performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies,” *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), s. 210–233.

Galant, A. & Cadez, S. (2017) “Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: A Review of measurement approaches,” *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), s. 676–693. [doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122](https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122).

Gatti, L., Seele, P., & Rademacher, L. (2019). Grey zone in–greenwash out. A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), s. 1-15.

Harjoto, M. & Laksmana, I. (2018) The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value. *J Bus Ethics* 151, s. 353–373.

Henriques, I. & Sadorsky, P. (1999) “The relationship between environmental commitment and managerial perceptions of stakeholder importance.,” *Academy of Management Journal*, 42(1), s. 87–99. [doi.org/10.2307/256876](https://doi.org/10.2307/256876).

Hillier, D., Stephen, R., Westerfield, Randolph, W. & Jordan, B.(2021) *Corporate Finance, 4 uppl.* London, England: McGraw-Hill. s. 72-73

Kang, C., Germann, F. & Grewal, R. (2016) “Washing away your sins? corporate social responsibility, corporate social irresponsibility, and firm performance,” *Journal of Marketing*, 80(2), s. 59–79.

Kim, K.-H., Kim, M.C. & Qian, C. (2015) “Effects of corporate social responsibility on Corporate Financial Performance: A competitive-action perspective,” *Journal of Management*, 44(3), s. 1097–1118. [doi.org/10.1177/0149206315602530](https://doi.org/10.1177/0149206315602530).

Körner, S. & Wahlgren, L., (2015). *Statistiska metoder. 4:3 uppl.* Lund: Studentlitteratur, s.15, 122, 390.

Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F. & Cortes de Vasconcellos, F. (2011) “Corporate Social Responsibility, firm value and financial performance in Brazil,” *Social Responsibility Journal*, 7(2), s. 295–309. [doi.org/10.1108/174711111111141549](https://doi.org/10.1108/174711111111141549).

Lin, C. S., Chang, R. Y., & Dang, V. T. (2015). An integrated model to explain how corporate social responsibility affects corporate financial performance. *Sustainability*, 7(7), 8292-8311.

Lozano, J. & Murillo, D. (2006) SMEs and CSR: An Approach to CSR in their Own Words, *Journal of Business Ethics*, vol. 67, no. 3, s. 227-240.

Makni, R., Francoeur, C. & Bellavance, F. (2008) “Causality between Corporate Social Performance and financial performance: Evidence from Canadian firms,” *Journal of Business Ethics*, 89(3), s. 409–422. doi.org/10.1007/s10551-008-0007-7.

Mikołajek-Gocejna, M. (2016). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from empirical studies. *Comparative Economic Research*, 19(4), 67-84.

Morningstar sustainability (u.å). *about us*  
<https://www.sustainalytics.com/about-us> (Åtkomst: 20-11-2022).

Nasdaq (2022). *Nasdaq sustainable bond network*.  
<http://www.Nasdaqomxnordic.com/> (Åtkomst: 20-11-2022)

Naz, F., Ijaz, F., & Naqvi, F. (2016). Financial performance of firms: evidence from Pakistan cement industry. *Journal of Teaching and Education*, 5(01), s. 81-94.

Nor, N.M., Bahari, N. A. S. Adnan, N. A., Kamal, S. M. Q. A. S. & Ali, I. M. (2016) “The effects of environmental disclosure on financial performance in Malaysia,” *Procedia Economics and Finance*, 35, s. 117–126. doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00016-2.

Yousef, B. (2016) “Exploring the relationship between corporate social responsibility, employee engagement, and organizational performance: The case of Jordanian Mobile Telecommunication Companies,” *International Journal of Communications, Network and System Sciences*, 09(09), s. 361–386. Available at: <https://doi.org/10.4236/ijcns.2016.99032>.

Orlitzky, M., Schmidt, F.L. och Rynes, S.L. (2003) “Corporate Social and financial performance: A meta-analysis,” *Organization Studies*, 24(3), s. 403–441. doi.org/10.1177/0170840603024003910.

Paul, J., Parthasarathy, S. & Gupta, P. (2017) “Exporting challenges of smes: A review and future research agenda,” *Journal of World Business*, 52(3), s. 327–342.

Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., Pham, T. K. Y., & Tan, A. W. K. (2021). "The impact of sustainability practices on financial performance: Empirical evidence from Sweden." *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912526>

Retriever Group (2022). *Nordens ledande företag för analys av data och kommunikationsinsikter*. <https://www.retrievergroup.com/?e=3> (Åtkomst: 20-11-2022).

Robecosam (2021). country sustainability ranking - update summer 2021 [https://www.researchgate.net/publication/354172190\\_COUNTRY\\_SUSTAINABILITY\\_RANKING\\_-\\_Update\\_Summer\\_2021](https://www.researchgate.net/publication/354172190_COUNTRY_SUSTAINABILITY_RANKING_-_Update_Summer_2021) (Åtkomst: 16-12-2022).

Saeidi, S.P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S.P., & Saeidi, S. A. (2015) "How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? the mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction," *Journal of Business Research*, 68(2), s. 341–350.

Sekhon, A.K. & Kathuria, L.M. (2019) "Analyzing the impact of corporate social responsibility on corporate financial performance: Evidence from top Indian firms," *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), s. 143–157. doi.org/10.1108/cg-04-2019-0135.

Skatteverket (2022). *Gränsvärden*. <https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2022.13/3199.html> (Åtkomst: 14-10-2022)

Sharma, A. Key (2016) drivers endorsing CSR: a transition from economic to holistic approach. *Asian J bus ethics* 5, s. 165-184.

Tschopp, D. & Nastanski, M. (2013) "The Harmonization and convergence of Corporate Social Responsibility Reporting Standards," *Journal of Business Ethics*, 125(1), s. 147–162. doi.org/10.1007/s10551-013-1906-9.

Tsoutsoura, M. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. UC Berkeley: Center for Responsible Business. <https://escholarship.org/uc/item/111799p2>

Van Beurden, P. & Gössling, T. (2008) “The worth of values – a literature review on the relation between Corporate Social and financial performance,” *Journal of Business Ethics*, 82(2), s. 407–424. doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x.

Vetenskapsrådet (u.å). *Forskning för en Klokare Värld*  
<https://www.vr.se/> (Åtkomst: 15-10-2022).

Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & Society*, 55(8), 1083–1121. <https://doi:10.1177/0007650315584317>

Yekini, Sina & Ho, Trang. (2014). Investigating the link between CSR and Financial Performance – Evidence from Vietnamese Listed Companies. *British Journal of Arts and Social Sciences*. 17. ISSN: 2046-9578,.

Zumente, I. & Bistrova, J. (2021) “ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice,” *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), s. 127. doi.org/10.3390/joitmc7020127.

# Bilagor

## Bilaga 1: Market cap, Eget kapital och skulder, registreringsdatum

Företagsnamn	Market cap	S:a eget kapital och skulder	Reg.
Abliva AB	249 000 000	148 492 000	2 000
Alligator Bioscience AB	754 000 000	311 128 000	2 000
Annehem Fastigheter AB (publ)	1 867 000	300 000	2 019
Arise AB	1 008 000	1 795 000 000	1 986
Ascelia Pharma AB	554 000 000	253 809 000	1 999
Bactiguard Holding AB	2 751 000	641 367 000	2 010
BioArctic AB	8 357 000	1 183 332 000	2 000
BioInvent International Aktiefbolag	613 000 000	226 111 000	1 997
BONESUPPORT HOLDING AB	1 674 000	196 332 000	2 010
Boule Diagnostics AB	1 324 000	586 867 000	1 996
Brinova Fastigheter AB (publ)	2 285 000	4 509 500 000	2 011
Calliditas Therapeutics AB	2 930 000	845 200 000	2 004
C-Rad AB	1 380 000	157 792 000	2 004
CTT Systems AB	2 215 000	362 800 000	1 991
Eastnine AB (publ)	2 906 000	4 391 020 000	2 005
Egetis Therapeutics AB (publ)	1 071 000	270 073 000	2 006
Empir Group AB	60 000 000	274 020 000	1 987
Endomines AB (publ)	451 000 000	589 602 000	2 005
Episurf Medical AB	106 000 000	57 600 000	2 008
Genova Property Group AB	2 925 000 000	5 062 500 000	2 011
Hansa Biopharma AB	3 356 000	664 236 000	2 007
Heba Fastighets Aktiefbolag	7 117 000	10 398 898 000	1 952
I.A.R. Systems Group AB	2 535 000	824 900 000	1 990
Image Systems AB	139 000 000	237 300 000	1 988
Immunovia AB (publ)	3 530 000	419 366 000	2 007
Infant Bacterial Therapeutics AB	1 605 000	518 273 000	2 011
IRLAB Therapeutics AB	1 581 000	208 067 000	2 013
IRRAS AB	674 000 000	158 992 000	2 011
Isofol Medical AB (publ)	648 000 000	146 470 000	2 008

K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB	2 847 000 000	4 412 100 000	2 013
KlaraBo Sverige AB	6 367 000	2 106 240 000	2 015
Logistea AB	90 000 000	326 412 000	2 002
Maha Energy AB	2 490 000	717 373 000	2 015
Medivir Aktiebolag	301 000 000	293 462 000	1 987
Mendus AB (publ)	971 000 000	303 829 000	2 002
Micro Systemation AB (publ)	674 000 000	190 134 000	1 984
MilDef Group AB	1 903 000	285 198 000	2 012
Moberg Pharma AB (publ)	338 000 000	1 209 972 000	2 006
MultiQ International Aktiebolag	108 000 000	146 520 000	1 992
Nanologica AB (publ)	175 000 000	42 286 000	2 004
Net Insight AB	880 000 000	686 486 000	1 996
Nivika Fastigheter AB (publ)	5 177 000	3 750 269 000	2 007
NOVOTEK Aktiebolag	392 000 000	239 314 000	1 955
Oncopeptides AB	7 032 000	993 488 000	2 000
Ortivus Aktiebolag	167 000 000	34 940 000	1 985
Ovzon AB (publ)	2 176 000	891 985 000	2 016
Precise Biometrics AB	610 000 000	158 473 000	1 997
Q-linea AB	1 317 000	374 407 000	2 007
Qliro AB	671 000 000	2 878 546 000	2 014
Railcare Group AB	392 000 000	459 166 000	2 007
Readly International AB (publ)	2 533 000	176 956 000	2 012
Saniona AB	730 000 000	96 000 000	2 014
Senzime AB (publ.)	955 000 000	187 761 000	1 999
SinterCast Aktiebolag	1 383 000	127 600 000	1 983
Sivers Semiconductors AB	1 040 000	424 268 000	1 990
SynAct Pharma AB	132 000 000	23 814 000	2 016
Tethys Oil AB	2 898 000	473 500 000	2 001
Vicore Pharma Holding AB	738 000 000	341 108 000	2 005
Vivesto AB	1 856 000	1 005 347 000	1 988
Xbrane Biopharma AB	533 000 000	338 940 000	2 008
Xspray Pharma AB (publ)	1 394 000	400 672 000	2 003
Xvivo Perfusion Aktiebolag	4 522 000	634 487 000	1 998

## Bilaga 2: Företagsnamn och beroendevariabler

Företagsnamn	ROA	ROE	Tobins Q
Abliva AB	- 51,8	- 60,3	1,68
Alligator Bioscience AB	- 67,1	- 81,3	2,42
Annehem Fastigheter AB (publ)	- 3,3	- 11,1	6,22
Arise AB	- 7,3	- 33,4	0,00
Ascelia Pharma AB	- 13,6	- 16,2	2,18
Bactiguard Holding AB	3,1	2,7	0,00
BioArctic AB	9,6	11,6	0,01
BioInvent International Aktiefbolag	- 60,9	- 81,8	2,71
BONESUPPORT HOLDING AB	- 80,5	- 127,3	0,01
Boule Diagnostics AB	9,6	15,2	0,00
Brinova Fastigheter AB (publ)	3,5	7	0,00
Calliditas Therapeutics AB	- 3,2	- 4,1	0,00
C-Rad AB	- 6,1	- 13,6	0,01
CTT Systems AB	0,5	0	0,01
Eastnine AB (publ)	9,2	14,1	0,00
Egetis Therapeutics AB (publ)	- 22,7	- 25,1	0,00
Empir Group AB	- 4,8	- 10,3	0,22
Endomines AB (publ)	- 8,4	- 22,9	0,76
Episurf Medical AB	- 118,6	- 168,6	1,84
Genova Property Group AB	15	40,1	0,58
Hansa Biopharma AB	- 53,7	- 63,9	0,01
Heba Fastighets Aktiefbolag	2,2	3,2	0,00
I.A.R. Systems Group AB	13,3	18,1	0,00
Image Systems AB	- 1,8	- 5,1	0,59
Immunovia AB (publ)	- 26,3	- 32	0,01
Infant Bacterial Therapeutics AB	- 8,8	- 9,1	0,00
IRLAB Therapeutics AB	- 46,1	- 52,9	0,01
IRRAS AB	- 94,9	- 115	4,24
Isofol Medical AB (publ)	- 110,2	- 154	4,42

K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB	1,5	1,3	0,65
KlaraBo Sverige AB	2	5,5	0,00
Logistea AB	- 21,5	- 57,8	0,28
Maha Energy AB	0,1	- 10,4	0,00
Medivir Aktiebolag	- 41,4	- 66,9	1,03
Mendus AB (publ)	- 43,5	- 49,1	3,20
Micro Systemation AB (publ)	6,3	9,8	3,54
MilDef Group AB	9,1	24,8	0,01
Moberg Pharma AB (publ)	- 0,3	- 0,5	0,28
MultiQ International Aktiebolag	16,4	21,7	0,74
Nanologica AB (publ)	- 44,3	- 475,3	4,14
Net Insight AB	- 0,3	- 1,4	1,28
Nivika Fastigheter AB (publ)	3	6,2	0,00
NOVOTEK Aktiebolag	14,7	29	1,64
Oncopeptides AB	- 74,4	- 92,8	0,01
Ortivus Aktiebolag	- 44,3	- 182,8	4,78
Ovzon AB (publ)	4,5	4,9	0,00
Precise Biometrics AB	0,4	0,1	3,85
Q-linea AB	0,2	0	0,00
Qliro AB	0	0	0,23
Railcare Group AB	7	17,2	0,85
Readly International AB (publ)	- 80,5	0	0,01
Saniona AB	- 86,5	- 142,9	7,60
Senzime AB (publ.)	- 19,4	- 22,3	5,09
SinterCast Aktiebolag	31,6	35,7	0,01
Sivers Semiconductors AB	- 18,4	- 30,2	0,00
SynAct Pharma AB	- 103,5	- 200,7	5,54
Tethys Oil AB	58,7	60,4	0,01
Vicore Pharma Holding AB	- 27,4	- 29	2,16
Vivesto AB	0	0	0,00

Xbrane Biopharma AB	- 48,6	- 90,1	1,57
Xspray Pharma AB (publ)	- 11,4	- 12,2	0,00
Xvivo Perfusion Aktiebolag	0,9	0,9	0,01

### Bilaga 3: Oberoende variabler

Företagsnamn	Företagsstorlek	Kapitalstruktur	ESG	Ålder
Abliva AB	9	86,1	33,2	20
Alligator Bioscience AB	55	83,1	33,2	20
Annehem Fastigheter AB (publ)	0	30	26	1
Arise AB	27	38,9	27,6	34
Ascelia Pharma AB	7	94,9	41,2	21
Bactiguard Holding AB	60	60,3	19,2	10
BioArctic AB	37	82,4	27,6	20
BioInvent International Aktiebolag	68	74,9	34	23
BONESUPPORT HOLDING AB	78	63,3	34,5	10
Boule Diagnostics AB	212	56,7	32,1	24
Brinova Fastigheter AB (publ)	31	33,4	22,5	9
Calliditas Therapeutics AB	14	93,2	42,6	16
C-Rad AB	55	52,8	38,7	16
CTT Systems AB	108	66,2	33,7	29
Eastnine AB (publ)	14	63,8	16,4	15
Egetis Therapeutics AB (publ)	9	90,7	35,7	14
Empir Group AB	203	50,7	27,9	33
Endomines AB (publ)	34	57	65,6	15
Episurf Medical AB	25	71,9	38,3	12
Genova Property Group AB	26	33,5	22,2	9
Hansa Biopharma AB	63	84,7	28,7	13
Heba Fastighets Aktiebolag	41	52,9	20,7	68
I.A.R. Systems Group AB	201	71,8	20,8	30
Image Systems AB	95	55,7	19,5	32
Immunovia AB (publ)	48	85,3	35,3	13
Infant Bacterial Therapeutics AB	10	98,5	40,6	9
IRLAB Therapeutics AB	17	87,4	31,9	7
IRRAS AB	35	82,7	41,2	9
Isofol Medical AB (publ)	14	71,6	36,7	12

K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB	113	32	23,7	7
KlaraBo Sverige AB	10	22,9	23,5	5
Logistea AB	84	40	19,2	18
Maha Energy AB	14	59,5	48,4	5
Medivir Aktiebolag	51	62,9	31,9	33
Mendus AB (publ)	11	89,8	31,3	18
Micro Systemation AB (publ)	196	40	23,1	36
MilDef Group AB	85	35,5	17,7	8
Moberg Pharma AB (publ)	27	92,6	32,6	14
MultiQ International Aktiebolag	65	67,5	30	28
Nanologica AB (publ)	18	9,7	0	16
Net Insight AB	183	67,6	26,3	24
Nivika Fastigheter AB (publ)	0	29,1	14,8	13
NOVOTEK Aktiebolag	123	50	22,3	65
Oncopeptides AB	37	80,2	29,9	20
Ortivus Aktiebolag	18	25,1	28,7	35
Ovzon AB (publ)	22	89,3	0	4
Precise Biometrics AB	20	79,8	17,9	23
Q-linea AB	62	91,1	38,6	13
Qliro AB	0	18,3	20,6	6
Railcare Group AB	121	33,5	34	13
Readly International AB (publ)	55	0	27,6	8
Saniona AB	23	60,9	44,4	6
Senzime AB (publ.)	12	87,2	19,3	21
SinterCast Aktiebolag	22	87,5	36,6	37
Sivers Semiconductors AB	97	68	25,7	30
SynAct Pharma AB	0	56,7	45,5	4
Tethys Oil AB	6	97	45,4	19
Vicore Pharma Holding AB	8	94,3	31,7	15
Vivesto AB	60	0	25,9	32
Xbrane Biopharma AB	36	54,4	26,3	12
Xspray Pharma AB (publ)	17	93,3	37,5	17
Xvivo Perfusion Aktiebolag	46	91	19,5	22

## Bilaga 4: Regression för ROA

SUMMARY OUTPUT									
Regression Statistics									
Multiple R	0,364104314								
R Square	0,132571952								
Adjusted R Square	0,071699808								
Standard Error	35,48377021								
Observations	62								
ANOVA									
	df	SS	MS	F	Significance F				
Regression	4	10968,63438	2742,158595	2,177875517	0,08297115				
Residual	57	71768,58304	1259,097948						
Total	61	82737,21742							
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%	
Intercept	-17,70201438	17,66111236	-1,002315937	0,320427204	-53,06778186	17,66375309	-53,06778186	17,66375309	
Företagsstorlek	0,089662975	0,092507177	0,969254251	0,336513296	-0,095579452	0,274905401	-0,095579452	0,274905401	
Kapitalstruktur	0,066274751	0,18972146	0,349326591	0,728131418	-0,313635919	0,446185421	-0,313635919	0,446185421	
ESG	-0,731274145	0,456808003	-1,600834794	0,114941926	-1,646016391	0,183468102	-1,646016391	0,183468102	
Alder	0,557626596	0,389280609	1,432454078	0,157475543	-0,221894378	1,33714757	-0,221894378	1,33714757	

## Bilaga 5: Regression för ROE

SUMMARY OUTPUT										
Regression Statistics										
Multiple R	0,297402257									
R Square	0,088448102									
Adjusted R Square	0,024479548									
Standard Error	78,89177921									
Observations	62									
ANOVA										
	df	SS	MS	F	Significance F					
Regression	4	34422,74322	8605,685804	1,382680967	0,251424534					
Residual	57	354763,0311	6223,912827							
Total	61	389185,7744								
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%		
Intercept	-99,91973291	39,26630594	-2,544668527	0,013671066	-178,5491543	-21,29031155	-178,5491543	-21,29031155		
Företagsstorlek	0,346408067	0,205673065	1,684265593	0,09759932	-0,065445142	0,758261276	-0,065445142	0,758261276		
Kapitalstruktur	0,525807115	0,421811533	1,246545134	0,217662844	-0,318855911	1,370470141	-0,318855911	1,370470141		
ESG	0,16848331	1,01563041	0,165890375	0,868830236	-1,865281506	2,202248125	-1,865281506	2,202248125		
Alder	0,428557538	0,865495399	0,495158656	0,622391619	-1,304567104	2,16168218	-1,304567104	2,16168218		

## Bilaga 6: Regression för Tobins Q

SUMMARY OUTPUT									
Regression Statistics									
Multiple R	0,229801517								
R Square	0,052808737								
Adjusted R Square	-0,013660825								
Standard Error	1,885255879								
Observations	62								
ANOVA									
	df	SS	MS	F	Significance F				
Regression	4	11,29493053	2,823732632	0,794479993	0,533691395				
Residual	57	202,5888146	3,55418973						
Total	61	213,8837451							
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%	
Intercept	1,697119962	0,938336476	1,808647542	0,075781266	-0,181866422	3,576106345	-0,181866422	3,576106345	
Företagsstorlek	-0,006976729	0,004914915	-1,419501508	0,16119883	-0,016818675	0,002865218	-0,016818675	0,002865218	
Kapitalstruktur	-0,008344098	0,010079918	-0,82779425	0,411239507	-0,028528786	0,01184059	-0,028528786	0,01184059	
ESG	0,015025261	0,02427025	0,619081441	0,538329264	-0,033575076	0,063625599	-0,033575076	0,063625599	
Ålder	-0,001060189	0,020682514	-0,051260178	0,959297417	-0,042476208	0,04035583	-0,042476208	0,04035583	