



Erasmus School of Economics

Bachelor scriptie Economie & Bedrijfseconomie

Accounting, Auditing and Control

De invloed van CSR op de financiële performance van Nederlandse bedrijven

Naam student: M. Troch
Student nummer: 414517
Begeleider: M. Van Dongen
Tweede beoordelaar: R. Van der Wal
Datum: 31-07-2018

Abstract

In deze scriptie wordt onderzoek gedaan naar het effect van Corporate Social Responsibility (CSR) op de financiële performance van Nederlandse bedrijven. De interesse in CSR is de afgelopen jaren gestegen. Aan de hand van twee theorieën wordt de publicatie van CSR verklaard. De relatie tussen CSR en de financiële performance wordt door een literatuuronderzoek bestudeerd. Om het onderzoek naar deze relatie te richten op de Nederlandse situatie wordt onderzoek gedaan naar drie Nederlandse bedrijven. Het resultaat van het literatuuronderzoek is duidelijk, CSR heeft een positieve invloed op de financiële performance. Het empirische gedeelte bewijst niet dat dit positieve effect van CSR op de financiële performance ook specifiek voor Nederlandse bedrijven geldt.

Keywords: Corporate Social Responsibility, CSR, RepTrak, RJ, financiële performance, accounting-based

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1: Introductie	4
1.1 Aanleiding.....	4
1.2 Onderzoeksvraag & Deelvragen.....	5
1.3 Academische Relevantie.....	6
1.4 Data & Methodologie.....	6
1.5 Opzet van de Scriptie.....	6
Hoofdstuk 2: Theoretisch Raamwerk	7
2.1 Inleiding.....	7
2.2 Agency Theorie.....	7
2.3 Stakeholder Theorie.....	9
2.4 Vrijwillige Publicatie.....	11
2.5 Corporate Social Responsibility.....	13
2.6 Financiële Performance.....	15
Hoofdstuk 3: Literatuuronderzoek.....	17
3.1 Inleiding.....	17
3.2 Wat zijn de motieven van een bedrijf om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren?.....	17
3.2.1. Motieven voor de uitvoering.....	17
3.2.2. Motieven voor de publicatie.....	19
3.2.3. Deelconclusie.....	21
3.3 Hoe wordt verslag gedaan over CSR?.....	22
3.3.1. De manier van publicatie.....	22
3.3.2. De inhoud van de publicatie.....	23
3.3.3. De doelgroep van de publicatie.....	26
3.3.4. Deelconclusie.....	27
3.4 Wat voor invloed heeft CSR op de financiële performance van een bedrijf?.....	29
3.4.1. Oude literatuur.....	29
3.4.2. Literatuur analyses.....	32
3.4.3. Recente literatuur.....	35
3.4.4. Deelconclusie.....	40
Hoofdstuk 4: Empirisch Onderzoek.....	42
4.1 Inleiding.....	42
4.2 Data & Methodologie.....	42
4.3 Resultaten.....	44

Hoofdstuk 5: Conclusie	46
<i>Beperkingen & Aanbevelingen</i>	47
Bibliografie	49
Bijlage	55

Hoofdstuk 1: Introductie

1.1 Aanleiding

De afgelopen jaren is de interesse in corporate social responsibility (CSR) gestegen (McWilliams, Siegel, & Wright, 2006). De belanghebbende van een bedrijf hebben bedrijven gestimuleerd om meer te investeren in CSR (McWilliams & Siegel, 2000). CSR wordt gezien als een belangrijk deel van de bedrijfsstrategie. Een bewijs hiervan is het ontstaan en het groeiende belang van een *chief sustainability officer* of een *chief responsibility officer*. Bovendien besteden bedrijven meer aandacht aan het budget voor CSR (Choi, Kwak, & Choe, 2010). De academische wereld heeft de laatste jaren met hetzelfde effect te maken, ook in deze wereld stijgt de interesse in CSR (Huang & Watson, 2015).

CSR kent verschillende definities. McWilliams & Siegel (2001) definiëren CSR als: “Acties die een bepaald maatschappelijk belang lijken te bevorderen, verdergaand dan de belangen van het bedrijf en dat wat wettelijk verplicht is” (P. 117). Het gaat om acties die vrijwillig worden uitgevoerd en die verder strekken dan de verplichtingen van een bedrijf. Een belangrijk aspect van CSR is de vrijwillige basis. Voorbeelden van acties die vallen onder de activiteiten van CSR zijn zaken zoals een progressief *human resource management*, het bereiken van hogere milieuprestaties door bijvoorbeeld recycling, het niet-dierlijke testen van producten, en het steunen van lokale bedrijven (McWilliams & Siegel, 2001; McWilliams et al., 2006).

De openbaarmaking van CSR wordt ook populairder. De verantwoording van CSR is het naar buiten communiceren van de sociale en ecologische effecten van de economische acties van een organisatie (Aribi & Gao, 2010). Uit een onderzoek van KPMG komt naar voren dat de verantwoording van CSR voor de meeste grote en middelgrote bedrijven routine is. Circa 75 procent van de ondervraagde bedrijven geeft CSR-rapporten uit. Ongeveer 78 procent van de bestudeerde bedrijven voegt financiële en niet-financiële informatie samen, omdat zij beweren dat informatie over CSR relevant is voor investeerders (KPMG, 2017). Bedrijven nemen voornamelijk deel aan de verantwoording van CSR vanwege de volgende redenen: Bedrijven verwachten dat een goede relatie met hun stakeholders een hoger financieel rendement zal opleveren of bedrijven willen voldoen aan de normen en verwachtingen over de bedrijfsvoering die de stakeholders van het bedrijf hebben (Branco & Rodrigues, 2008).

Naast de relatie met stakeholders en hun behoeftes, is transparantie een belangrijke reden voor de verantwoording van CSR (Javaid Lone, Ali, & Khan, 2016).

1.2 Onderzoeksvraag & Deelvragen

Uit de literatuur over CSR komt naar voren dat CSR een belangrijke zakelijke plicht is. Vandaar dat de relatie tussen CSR en financiële performance van groot belang is (McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988). Daarom wordt in deze scriptie onderzoek gedaan naar de relatie tussen de verantwoording van CSR en de financiële performance van Nederlandse bedrijven. Zodoende zal de onderzoeksvraag er als volgt uitzien:

“Heeft CSR invloed op de financiële prestaties van Nederlandse bedrijven?”

Het onderzoek zal zich richten op de invloed van CSR op de financiële performance. Als er een verband aanwezig is, zal gekeken worden welke richting dit verband opgaat. Het antwoord op de onderzoeksvraag wordt gevormd met behulp van de beantwoording van drie deelvragen. Voor de beantwoording van de deelvragen wordt gebruik gemaakt van literatuuronderzoek. In de eerste deelvraag wordt gekeken naar de beweegredenen van het management om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren. De deelvraag luidt:

Wat zijn de motieven van een bedrijf om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren?

De tweede deelvraag van dit onderzoek richt zich op de vormgeving van de publicatie van CSR-informatie. Deze deelvraag luidt als volgt:

Hoe wordt verslag gedaan van CSR?

In de derde en laatste deelvraag vindt onderzoek plaats naar de invloed van CSR op de financiële performance van bedrijven. De derde deelvraag luidt als volgt:

Wat voor invloed heeft CSR op de financiële performance van een bedrijf?

1.3 Academische Relevantie

Dit onderzoek richt zich op de relatie tussen CSR en de financiële performance. Dit is een populair onderwerp in de academische wereld. In dit onderzoek zal naar voren komen dat de bevindingen uit de academische wereld niet eenduidig zijn. Het doel van dit onderzoek is om deze literatuur aan te vullen en een verduidelijking te geven van de bevindingen over de relatie tussen CSR en de financiële performance van een bedrijf. In dit onderzoek zal de Nederlandse situatie aan bod komen. De resultaten uit het onderzoek naar drie Nederlandse bedrijven draagt bij aan de kennis over de relatie tussen CSR en de financiële performance van Nederlandse bedrijven.

1.4 Data & Methodologie

In deze scriptie wordt op twee manieren onderzoek gedaan. De deelvragen worden beantwoord door middel van een literatuuronderzoek en in het empirische deel wordt data geanalyseerd die betrekking hebben op CSR en de financiële performance. De benodigde literaire werken voor de beantwoording van de deelvragen zijn verkregen via de databanken van Google Scholar, Search of Scopus. Voor het empirische deel is data verzameld uit de online databanken. Voor de data over financiële gegevens is COMPUSTAT geraadpleegd via de databank van WRDS. De data over CSR is verkregen via het *Reputation Institute*. Door gebruik te maken van deze data wordt de relatie tussen CSR en de financiële performance van Nederlandse bedrijven geanalyseerd.

1.5 Opzet van de Scriptie

In het vervolg van deze scriptie worden in het theoretisch raamwerk theorieën en begrippen uiteengezet. Twee theorieën die gerelateerd zijn aan CSR komen aan bod. Relevante begrippen als CSR, vrijwillige openbaring en financiële performance worden beschreven. In aansluiting op het theoretisch raamwerk worden de deelvragen beantwoord. Drie deelvragen die betrekking hebben op de hoofdvraag worden uitgebreid beantwoord. Na de beantwoording van de deelvragen wordt het empirische deel uiteengezet. In het empirische deel wordt de relatie tussen CSR en de financiële performance van Nederlandse bedrijven geanalyseerd. Hierop volgt een algehele conclusie die de hoofdvraag moet beantwoorden. Tot slot worden de beperkingen en aanbevelingen beschreven.

Hoofdstuk 2: Theoretisch Raamwerk

2.1 Inleiding

Dit hoofdstuk vormt de basis van het onderzoek en wordt gebruikt voor de uiteenzetting van een aantal theorieën en begrippen. De theorieën en begrippen die behandeld worden zijn van belang voor de beantwoording van de onderzoeksvraag van deze scriptie. Verschillende theorieën verklaren het feit dat bedrijven vrijwillig informatie publiceren. Bedrijven publiceren vrijwillig informatie in de veronderstelling dat zij hiervan profiteren (Urquiza, Navarro, Trombetta, & Lara, 2010). De theorieën die behandeld worden zijn gerelateerd aan de verantwoording van CSR. Eerst wordt de agency theorie behandeld. Hierna wordt de stakeholder theorie behandeld. De stakeholder theorie is een uitbreiding op de agency theorie. De stakeholder theorie richt zich niet alleen op de welvaartsmaximalisatie van shareholders, maar op die van alle stakeholders (An, Davey, & Eggleton, 2011). Na het behandelen van de theorieën komen de begrippen aan bod. De begrippen die behandeld worden zijn belangrijk voor de beantwoording van de onderzoeksvraag van deze scriptie. Onder deze begrippen vallen: vrijwillige publicatie, corporate social responsibility en financiële performance.

2.2 Agency Theorie

De agency theorie is volgens Ross (1973) een van de oudste en meest gangbare theorieën. Deze theorie wordt ook wel de principaal-agenttheorie genoemd. De agency theorie omschrijft de agency relatie. Deze relatie vindt plaats tussen twee of meerdere partijen. De relatie ontstaat als een partij de belangen vertegenwoordigt van de andere partij. In de agency theorie vertegenwoordigt de agent de belangen van de principaal (Jensen & Meckling, 1976). Ross (1973) stelt dat alle contractuele overeenkomsten tussen twee of meerdere partijen, zoals de relatie tussen de manager en de shareholder, agency relaties zijn.

De agency theorie richt op de verklaring en oplossing van twee problemen die zich kunnen voordoen in agency relaties. Het eerste probleem is het agency probleem. Het agency probleem vindt plaats als de agent en de principaal verschillende belangen hebben, de werkzaamheden gescheiden zijn en het duur is om de handelingen van de agent te

controleren. Het tweede probleem heeft betrekking op risicodeling. Risicodeling ontstaat door het verschil in houding ten opzichte van risico. De agent en de principaal kunnen een verschillende kijk hebben op risico. In deze situatie ontstaat het probleem door het verschil in de beslissingen die genomen worden wegens de risicovoorkeuren (Eisenhardt, 1989).

De essentie van de agency theorie ligt volgens Eisenhardt (1989) in het vaststellen van het meest efficiënte contract tussen de agent en de principaal, omdat dit contract de belangrijkste factor is van de agency theorie. Het meest efficiënte contract tussen de agent en de principaal wordt bepaald op basis van bepaalde aannames over mensen, organisaties, en informatie. Eisenhardt (1989) geeft in een overzicht de aannames over mensen, organisaties, en informatie weer. Volgens dit overzicht handelen mensen in eigenbelang en zijn mensen risico-avers en beperkt rationeel. Organisaties hebben te maken met zowel botsende belangen tussen deelnemers als informatie asymmetrie. De informatie asymmetrie vindt plaats tussen de agent en de principaal. Ten slotte wordt aangenomen dat informatie een verhandelbaar goed is.

De informatie asymmetrie komt terug in het eerste probleem van de agency theorie, het agency probleem. Dit gedeelte van de agency theorie beschrijft dat de agent en de principaal verschillende doelen hebben, de werkzaamheden gescheiden zijn en het duur is om de handelingen te controleren. In een dergelijke situatie heeft de principaal geen kennis van de acties van de agent. Deze situatie resulteert in de twee aspecten van het agency probleem: *moral hazard* en *adverse selection*. Moral hazard beschrijft het gedrag van de agent. Het verwijst naar een gebrek aan inspanning aan de kant van de agent. Het is voor de principaal niet mogelijk, of kostbaar om de werkzaamheden van de agent te controleren vanwege de complexiteit van de werkzaamheden. Bij moral hazard wordt aangenomen dat de principaal en agent rationeel handelen. Het voornaamste doel van beide partijen is om hun eigen welvaart te maximaliseren. Bij de onderhandelingen en het opstellen van het contract wordt door beide partijen gekeken hoe zij hun welvaart kunnen maximaliseren (Eisenhardt, 1989). Door het eigenbelang van de agenten handelen de agenten in tegenstrijd met de doelen van de principaal of het bedrijf zelf (Adams, 1994). Het andere aspect, adverse selection, verwijst naar een situatie waarin de mogelijkheid bestaat dat de kwaliteiten van de agent verkeerd worden ingeschat (Eisenhardt, 1989). De principaal is niet in staat om te controleren of de

kwaliteiten van de agent en de handelingen die de agent uitvoert het bedrijf goed doen (Adams, 1994).

Agency kosten zijn de kosten die ontstaan bij het tegengaan of verminderen van het agency probleem. Het menselijk eigenbelang zorgt ervoor dat de agent niet altijd zal handelen naar wat het beste is voor de principaal. De principaal is in staat om het verschil in doelen van de principaal en de agent te laten afnemen. Om dit te bereiken kan de principaal een aantal maatregelen nemen: De principaal kan de agent monitoren en gebruik maken van de juiste prikkels. Het monitoren van een agent gebeurt aan de hand van budget restricties, compensaties en operationele regels om het gedrag van de agent te controleren. Hiernaast heeft de principaal de mogelijkheid om de agent bepaalde investeringen te laten doen om zeker te zijn dat de principaal zelf niet benadeeld wordt of gecompenseerd wordt bij beschadiging (Jensen & Meckling, 1976).

Het eerdergenoemde concept informatie asymmetrie is een belangrijke factor in de agency theorie. Voor shareholders is informatie belangrijk voor het maken van besluiten. De relatie tussen agency theorie en CSR komt tot stand door de behoefte aan informatie. De behoefte aan informatie komt voort uit een situatie waarin de agent meer informatie bezit dan de principaal. Een doel van de publicatie van CSR is ervoor zorgen dat de informatie asymmetrie afneemt (An et al., 2011).

2.3 Stakeholder Theorie

De stakeholder theorie richt zich op de taken van het management en de waarde creatie voor alle stakeholders (Freeman, Wicks, & Parmar, 2004). De stakeholder is een benaming die gebruikt wordt voor de omschrijving van een groep die gerechtvaardigd is een claim te hebben op het bedrijf waarvan zij stakeholder zijn (Freeman, 1984). De rechtvaardiging voor het hebben van een claim komt voort uit een uitwisselingsrelatie met het bedrijf. Onder de groep stakeholders vallen de huidige en potentiële beleggers (shareholders), de managers, de werknemers, de crediteuren, de leveranciers, de klanten, overheden, en het publiek (Böhmer, Hoogendoorn, & Kruit, 2016). De bovengenoemde groepen leveren hun bijdrage door het bedrijf te voorzien van noodzakelijke middelen. In ruil voor deze bijdrage

verwachten de stakeholders dat hun belang wordt vervuld (March & Simon, 1958). Aandeelhouders voorzien het bedrijf van kapitaal en verwachten dat het bedrijf ervoor zorgt dat de winst op hun risicovolle investering zo hoog mogelijk is. Crediteuren financieren het bedrijf en verwachten dat de leningen op tijd worden afbetaald. Managers en werknemers verwachten een inkomen en goede arbeidsomstandigheden voor hun tijd, vaardigheden en inzet voor het bedrijf. De klanten van het bedrijf zorgen voor de omzet en willen waarde voor het geld dat zij uitgeven. Leveranciers willen een betrouwbare koper en eerlijke prijzen voor de producten en diensten die zij aan het bedrijf leveren. De overheid, lokale overheidsinstanties en het publiek voorzien het bedrijf van een locatie en infrastructuur en verwachten van het bedrijf dat het de omgeving, en wet en regelgeving respecteert (Hill & Jones, 1992). Volgens Clarkson (1995) kunnen de stakeholders gesplitst worden in twee groepen: primair en secundair. De primaire stakeholders zijn van belang voor het voortbestaan van het bedrijf. De secundaire stakeholders hebben invloed op, of worden beïnvloed door, het bedrijf maar zijn niet essentieel voor het voortbestaan van het bedrijf (Clarkson, 1995).

De stakeholder theorie beschrijft dat stakeholders een bedrijf voorzien van noodzakelijke middelen om hier voordelen uit te verkrijgen. In de stakeholder theorie wordt aangenomen dat de belangen van de ene stakeholder niet boven de belangen van de andere stakeholder hoort te staan. De stakeholders zitten allemaal op hetzelfde niveau zonder dat prioriteiten worden gesteld (Donaldson & Preston, 1995). De stakeholder theorie wordt gebruikt voor de uitleg en het managen van de structuur en de bedrijfsvoering in een bedrijf. De theorie beschouwt het bedrijf als een eenheid waarin verschillende deelnemers dezelfde, en soms verschillende, doelen proberen te bereiken. De stakeholder theorie kan op verschillende manieren worden gebruikt. De drie belangrijkste benaderingen van de stakeholder theorie zijn de descriptieve, normatieve en instrumentele benadering. De descriptieve benadering beschrijft en verklaart bepaalde kenmerken van een bedrijf en de gedragingen binnen een bedrijf. Het geeft onder andere uitleg over de denkwijze van managers en directieleden. De instrumentele benadering brengt, in samenwerking met beschikbare data, de verbindingen in kaart tussen het management en de doelen van het bedrijf. De normatieve benadering identificeert de richtlijnen voor de bedrijfsvoering en het management van het bedrijf met betrekking tot de stakeholders. De drie benaderingen ondersteunen elkaar, ondanks de

verschillen (Donaldson & Preston, 1995). Volgens Donaldson & Preston (1995) is de normatieve benadering van de stakeholder theorie de basis voor het gebruik van alle vormen van de stakeholder theorie.

In de stakeholder theorie gaat het om de relatie met alle stakeholders. Een belangrijk aspect van deze theorie is dat een bedrijf deel uitmaakt van sociale systeem. Volgens de stakeholder theorie is een bedrijf verantwoordelijk voor alle stakeholders. Het is de verplichting van een bedrijf te voldoen aan de behoeften van hun stakeholders. Steeds meer stakeholders hebben behoefte aan informatie met betrekking tot CSR. De verantwoording van CSR kan leiden tot een goede of betere relatie met de stakeholders (An et al., 2011).

2.4 Vrijwillige Publicatie

Volgens Healy & Palepu (2001) is de publicatie van bedrijfsgerelateerde informatie van groot belang. Voor de stakeholders en het management van een bedrijf is de mate van informatie asymmetrie tussen beide partijen een fundamentele zorg. De publicatie van informatie is een middel om de informatie asymmetrie te verminderen (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2011). Het verstrekken van informatie geschiedt aan de hand van drie verschillende manier. Bedrijven geven jaarverslagen uit, waarin de jaarrekeningen, andere financiële overzichten en analyses van managers naar voren komen. Dit komt neer op de verplichte publicatie van informatie. Bedrijven kunnen ook vrijwillig informatie naar buiten brengen. Dit komt neer op de publicatie die niet wettelijk verplicht is. Ten slotte kunnen bemiddelaars, zoals financiële experts en de financiële pers, informatie over bedrijven naar buiten brengen (Healy & Palepu, 2001).

In deze paragraaf wordt ingegaan op de vrijwillige publicatie van informatie. De definitie hiervan is volgens Meek, Roberts & Gray (1995): "Vrijwillige informatieverstrekking, openbaarheden die de vereisten overtreffen, vertegenwoordigen vrije keuzes van bedrijfsdirecties om boekhoudkundige en andere informatie te verstrekken die relevant wordt geacht voor de beslissingsbehoeften van gebruikers van hun jaarverslagen" (p. 555).

Ook de FASB geeft een beschrijving van vrijwillige publicatie. De FASB (2001) beschrijft vrijwillige publicatie als: “Voornamelijk toelichtingen buiten de financiële overzichten, die niet expliciet worden vereist door GAAP of SEC-wetgeving” (p. 5). De *Financial Accounting Standards Board* (FASB) is een onafhankelijke organisatie die accountings- en rapporteringsstandaarden opstelt voor publieke en private instellingen die de *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) hanteren. De FASB is hiervoor aangewezen door de *Securities and Exchange Commission* (SEC) (FASB, 2018).

De definitie van vrijwillige publicatie wordt in meerdere onderzoeken op verschillende manieren omschreven. Zo omschrijven Petersen & Plenborg (2006) vrijwillige publicatie als: “Het verstrekken van aanvullende informatie aan beleggers en analisten via het jaarverslag” (p. 130). Armitage & Martson (2008) beweren dat vrijwillige openbaring het volgende betekent: “Het verstrekken van informatie die verder gaat dan de wettelijk en reglementaire vereiste hoeveelheid” (p. 315).

De definities die hierboven worden besproken komen allemaal neer op hetzelfde principe. Het gaat bij de vrijwillige publicatie om het naar buiten brengen van aanvullende informatie buiten wet- en regelgeving om. De tekortkomingen in de wet- en regelgeving van accountancy zorgen ervoor dat managers hun superieure kennis van het bedrijf naar buiten brengen via vrijwillige openbaringen (Healy & Palepu, 2001).

Vrijwillige publicatie kan onderverdeeld worden in drie verschillende groepen. Deze onderverdelingen vindt plaats aan de hand van het type informatie van de publicatie. De classificatie bestaat uit: strategische, niet-financiële en financiële informatie. In dit onderzoek is de niet-financiële informatie van belang. Deze groep van informatie richt zich ook op andere stakeholders dan alleen de shareholders, en de sociale verantwoordelijkheid van een bedrijf, waaronder CSR (Meek et al., 1995).

2.5 Corporate Social Responsibility

De afgelopen vijftien jaar is de aandacht voor corporate social responsibility (CSR) sterk toegenomen. CSR kent een aantal concurrerende, aanvullende en overlappende alternatieve termen, als duurzaamheid, bedrijfsburgerschap en stakeholdermanagement. In dit onderzoek wordt uitsluitend de term CSR gebruikt (Carroll & Shabana, 2010). Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) is de letterlijke Nederlandse term voor CSR, maar wordt in dit onderzoek aangeduid als CSR (Böhmer et al., 2016). Onderzoek naar CSR staat hoog genoteerd op de agenda's van de academische wereld. De rol die het bedrijfsleven heeft in de samenleving is al langdurig een aandachtspunt voor managers en wetenschappers (Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011; Lindgreen & Swaen, 2010; Salzmann, Ionescu-somers, & Steger, 2005).

Shin (2014) beschrijft in zijn boek dat Chester Barnard in 1938 de eerste was die een publicatie naar buiten bracht die zich richt op CSR. Barnard (1938) was de eerste die een positief beeld van een manager over sociale verantwoordelijkheden voorstelde (Tongkachok & Chaikew, 2012). Volgens Balabanis, Phillips, & Lyall (1998) dateert de eerste publicatie specifiek gericht op CSR uit 1953. De publicatie van Bowen (1953) beredeneert dat het bedrijfsleven verplicht is te zorgen dat het beleid en de acties die zij ondernemen wenselijk zijn voor de normen en waarden van de samenleving. Ongeacht het feit dat de oorsprong van CSR zich bevindt rond het midden van de 20^{ste} eeuw is de bekendheid van CSR pas gaan stijgen vanaf 1970 (Balabanis et al., 1998; Spector, 2008). De aanleiding hiervoor is de uitgifte van een rapport door de Club van Rome in 1972. Dit rapport, *Limits to Growth*, werd het fundament voor de ontwikkeling van duurzaamheid (Yang, 2002).

In de literatuur bestaat geen overeenstemming over wat precies wordt verstaan onder CSR. De twijfel over de definiëring van CSR bestaat in zowel de academische wereld als het bedrijfsleven. In de academische wereld hebben veel wetenschappers een poging gewaagd een krachtigere definitie te geven aan CSR en hiermee een beter begrip te krijgen van CSR (Dahlsrud, 2008; van Beurden & Gössling, 2008).

Door het ontbreken van een overeenstemming over een definitie van CSR is de aanwezigheid van een hoog aantal verschillende definities onvermijdbaar. Om een goed beeld te krijgen van

de definitie van CSR wordt een tweetal definities besproken. Die van McWilliams, Siegel & Wright (2006) en die van de *Commission of the European Communities* (2001). De definitie die McWilliams et al. (2006) toepassen luidt als volgt: “ CSR activiteiten worden gebruikt om sociale kenmerken op te nemen in producten en productieprocessen (bijvoorbeeld aerosol producten zonder fluorkoolwaterstoffen of milieuvriendelijke productietechnologieën), om een progressief human resource management toe te passen (bijvoorbeeld het zelfbewust zijn van de medewerkers bevorderen), om de milieuvriendelijkheid te verbeteren door gebruik te maken van recycling, en vervuiling te verminderen (bijvoorbeeld agressiever zijn ten aanzien van emissies) en het bevorderen van de doelen van maatschappelijke organisaties (bijvoorbeeld nauw samenwerken met groepen zoals United Way)” (p. 1-2). De definitie van de *Commission of the European Communities* (2001) is kort en bondig en luidt als volgt: “CSR is een concept waarbij bedrijven sociale en milieuaspecten integreren in hun bedrijfsvoering en in hun interactie met hun stakeholders op vrijwillige basis” (p. 6). Uit onderzoek is gebleken dat de definitie van de *Commission of the European Communities* de meest gebruikte definitie is. Dit onderzoek is gebaseerd op het aantal tellingen op een online zoekmachine. Deze definitie is hierdoor het meest geaccepteerd (Dahlsrud, 2008).

Dahlsrud (2008) heeft onderzoek gedaan naar de definities van CSR. In zijn onderzoek worden de definities onderverdeeld in vijf dimensies. De vijf dimensies zijn bepaald aan de hand van observaties van de betekenissen van de definities. De vijf dimensies zijn de milieudimensie, de sociale dimensie, de economische dimensie, de stakeholderdimensie en de vrijwillige dimensie.

CSR is, zoals hierboven wordt beschreven, een breed onderwerp waar op verschillende manieren naar gekeken kan worden. Maar in de essentie draait het op internationaal gebied om de relatie tussen internationale bedrijven, de regeringen en de burgers. En op lokaal gebied draait het om de relatie tussen de bedrijven en de lokale samenleving (Crowther & Aras, 2008).

2.6 Financiële Performance

Alle stakeholders, ook wel belanghebbenden, van een bedrijf hebben interesse in de financiële gesteldheid van het bedrijf, vanwege hun belang. Het financiële resultaat is een belangrijk onderdeel van het bedrijf voor de stakeholders. Het financiële resultaat wordt in dit onderzoek aangeduid als de financiële performance. Financiële graadmeters worden vaak uitgedrukt in ratio's, die berekend worden aan de hand van jaarrekeningen. Een ruim aanbod van ratio's kan gebruikt worden om de financiële performance van een bedrijf uit te drukken. Deze ratio's worden vooral gebruikt voor het schatten en vergelijken van de financiële performance (Brealey, Myers, & Marcus, 2015). De financiële performance van een bedrijf wordt door Orlitzky, Schmidt, & Rynes (2003) gedefinieerd als: "De financiële levensvatbaarheid van een bedrijf, of de mate waarin een bedrijf zijn economische doelen bereikt" (p. 411).

De financiële performance van een bedrijf kunnen onderscheiden worden in twee categorieën: *accounting-based* en *market-based* (Joshua Margolis & Walsh, 2003). Deze verschillende soorten graadmeters leggen de focus op verschillende aspecten van de financiële performance (McGuire et al., 1988). Zo kunnen bijvoorbeeld de *accounting-based* graadmeters worden beïnvloed door boekhoudprocedures en de *market-based* graadmeters door meer beïnvloed zijn dan alleen het financiële resultaat (Salzmann, Ionescu-Somers, & Steger, 2005).

De *accounting-based* graadmeters worden in veel onderzoeken gebruikt om de financiële performance van een bedrijf te onderzoeken. In veel van deze onderzoeken wordt gekeken naar de relatie tussen CSR en de financiële performance (Margolis & Walsh, 2003). Voorbeelden van *accounting-based* graadmeters zijn: Rendement op activa (ROA), rendement op eigen vermogen (ROE) en rendement op geïnvesteerd vermogen (ROC) (Brealey et al., 2015). *Accounting-based* graadmeters richten zich op de historische schatting van de winstgevendheid. De historische schatting kunnen gemanipuleerd worden door de managers van het bedrijf. Het gebruik van verschillende *accounting* methodes door bedrijven heeft effect op de vergelijkbaarheid van de *accounting-based* graadmeters. Ondanks de nadelen

wordt deze methode gewoonlijk gebruikt in onderzoek naar de financiële performance (McGuire et al., 1988).

De tweede soort graadmeter is de market-based graadmeter. Deze graadmeter richt zich op de prestaties van het bedrijf op de markt. Voorbeelden van market-based graadmeters zijn: prijs per aandeel, winst per aandeel (EPS) en markt-boekwaarde verhouding (Brealey et al., 2015; Orlitzky et al., 2003). Deze graadmeters zijn minder gevoelig voor het gebruik van verschillende accounting methodes dan de accounting-based graadmeters en het is voor een manager niet mogelijk om deze getallen te manipuleren. Market-based graadmeters geven ook een beter beeld van het heden en zijn toekomstgericht (Orlitzky et al., 2003). Het nadeel van market-based graadmeters is dat er informatie asymmetrie aanwezig is en dat er andere invloeden buiten de financiële performance om een rol spelen in de graadmeters (McGuire et al., 1988).

Hoofdstuk 3: Literatuuronderzoek

3.1 Inleiding

In hoofdstuk 3 worden de deelvragen uiteengezet en beantwoord. In de eerste deelvraag zullen de motieven om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren naar voren komen. Bij de tweede deelvraag wordt gekeken naar de vormgeving van verslaggeving over CSR. Deze deelvraag richt zich voornamelijk op de Nederlandse wet- en regelgeving, voor zover deze aanwezig zijn aangaande verslaggeving van CSR. In de derde en laatste deelvraag wordt de relatie tussen CSR en financiële performance onderzocht.

3.2 Wat zijn de motieven van een bedrijf om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren?

De theoretische motieven voor bedrijven om informatie over CSR te publiceren komen voort uit de eerdergenoemde agency theorie en stakeholder theorie. In deze deelvraag wordt onderzoek gedaan naar de praktische motieven om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren. Zonder de publicatie van informatie over CSR kan de kennis over acties op het gebied van CSR niet bij de stakeholders terechtkomen. Hierdoor wordt in deze deelvraag verondersteld dat de motieven voor het uitvoeren van CSR-activiteiten sterk gerelateerd is aan de publicatie hiervan.

Het financiële eigenbelang op de lange termijn is voor elk bedrijf het voornaamste uitgangspunt om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren. Het financiële belang leidt tot praktische beweegredenen voor managers om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren (Carroll & Shabana, 2010; Gamerschlag, Möller, & Verbeeten, 2011). In het vervolg van deze deelvraag worden de motieven voor de uitvoering en de motieven voor de publicatie apart behandeld.

3.2.1. Motieven voor de uitvoering

In een onderzoek geven Carroll & Shabana (2010) motieven voor de uitvoering van CSR-activiteiten die voortkomen uit het financiële eigenbelang. Die motieven van zijn: kosten en risico verminderen, concurrentievoordeel behalen, reputatie en legitimiteit ontwikkelen (Carroll & Shabana, 2010).

Het eerste motief voor de uitvoering van CSR-activiteiten is de kosten- en risicovermindering die hiermee gepaard gaan. Het risico in dit geval zit in de dreiging die stakeholders vormen voor het bedrijf. De eisen van de stakeholders met betrekking tot zakelijke belangen kunnen een dreiging vormen voor de vitaliteit van het bedrijf. Door een drempelwaarde te hanteren voor de prestaties van sociale en milieuprestaties worden de zakelijke belangen gediend. Hiermee wordt de dreiging die de stakeholders vormen verzacht (Carroll & Shabana, 2010). Kosten en risico vermindering vindt ook plaats door het hanteren van CSR-activiteiten in de vorm van beleid op het gebied van gelijke kansen voor werknemers. Gelijke kansen voor werknemers vergroot op lange termijn de shareholderswaarde (T. Smith, 2005). Bovendien zorgen de CSR-activiteiten die zich richten op het milieu in de omgeving ook voor kosten en risico vermindering. Het kan de kosten voor huidige en toekomstige milieuregels inperken. Ten slotte wordt de vermindering van kosten en risico ook bereikt door CSR-activiteiten op het gebied van relaties tussen een bedrijf en het publiek. Positieve relaties met het publiek hebben voordelen als belastingvoordelen en voordelen met betrekking tot regelgeving (Berman, Wicks, Kotha, & Jones, 1999).

Het volgende motief, concurrentievoordeel behalen, gaat over hoe bedrijven CSR-activiteiten gebruiken om zich te onderscheiden van de concurrentie. Een differentiatiestrategie leidt tot deze onderscheiding. Het behalen van een concurrentievoordeel door middel van CSR-activiteiten hangt samen met een differentiatiestrategie (Carroll & Shabana, 2010). Het volgen van een CSR-strategie leidt tot een concurrentievoordeel als deze strategie uniek is. De uniekheid moet de basis zijn voor de onderscheiding van de concurrentie (N. C. Smith, 2003). Eveneens wordt het concurrentievoordeel versterkt door het verbeteren van de relatie met de consument. Merkentrouw, ook wel bekend als *brand loyalty*, is hier een resultaat van (Carroll & Shabana, 2010). Bovendien hebben filantropische activiteiten, activiteiten gericht op de liefde voor de mensheid, positieve effecten op het concurrentievoordeel. Een voorwaarde hiervoor is dat de sociale en economische doelen op elkaar zijn afgestemd (Porter & Kramer, 2002). Bedrijven zetten deze filantropische activiteiten op om te voldoen aan de externe eisen (sociale doelen) en de verwachtingen van de stakeholders (economische doelen). Ten slotte hebben CSR-activiteiten invloed op de keuze van stakeholders die een

voorkeur hebben voor bedrijven die investeren in CSR-activiteiten boven bedrijven die dit niet doen, wat resulteert in een concurrentievoordeel (Carroll & Shabana, 2010).

Nog een motief is de ontwikkeling van reputatie en legitimiteit. Door de uitvoering van CSR-activiteiten kan een bedrijf hun reputatie vergroten en hun legitimiteit versterken. Legitimiteit komt neer op het handelen naar de wens van de maatschappij op het gebied van normen en waarden. Een bedrijf heeft de taak om naast de economische doelen, de sociale doelen te handhaven (Carroll & Shabana, 2010). Om de reputatie en legitimiteit verder te ontwikkelen moet een bedrijf positieve invloed hebben op de samenleving (Smith, 2003). Een voorbeeld van een CSR-activiteit die invloed heeft op de reputatie en legitimiteit is het steunen van een goed doel. Consumenten worden beïnvloed door de keuze van een bedrijf om met een deel van de opbrengst of winst een goed doel te steunen. Bedrijven willen klanten laten geloven dat zij bij het consumeren van een product direct of indirect een goed doel steunen (McWilliams & Siegel, 2001). Het creëert een prikkel voor de consument om een bepaalde aankoop te doen (Carroll & Shabana, 2010). Deelname aan CSR-activiteiten heeft hiernaast invloed op de ontwikkeling van reputatie en legitimiteit op het gebied van werknemers. Werknemers kunnen een voorkeur hebben voor bedrijven die CSR-activiteiten uitvoeren (Smith, 2005). Ditzelfde geldt voor investeerders. De ontwikkeling van reputatie en legitimiteit heeft betrekking op de eisen die verschillende stakeholders van een bedrijf hebben (Carroll & Shabana, 2010).

3.2.2. Motieven voor de publicatie

De reden om informatie over CSR te publiceren komt voornamelijk voort uit de druk die stakeholders uitoefenen op het bedrijf (Gamerschlag et al., 2011). Bepaalde kenmerken van een bedrijf bepalen de invloed van de druk die stakeholders uitoefenen op het bedrijf. Een onderzoek van Gamerschlag et al. (2011) wijst uit dat de volgende kenmerken invloed hebben op de druk die stakeholders uitoefenen op een bedrijf: zichtbaarheid van het bedrijf, winstgevendheid en shareholdersstructuur.

De zichtbaarheid van een bedrijf heeft invloed op de druk die stakeholders uitoefenen op een bedrijf. Sommige bedrijven zijn voor het publiek meer zichtbaar dan andere bedrijven. De mate van zichtbaarheid hangt af van een aantal zaken, bijvoorbeeld media-aandacht. Bedrijven die veel in de media of het nieuws komen trekken meer de aandacht van stakeholders dan andere bedrijven. Dit soort bedrijven zijn interessant voor stakeholders. Daarom pogen stakeholders hun invloed op deze bedrijven uit te oefenen. Daarnaast worden bedrijven met een hoge zichtbaarheid makkelijker blootgesteld aan de maatschappij. De aanname wordt gedaan dat bedrijven met een hoge mate van zichtbaarheid informatie over CSR publiceert (Gamerschlag et al., 2011).

De winstgevendheid van een bedrijf is een ander kenmerk dat invloed heeft op de druk die stakeholders uitoefenen op een bedrijf. Winstgevende bedrijven hebben vaker te maken met een grotere publieke bekendheid dan bedrijven die minder winstgevend zijn. Winstgevende, en hierdoor publiekelijk bekende, bedrijven moeten vaker uitleg geven over de manier van bedrijfsvoering. Zij moeten uitleggen dat ze handelen binnen de normen en waarden van de samenleving. Winstgevende bedrijven zijn hierdoor geïnteresseerd in het publiceren van informatie over CSR. Zij vinden het duur om gerelateerd te worden met activiteiten die verwachtingen van de samenleving overtreden. Met de publicatie van informatie over CSR proberen winstgevende bedrijven te voldoen aan de verwachtingen van de samenleving (Gamerschlag et al., 2011).

Ten slotte is de shareholdersstructuur gerelateerd aan de druk die stakeholders uitoefenen op een bedrijf. Dit kenmerk kan onderverdeeld worden in twee soorten structuren in bedrijven: Bedrijven waarbij de aandelen verdeeld zijn onder een groot aantal shareholders en bedrijven waarbij de aandelen in handen zijn van een kleinere groep aandeelhouders. Potentiele onenigheden tussen shareholders, dus eigenaren, en managers is groter in bedrijven waarbij de aandelen verdeeld zijn onder een groot aantal shareholders. Als dit het geval is hebben shareholders nauwelijks directe zeggenschap over de managers en moeten zij de managers monitoren. In deze structuur is de eis voor vrijwillige publicatie groter. De publicatie van informatie maakt het voor de shareholders eenvoudiger om te monitoren en voor de managers is het een manier om te laten zien dat zij handelen in het belang van de shareholders. Bedrijven met veel shareholders uit de maatschappij krijgen te maken met

publieke verantwoordelijkheid. De publieke verantwoordelijkheid zorgt voor meer betrokkenheid bij CSR-activiteiten en de publicatie hiervan. Bedrijven met een grote groep shareholders publiceren meer informatie met betrekking tot CSR (Gamerschlag et al., 2011).

3.2.3. Deelconclusie

De voornaamste reden om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren is het financiële eigenbelang. Daarnaast hebben bedrijven en hun managers verschillende andere motieven om CSR-activiteiten uit te voeren te publiceren.

De motieven om CSR-activiteiten uit te voeren komen voort uit het financiële eigenbelang. Motieven als kosten- en risicovermindering, het behalen van concurrentievoordeel en de ontwikkeling van reputatie en legitimiteit zijn de verschillende motieven die voortkomen uit het financiële eigenbelang. Bepaalde CSR-activiteiten zorgen voor de vermindering van kosten en risico. Het uitvoeren van CSR-activiteiten kan de oorzaak zijn van de onderscheiding van de concurrentie, wat een concurrentievoordeel oplevert. Ook kunnen CSR-activiteiten zorgen voor een vergroting of verbetering van reputatie en het versterken van de legitimiteit.

De motieven om informatie over de CSR-activiteiten te publiceren komen voort uit de druk die een stakeholders uitoefent of kan uitoefenen op een bedrijf. Bepaalde kenmerken van een bedrijf bepalen wat voor invloed de druk van stakeholders kan hebben op een bedrijf. Kenmerken als de zichtbaarheid, de winstgevendheid en de shareholdersstructuur van het bedrijf hebben invloed op de druk die stakeholders uitvoeren op een bedrijf. Bedrijven met een hoge mate van zichtbaarheid worden makkelijker blootgesteld aan de maatschappij, wat reden is voor de publicatie van informatie over CSR. Bedrijven met een hoge winstgevendheid hebben vaak te maken met hoge mate van publieke bekendheid. Dit soort bedrijven geven daarom vaker uitleg over de manier van opereren. Bedrijven met een groot aantal shareholders krijgt vaak te maken met een grotere publieke verantwoordelijkheid, wat zich uit in het naar buiten brengen van informatie over CSR.

3.3 Hoe wordt verslag gedaan over CSR?

In deze deelvraag wordt gekeken naar de verantwoording van CSR. Het proces van de publicatie wordt onderzocht. Hoofdzakelijk wordt uiteengezet hoe verslag wordt gedaan over CSR en wat de hoofdlijnen zijn van de inhoud van de verantwoording van CSR. Daarnaast wordt kort ingegaan op de doelgroep van deze verantwoording. De focus omtrent richtlijnen en wet- en regelgeving met betrekking tot CSR is in dit onderzoek gericht op de Nederlandse situatie.

3.3.1. De manier van publicatie

De manier waarop verslag wordt gedaan over CSR wordt in de Nederlandse wet- en regelgeving aangeduid als de maatschappelijke verslaggeving. De wet- en regelgeving over informatie met betrekking tot maatschappelijke aspecten is schaars. Dit soort verslaggeving richt zich op de niet-financiële gegevens (Böhmer et al., 2016). Uit een eerdergenoemd onderzoek van KPMG (2017) blijkt dat stakeholders steeds meer waarde hechten aan de toevoeging van niet-financiële informatie naast financiële informatie. Deze trend heeft effect op de ontwikkeling van de maatschappelijke verslaggeving. De maatschappelijke verslaggeving wordt gepubliceerd via het bestuursverslag, een afzonderlijk maatschappelijk verslag of Integrated Reporting (IR). Het bestuursverslag wordt gebruikt om informatie naar buiten te brengen die niet in de jaarrekening of onder overige gegevens staat. In het bestuursverslag wordt aandacht gegeven aan niet-financiële gegevens. Voor de toepassing van International Financial Reporting Standards (IFRS) wet- en regelgeving bestaan geen bepalingen die betrekking hebben op het bestuursverslag. Wel wordt vermeld dat bedrijven naast de financiële verslagen verschillende vormen van informatie verstrekken (Böhmer et al., 2016). Volgens International Accounting Standards (IAS) vallen milieurapporten en dergelijke buiten het toepassingsgebied van de IFRS (Deloitte, 2014). Dit zijn informatiebronnen zoals milieurapporten of overzichten van toegevoegde waarde. Een afzonderlijk maatschappelijk verslag wordt veelal gepubliceerd indien de niet-financiële gegevens nadere toelichten vereisen. Als bedrijven kiezen voor de publicatie van een afzonderlijk maatschappelijk verslag heeft het de voorkeur om gelijktijdig met het financiële verslag gepubliceerd te worden. Bedrijven worden geacht de afzonderlijke maatschappelijke verslagen voor ten minste drie jaar te bewaren voor de vergelijking in de tijd (Böhmer et al., 2016). Integrated Reporting

wordt gebruikt om materiele informatie van een bedrijf samen te brengen. De materiele informatie heeft betrekking op de strategie, het bestuur, de resultaten en de toekomstverwachtingen van een bedrijf. Om vermogensverschaffers te informeren over de waarde creatie van de afgelopen periodes en de toekomstige periodes wordt de materiele informatie in het Integrated Report in de commerciële, sociale en ecologisch context gepresenteerd (Böhmer et al., 2016).

3.3.2. De inhoud van de publicatie

Voor de gepubliceerde inhoud van maatschappelijke verslaggeving heeft de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) een Richtlijn en een Handreiking uitgebracht. De *International Integrated Reporting Council* (IIRC) heeft het Integrated Reporting Framework uitgegeven voor het opstellen van een geïntegreerd verslag. De richtlijn, Richtlijn 400, focust zich op de vereisten met betrekking tot maatschappelijke verslaggeving die onderdeel uitmaken van het bestuursverslag. De Handreiking die de RJ heeft gepubliceerd richt zich op de afzonderlijke maatschappelijke verslaggeving (Böhmer et al., 2016). Het Integrated Reporting Framework richt zich op de samenvattende rapportering waarin bedrijven aangeven hoe strategie, bestuur, resultaten, toekomstverwachtingen en duurzaam te werk gaan waarde creëren voor de korte en lange termijnen (NBA, 2017).

Richtlijn 400 geeft volgens Böhmer et al. (2016): “aanwijzingen voor maatschappelijke aspecten van ondernemen als onderdeel van het bestuursverslag” (p. 1220). In de uitwerking van Richtlijn 400 zijn geen bepalende formuleringen opgenomen. Het is aan de rechtspersoon om precieze invulling te geven aan maatschappelijke verslaggeving in het bestuursverslag. De Richtlijn biedt ondersteuning in de invulling van het maatschappelijk ondernemen en de selectie van bepaalde aspecten die worden opgenomen in de verslaggeving. Dit gebeurt aan de hand van een tweespraak tussen een bedrijf en zijn maatschappelijke omgeving. De Richtlijn 400 geeft een aantal aspecten die relevant zijn voor de verslaggeving van CSR: algemene maatschappelijke aspecten, milieuaspecten, sociale aspecten en economische aspecten (Böhmer et al., 2016).

De algemene maatschappelijke aspecten beschrijven de problemen en uitdagingen van een bedrijf die betrekking hebben op de bedrijfsstrategie en de stakeholders, de maatschappelijke

aspecten van de bedrijfsvoering en de samenhang tussen milieu-, sociale en economische aspecten. De milieuaspecten geven informatie over het gebruik van natuurlijke grondstoffen en maatregelen met betrekking tot de bescherming van grond, water en lucht. De milieuaspecten zijn hoofdzakelijk gericht op de bescherming van ecosystemen. De sociale aspecten richten zich op de mens. Hierbij wordt bijvoorbeeld gekeken naar de arbeidsomstandigheden, sociale zekerheid, mensenrechten en respect voor lokale volkeren. De economische aspecten van CSR zijn gericht op zowel de financiële als niet-financiële aspecten. De financiële aspecten beschrijven de bijdrage van een bedrijf aan de maatschappij door het afdragen van bepaalde belastingen en de financiële bijdrage aan bepaalde stakeholders. De bijdrage aan de maatschappij via verspreiding van kennis via onderzoek en ontwikkeling wordt beschreven in de niet-financiële aspecten van CSR (Böhmer et al., 2016).

Bij het beschrijven van de aspecten wordt door de RJ aanbevolen om hier bepaalde elementen in op te nemen. Dit zijn elementen als: een dialoog met de stakeholders, het beleid ter zake van het maatschappelijk aspect, de organisatie van het beleid, de uitvoering en uitkomsten van het beleid en de toekomstverwachtingen. Een dialoog met de stakeholders slaat op een opheldering over de manier waarop stakeholders worden geraadpleegd en de uitkomsten van deze tweespraak. In het beleid ter zake van het maatschappelijke effect komt naar voren welke beleid er gevoerd wordt en wat de belangrijkste motieven zijn. De organisatie van het beleid betreft de verdeling van de functies en verantwoordelijkheden. In de uitvoering en uitkomsten van het beleid wordt door middel van de behaalde prestaties informatie vrijgegeven over het gevoerde beleid. Het laatste element, de toekomstverwachtingen, bevat de verwachtingen van een bedrijf met betrekking tot de ontwikkelingen die effect kunnen hebben op CSR (Böhmer et al., 2016).

In de Handreiking, gepubliceerd door de RJ, wordt de afzonderlijke maatschappelijke verslaggeving behandeld. Door de uitgangspunten vrijwilligheid en eigen verantwoordelijkheid met betrekking tot afzonderlijke maatschappelijke verslaggeving is het voor bedrijven niet verplicht om deze Handreiking toe te passen. De Handreiking biedt een raamwerk voor bedrijven voor de vormgeving van het verslag. Het geeft een toelichting waarin de kwaliteitskenmerken van een afzonderlijk maatschappelijk verslag staan. De Handreiking geeft uitleg over de volgende kwaliteitskenmerken: relevantie, duidelijkheid,

betrouwbaarheid, betrokkenheid van belanghebbenden en contextuele samenhang. De gehele structuur van de Handreiking is in overeenkomst met die van de bovengenoemde Richtlijn 400 (Böhmer et al., 2016).

Het ontbreekt in de Handreiking aan een gedetailleerde richtlijn met betrekking tot de onderwerpen die moeten worden opgenomen in een afzonderlijk maatschappelijk verslag. Voor meer gedetailleerde informatie over de inhoud van een CSR-verslag wordt verwezen naar richtlijnen die zijn opgesteld door het Global Reporting Initiative (GRI) (Böhmer et al., 2016).

Het GRI is volgens Chen & Bouvain (2009) het meest bekende raamwerk voor de verslaggeving van CSR. Het GRI is ontwikkeld door de Coalition for Environmental Responsible Economies (CERES) en het United Nations Environment Programme (UNEP). De Verenigde Naties (VN) is een van de invloedrijke bedrijven die het GRI sponsoren. Het GRI heeft als doel de ontwikkeling van richtlijnen op het gebied van CSR wereldwijd toepasbaar maken. De toepassing van GRI-richtlijnen geschiedt op vrijwillige basis. Deze richtlijnen worden de GRI-richtlijnen voor Duurzaamheidsverslaggeving genoemd en worden met regelmaat aangevuld. In 2013 zijn door de G4 de laatste richtlijnen gepubliceerd (Böhmer et al., 2016).

De richtlijnen van het GRI zijn voor elk bedrijf toepasbaar. Het raamwerk komt tot stand door overleg tussen investeerders, werknemers, de academische wereld, het bedrijfsleven en de accountancysector. Het raamwerk van het GRI moeten worden gezien als een geaccepteerd systeem voor maatschappelijke verslaggeving. Het stelsel houdt zowel rekening met de omvang, sector en de locatie van een bedrijf als de praktische motieven die de verschillende bedrijven hebben (Böhmer et al., 2016).

Het raamwerk voor de GRI-verslaggeving kent de volgende elementen: de Richtlijnen voor Duurzaamheidsverslaggeving, indicatorprotocollen, aanvullende sectorspecifieke richtlijnen, technische protocollen en nationale addenda. De Richtlijnen voor Duurzaamheidsverslaggeving bepalen de inhoud en waarborgen de kwaliteit van de inhoud. Onder de inhoud vallen bijvoorbeeld de prestatie-indicatoren. In de indicatorprotocollen staan richtlijnen en definities voor een strikte interpretatie van de prestatie-indicatoren. De aanvullende sectorspecifieke richtlijnen geven toelichtingen op de bovenstaande informatie

om deze informatie te kunnen toepassen op sectorspecifieke verslagen. De technische protocollen zijn opgesteld voor het gebruik van de elementen. Deze protocollen bieden ondersteuning in de toepasbaarheid en de afbakening. De nationale addenda zijn GRI-richtlijnen die zijn ontworpen voor de toepassing van het raamwerk op nationaal niveau (Böhmer et al., 2016).

Integrated Reporting is bedoeld voor het dienen van financiële stabiliteit en duurzaamheid. Het IIRC heeft meerdere doelen. Door middel van IR moet de kwaliteit van de verslaggeving verbeteren. Dit resulteert onder andere in een efficiëntere allocatie van kapitaal. Ook de verantwoording over bepaalde eigenschappen van een bedrijf moeten worden verbeterd. Dit zijn eigenschappen als: de financiën, de fabricage, het intellectuele, het menselijke, het sociale en het natuurlijke. De laatste drie eigenschappen zijn gerelateerd aan CSR. Het belangrijkste doel van IR is het informeren van vermogensverschaffers over de waarde creatie van een bedrijf op kort en lang termijn (IIRC, 2013).

Het Integrated Reporting Framework is een raamwerk wat de leidraad geeft voor het opstellen van een samenvattend verslag. Het Integrated Reporting Framework is opgesteld voor de vergelijkbaarheid en voorziening van informatie. Het is gebaseerd op een balans tussen strikte regels en flexibiliteit om de grote verschillen tussen omstandigheden van bedrijven en verschillen in bedrijven zelf op te vangen. Een geïntegreerd rapport kent een gelimiteerd aantal eisen die moeten worden toegepast. Het raamwerk is bedoeld om richting te geven aan de beschrijving van de hierboven genoemde eigenschappen van een bedrijf die voorkomen in het Integrated Report (IIRC, 2013).

3.3.3. De doelgroep van de publicatie

Ten slotte wordt besproken naar wie de publicatie van CSR-informatie gericht is. Het doel van de maatschappelijke verslaggeving is het bereiken en informeren van de relevante stakeholders om aan hun de verantwoording met betrekking tot CSR-activiteiten af te geven (Böhmer et al., 2016). Volgens Deegan & Unerman (2006) zijn de relevante stakeholders waar de maatschappelijke verslaggeving op gericht is direct gerelateerd aan de motieven voor het publiceren van informatie over CSR. Als een bedrijf alleen gefocust is op het maximaliseren van de shareholderswaarde, zal de maatschappelijke verslaggeving zich alleen richten tot de

sterke financiële stakeholders (Deegan & Unerman, 2006). Een bedrijf kan ook opereren vanuit een ander oogpunt. Als een bedrijf gedreven is door het minimaliseren van de negatieve effecten (of maximaliseren van de positieve effecten) op de samenleving, zal de maatschappelijke verslaggeving gericht zijn op alle stakeholders waar het bedrijf een actueel of een potentieel effect op heeft (Deegan & Unerman, 2006). De stakeholders van een bedrijf gebruiken de informatie die zij verkrijgen uit de maatschappelijke verslaggeving voor hun besluitvorming. Voor de Integrated Reporting geldt een uitzondering, volgens het IIRC is deze vorm van verslaggeving vooral gericht op de vermogensverschaffers, zowel eigen en vreemd. Desalniettemin is de informatie relevant voor andere stakeholders (Böhmer et al., 2016)

3.3.4. Deelconclusie

In deze deelvraag is onderzoek gedaan naar de manier van verslaggeving, de inhoud van deze verslagen en voor wie deze verslagen zijn bedoeld. Informatie over CSR wordt gepubliceerd via het bestuursverslag, een afzonderlijk maatschappelijk verslag of Integrated Reporting. De Nederlandse wet- en regelgeving omtrent dit soort verslaggeving is schaars. Voor de toepassing van IFRS bestaan geen bepaling die betrekking hebben op desbetreffende verslaggeving.

Voor de inhoud van deze verslagen heeft de RJ een Richtlijn en een Handreiking uitgebracht en de IIRC heeft een IR Framework opgesteld voor het geïntegreerde verslag. Naast de Handreiking wordt voor meer gedetailleerde informatie over de inhoud van een CSR-verslag door de RJ verwezen naar de richtlijnen van het GRI. Deze richtlijnen worden de GRI-richtlijnen voor Duurzaamheidsverslaggeving genoemd. Het GRI heeft als doel de ontwikkeling van richtlijnen op het gebied van CSR wereldwijd toepasbaar maken. Het raamwerk van het GRI moeten worden gezien als een geaccepteerd systeem voor maatschappelijke verslaggeving. Het Integrated Reporting Framework is een raamwerk wat de leidraad geeft voor het opstellen van een geïntegreerd verslag. De menselijke, de sociale en de natuurlijke sectie van het IR Framework zijn secties die gerelateerd zijn aan CSR.

De informatie uit deze verslagen is voornamelijk bedoeld voor de relevante stakeholders van een bedrijf. Dit zijn de stakeholders die gerelateerd zijn aan de motieven voor het publiceren

van informatie over CSR. De stakeholders van een bedrijf gebruiken de informatie die zij verkrijgen uit de maatschappelijke verslaggeving voor hun besluitvorming.

3.4 Wat voor invloed heeft CSR op de financiële performance van een bedrijf?

In de laatste deelvraag wordt onderzoek gedaan naar de invloed van CSR op de financiële performance. De relatie tussen CSR en financiële performance wordt onderzocht sinds 1960 (Muñoz, De Pablo, J D S, & Peña, 2015). Deze relatie wordt onderzocht aan de hand van een literatuuronderzoek. In het onderzoek komen eerst drie relevante oudere artikelen aanbod. Na deze artikelen worden drie artikelen besproken waarin onderzoek wordt gedaan naar de literatuur over de relatie van CSR op financiële performance. Ten slotte worden recente empirische onderzoeken behandeld.

3.4.1. Oude literatuur

In het artikel *Corporate social responsibility and firm financial performance* doen McGuire et al. (1988) onderzoek naar de relatie tussen CSR en de financiële performance van een bedrijf. Eerdere onderzoeken die betrekking hebben op de relatie tussen CSR en de financiële performance van een bedrijf leveren verschillende resultaten op (Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985; Cochran & Wood, 1984; Ullmann, 1985). McGuire et al. (1988) hebben onderzoek gedaan naar dit onderwerp om de bestaande literatuur verder uit te breiden. In hun onderzoek zijn twee aspecten van de relatie tussen CSR en de financiële performance van een bedrijf geanalyseerd. Ten eerste wordt in dit onderzoek naast de gebruikelijke financiële graadmeters, accounting-based en market-based, gebruik gemaakt van graadmeters voor risico. Ten tweede wordt niet alleen het verband tussen CSR en toekomstige financiële performance geanalyseerd, maar ook de relatie tussen de voorafgaande financiële performance en CSR (McGuire et al., 1988).

De data over CSR voor dit onderzoek zijn verkregen uit een jaarlijkse enquête van het magazine *Fortune*. Via deze enquête wordt de CSR van een bedrijf beoordeeld. Dit magazine enquêteert de grootste bedrijven in meer dan 20 verschillende sectoren. Fortune heeft toegang tot interne bedrijfsgegevens die van waarde zijn op het gebied van CSR. Tussen de jaren 1983 en 1985 zijn 131 bedrijven beoordeeld via de enquête van Fortune (McGuire et al., 1988). De data voor de graadmeters voor de financiële performance en risico zijn verkregen uit de database COMPUSTAT. De graadmeters voor financiële performance en risico in dit

onderzoek zijn accounting-based en market-based graadmeters. De accounting-based financiële graadmeters zijn ROA, totale activa, groei van de omzet, groei van de activa en de groei van het bedrijfsresultaat. De accounting-based risico graadmeters zijn de verhouding tussen schuld en bezit en de standaardafwijking van het bedrijfsresultaat. De market-based financiële graadmeters zijn het totale rendement en het rendement gecorrigeerd voor risico. Als laatst is voor de market-based risico graadmeters gebruik gemaakt van systematisch risico en de standaardafwijking van het totale rendement. Voor het verkrijgen graadmeters van de financiële performance zijn twee periodes gebruikt. De periode van 1977 tot 1981 en die van 1982 tot 1984. De twee periodes worden gebruikt om onderzoek te kunnen doen naar de relatie tussen CSR en de toekomstige financiële performance en de relatie tussen voorafgaande financiële performance en CSR (McGuire et al., 1988).

De bovengenoemde relaties worden in dit onderzoek getest aan de hand van regressieanalyses. Uit de analyse van de regressies komt naar voren dat beide, toekomstige en voorafgaande, financiële performance een positief verband hebben met CSR, maar dat voorafgaande financiële performance een betere voorspeller is voor het uitvoeren van CSR-activiteiten. Ten slotte wordt geconcludeerd dat CSR een voordelig effect heeft op de vermindering van risico's waar een bedrijf mee te maken heeft (McGuire et al., 1988).

Waddock & Graves (1997) onderzoeken in het artikel *The corporate social performance-financial performance link* het verband tussen corporate social performance (CSP) en de financiële performance. CSP is een graadmeter voor CSR (McWilliams & Siegel, 2000). Waddock & Graves (1997) gaan door op het onderzoek van McGuire et al. (1988) om te onderzoeken of de positieve relatie tussen CSP en financiële performance daadwerkelijk aanwezig is. Zij doen onderzoek naar deze relatie omdat bedrijven naast de financiële uitkomsten ook afgerekend worden op de verwachtingen van de maatschappij (Waddock & Graves, 1997).

Onderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance kent tot 1997 nog geen duidelijke uitkomst. Volgens Waddock & Graves (1997) ontstaat deze onzekerheid door de meetbaarheid van CSP. Om dit probleem tegen te gaan wordt een index gebruikt die gebaseerd is op 8 CSP-eigenschappen, ontworpen door het bedrijf Kinder, Lydenberg, Domini

(KLD). Deze 8 eigenschappen voorzien het onderzoek van een multidimensionale beoordeling. De 8 eigenschappen zijn: productkenmerken, de behandeling van vrouwen en minderheden, werknemersrelaties, de verhouding met de maatschappij, militaire contracten, deelname aan kernenergie en de betrokkenheid in Zuid-Afrika. Het laatstgenoemde is sterk gerelateerd aan de tijd waarin het onderzoek is uitgevoerd. De eigenschappen kunnen beoordeeld worden als zwaktepunt of sterktepunt (Waddock & Graves, 1997).

Voor dit onderzoek zijn 469 bedrijven gebruikt, waarvan de gegevens over CSP en financiële performance beschikbaar waren. De CSP-data is verkregen uit de database van Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) over het jaar 1990 en wordt in de bovenstaande alinea uiteengezet. De data over financiële performance komen uit de jaren 1989 en 1991. Voor de financiële performance worden accounting-based graadmeters gebruikt: ROA, ROE en het rendement op verkopen. Door gebruik te maken van deze data is het mogelijk om het effect van financiële performance op CSP en het effect van CSP op financiële performance te onderzoeken (Waddock & Graves, 1997) .

Om de relaties in dit onderzoek te analyseren worden regressieanalyses toegepast. In de eerste regressie is CSP de afhankelijke variabele en in de tweede regressie is de financiële performance de afhankelijke variabele. Deze regressie tonen aan wat het verband tussen CSP en financiële performance en welke richting dit verband op gaat. Uit de analyse blijkt dat financiële performance een positieve invloed heeft op CSP en vice versa (Waddock & Graves, 1997).

In het artikel *Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?* onderzoeken McWilliams & Siegel (2000) de invloed van CSR op de financiële performance van een bedrijf. De tot dan toe bestaande literatuur van dit effect kent een aantal beperkingen op theoretisch en empirisch gebied. Bij modellen en regressies die in voorgaande onderzoeken zijn gebruikt ontbreekt het aan variabelen die bepalend zijn voor de financiële performance. Onderzoek en ontwikkeling, ook wel R&D, wordt in onderzoeken weglaten. Van de variabele R&D is aangetoond dat dit een bepalende factor is voor de financiële performance van een bedrijf. De correlatie tussen CSR en R&D wordt door

McWilliams & Siegel meegenomen in hun onderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance (McWilliams & Siegel, 2000).

Zoals in het onderzoek van Waddock & Graves (1997) gebruiken McWilliams & Siegel (2000) ook data over CSP die zij verkregen hebben uit de databank Kinder, Lydenberg, Domini (KLD). De data over CSP van KLD is uitgebreid over de jaren heen. De data bestaat nu uit 11 eigenschappen, de eigenschappen diversiteit, alcohol en tabak zijn toegevoegd. De gegevens over financiële performance zijn vergaard uit de databank van COMPUSTAT. Voor de financiële performance worden accounting-based graadmeters gebruikt. De gegevens van 524 bedrijven over de jaren 1991 tot 1996 zijn gebruikt voor dit onderzoek (McWilliams & Siegel, 2000).

Voor het analyseren van de verbanden tussen CSP, financiële performance en R&D worden in dit onderzoek regressies opgesteld. Uit deze analyse blijkt dat het ontbreken van R&D als variabele in de regressies effect heeft op de resultaten. Het effect van CSR op financiële performance is overschat bij het ontbreken van een R&D variabele. Door het toevoegen van R&D aan het verkeerd gespecificeerde model wordt door McWilliams en Siegel geconcludeerd dat CSR een neutraal effect heeft op de financiële performance van een bedrijf. Een kanttekening aan deze conclusie is dat veel bedrijven die CSR-activiteiten uitvoeren ook veel investeren in R&D. Dit maakt het voor wetenschappers moeilijk om de invloed van CSR te isoleren (McWilliams & Siegel, 2000).

3.4.2. Literatuur analyses

In de volgende twee onderzoeken wordt de relatie tussen CSR en de financiële performance onderzocht aan de hand van een meta-analyse. Bewezen is dat een meta-analyse een waardevolle methode is om te gebruiken in een situatie waar meerdere onderzoeken tegenstrijdige of niet-overtuigende resultaten leveren. Door de resultaten van individuele onderzoeken op een statistische wijze samen te voegen en te corrigeren voor meetfouten biedt een meta-analyse een grote nauwkeurigheid voor literair onderzoek (Orlitzky et al., 2003). Daarna wordt een recente analyse van de bestaande literatuur over de relatie tussen CSR en financiële performance aangehaald.

In het artikel *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis* doen Orlitzky et al. (2003) een kwantitatief onderzoek naar de relatie tussen CSP en financiële performance. Tot op de dag van het onderzoek van Orlitzky et al. (2003) bestaat de indruk dat er geen uitsluitel bestaat over de relatie tussen CSP en financiële performance. In de voorgaande jaren is er veel onderzoek gedaan naar de desbetreffende relatie, maar de meeste onderzoeken zijn niet geslaagd in het geven van een duidelijke uitkomst. Volgens Orlitzky et al. (2003) schiet theoretisch onderzoek naar deze relatie te kort en is een integratie van theorie en empirie zinvol voor onderzoek naar de relatie tussen CSP en financiële performance. Om meer zekerheid te verkrijgen over de relatie tussen CSP en financiële performance wordt in dit onderzoek een meta-analyse uitgevoerd (Orlitzky et al., 2003).

Voor de meta-analyse zijn de tot dan toe voornaamste kwantitatieve onderzoeken naar de relatie tussen CSR/CSP en financiële performance gebruikt. Voor deze analyse zijn 52 onderzoeken gebruikt uit de 30 jaar voorafgaand aan het onderzoek. Deze 52 onderzoeken zijn goed voor 33.878 observaties. Voor de observaties op het gebied van CSP worden vier soorten graadmeters voor CSP gebruikt: de verantwoording van CSP, de CSP-reputatie classificatie, waarneembare CSP-resultaten en normen en waarde met betrekking tot CSP. Voor de graadmeters van de financiële performance worden accounting-based, en market-based graadmeters gebruikt en wordt gebruik gemaakt van ondervragingen over de financiële positie van een bedrijf. De onderzoeken zijn verkregen door middel van een computer zoektocht. Door gebruik te maken van relevante zoektermen zijn 1.200 tijdschriften doorzocht. De analyse van de onderzoeken wordt gebruikt om onderzoek te doen naar bepaalde relaties en kenmerken van deze relaties. Het primaire doel van deze analyse is gericht op de relatie tussen CSP en financiële performance. Deze relatie wordt bestudeerd in een breed scala aan industrieën en vanuit verschillende perspectieven (Orlitzky et al., 2003).

De resultaten van de meta-analyse tonen aan dat CSP en financiële performance positief gerelateerd zijn. Tevens wordt bewijs geleverd voor de causaliteit in deze relatie (Orlitzky et al., 2003).

Margolis, Elfenbein, & Walsh (2009) doen in het artikel *Does it pay to be good...and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial*

performance onderzoek naar de relatie tussen CSP en financiële performance door middel van een meta-analyse. Met deze analyse willen de auteurs een balans opmaken van de onderzoeken naar de relatie tussen CSP en financiële performance. Een positief verband tussen CSP en financiële performance geeft bedrijven beweegredenen om deel te nemen aan CSR-activiteiten.

Margolis et al. (2009) gebruiken voor de meta-analyse 214 onderzoeken waaruit in totaal 251 effecten worden gehaald. Dit maakt het de meest uitgebreide literaire onderzoek naar het effect van CSP op financiële performance tot dan toe. De analyse bevat 35 jaar aan onderzoek van de jaren 1972 tot 2007. De onderzoeken zijn gesorteerd op basis van negen categorieën, waarvan de eerste vijf de specifieke dimensies van CSP vertegenwoordigen en overige vier categorieën vertegenwoordigen de verantwoording van CSP. Voor de financiële performance worden de graadmeters gebruikt die bekend zijn in de literatuur over de relatie tussen CSR en financiële performance: accounting-based en market-based graadmeters (Margolis et al., 2009).

Het resultaat van de meta-analyse van 35 jaar aan onderzoek geeft een licht positieve relatie tussen CSP en financiële performance. 28 procent van de onderzoeken geeft aan dat CSP positief gerelateerd is aan de financiële performance. Van de gebruikte onderzoeken geeft maar 2 procent een negatief effect weer. Uit het onderzoek blijkt dat bedrijven in bijna elke situatie niet lijden onder investeringen in CSR (Margolis et al., 2009)

In het artikel van Magdalena Mikołajek-Gocejna (2016), *The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance – Evidence From Empirical Studies* wordt onderzoek gedaan naar de correlatie tussen CSR en financiële performance. Dit onderzoek is gebaseerd op empirische onderzoeken van verschillende auteurs. Ook deze analyse van eerdere onderzoeken richt zich op het verkrijgen van een eenduidige uitkomst van de relatie tussen CSR en financiële performance (Magdalena Mikołajek-Gocejna, 2016).

Voor dit literaire onderzoek zijn online databases gebruikt om de literatuur te verzamelen. Uit deze zoektocht zijn 53 artikelen verkregen, waar in totaal 16.199 bedrijven empirisch zijn onderzocht. De resultaten van deze onderzoeken zijn verdeeld in drie groepen. De verdeling

geeft aan of CSR een financieel positief of negatief effect heeft of geen financieel effect heeft (Magdalena Mikołajek-Gocejna, 2016).

Uit het onderzoek blijkt dat in drie van de 52 artikelen CSR negatief gecorreleerd is aan financiële performance. Het grootste deel, 72 procent, van de artikelen laat zien dat CSR positief gecorreleerd is aan financiële performance. Uit het onderzoek blijkt dus dat CSR positief gecorreleerd is aan de financiële performance van een bedrijf (Magdalena Mikołajek-Gocejna, 2016).

3.4.3. Recente literatuur

Voor een completere beantwoording van de deelvraag wordt hieronder een vijftal recente artikelen besproken waarin de relatie tussen CSR en financiële performance in verschillende industrieën of gebieden wordt geanalyseerd.

Asatryan & Brezinová (2014) onderzoeken in hun artikel *Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Airline Industry in Central and Eastern Europe* de relatie tussen CSR en financiële performance in de luchtvaartindustrie. Met dit onderzoek proberen de auteurs de kennis uit te breiden over het effect van CSR op de financiële performance in een specifieke industrie (Asatryan & Brezinová, 2014).

Voor dit onderzoek wordt data gebruikt van 20 luchtvaartmaatschappijen die actief zijn in Centraal en Oost-Europa. Uit de jaarverslagen worden gegevens over CSR en de financiële cijfers gehaald. De gegevens over CSR worden verkregen aan de hand van een inhoudsanalyse van vrijwillige publicaties van luchtvaartmaatschappijen. De inhoudsanalyse richt zich op drie aspecten van CSR: maatschappelijke prestaties, werknemersprestaties en omgevingsmanagement. Voor de financiële performance wordt gebruik gemaakt van accounting-based graadmeters. Dit onderzoek maakt gebruik van de ROE en de ROA (Asatryan & Brezinová, 2014).

Door middel van een regressieanalyse wordt het effect van CSR op de financiële performance geanalyseerd. Uit deze analyse blijkt dat de relatie tussen CSR en financiële performance

bestaat en positief is. Empirische bevindingen van eerdere onderzoeken worden met deze uitkomst versterkt. Dit resultaat zet aan tot investeringen in CSR in de luchtvaartindustrie, omdat luchtvaartmaatschappijen met het verbeteren van hun imago en reputatie financieel vooruitgang boeken (Asatryan & Brezinová, 2014).

In het artikel *Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Mineral Industry: Evidence from Chinese Mineral Firms* onderzoeken Pan, Sha Zhang & Ke (2014) de relatie tussen CSR en financiële performance voor Chinese bedrijven in de mineraal verwerkende industrie. Volgens Pan et al. (2014) heeft deze industrie te maken met conflicten, zoals milieuvervuiling en veiligheidsproblemen. Om conflicten in de mineraal verwerkende industrie op te lossen moeten bedrijven, die in deze industrie werkzaam zijn, CSR-activiteiten toe passen. Voor het toepassen van CSR-activiteiten is het voor Chinese bedrijven in de mineraal verwerkingsindustrie belangrijk om de effecten van CSR op de financiële performance te kennen (Pan et al., 2014).

Voor dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de data van 228 Chinese bedrijven uit de mineraal verwerkingsindustrie. De data die gebruikt wordt in dit onderzoek heeft betrekking op de jaren 2010 tot 2013. Voor de CSR en financiële performance gegevens wordt een professionele website geraadpleegd, HEXUN. De CSR gerelateerde gegevens komen uit de gepubliceerde jaarverslagen. De graadmeters voor de financiële performance zijn gebaseerd op de financiële jaarrekeningen. CSR wordt in dit onderzoek uitgesplitst in vijf onderdelen: shareholder verantwoordelijkheid, werknemers verantwoordelijkheid, leveranciers, klanten en consumenten verantwoordelijkheid, milieu verantwoordelijkheid en sociale verantwoordelijkheid. Voor de financiële graadmeters worden accounting-based en market-based graadmeters gebruikt. De accounting-based graadmeters zijn ROA, ROE, groeisnelheid van de belangrijkste uitvoering en groeisnelheid van de activa. Voor de market-based graadmeter is de winst per aandeel gebruikt (Pan et al., 2014).

De relatie tussen CSR en financiële performance wordt in dit onderzoek geanalyseerd aan de hand van een regressie. De regressieanalyse laat zien dat CSR invloed heeft op de ROA, ROE en de winst per aandeel. Volgens Pan et al (2014) zorgen CSR-activiteiten voor het verminderen van kosten waardoor de winst kan toenemen. De vijf onderdelen van CSR

hebben allemaal een verschillend effect op de financiële performance. Shareholder verantwoordelijkheid blijkt in dit onderzoek de meest positieve invloed te hebben op de financiële performance (Pan et al., 2014).

In het artikel *Correlation Analysis between Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Chinese Food-processing Enterprises* doen Fu & Shen (2015) onderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance in de Chinese voedselverwerkingsindustrie. Onderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance is in China nog in het beginstadium. Dit onderzoek wil de kennis over CSR en de effecten ervan vergroten (Fu & Shen, 2015).

Voor de data van dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van accounting-based graadmeters, zoals ROA en ROE. Tevens wordt gekeken naar de marktwaarde van de onderzochte bedrijven. Voor de graadmeters van CSR worden verschillende variabelen gebruikt. De variabelen hebben betrekking op verschillende stakeholdergroep: crediteuren, overheid, leveranciers, klanten en werknemers. Voor deze variabelen en de graadmeters van financiële performance zijn 63 voedselverwerkingsbedrijven van de *Shanghai Stock Exchange* en *Shenzhen Stock Exchange* gebruikt (Fu & Shen, 2015).

Door middel van een analyse van correlaties en meerdere regressies worden de bovenstaande data geanalyseerd. Uit de regressie komt naar voren dat een groot deel van de gebruikte variabelen die onderdeel zijn van CSR een positief effect hebben op de financiële performance van de bedrijven. Vooral de variabelen die betrekking hebben op de crediteuren, leveranciers laten zien dat deze de financiële performance verbeteren. Als laatste wordt geconcludeerd dat CSR vooral geen negatieve invloed heeft, of op de lange termijn zal hebben op de financiële performance (Fu & Shen, 2015).

In een onderzoek naar Spaanse bedrijven in het artikel *Linking corporate social responsibility and financial performance in Spanish firms* van Muñoz, De Pablo, J D S, & Peña (2015) wordt de relatie tussen CSR en financiële performance bestudeerd. De auteurs stellen dat de meeste onderzoeken zich richten op de korte termijn. Zij bestuderen de relatie tussen CSR en de financiële performance om deze reden ook op de lange termijn. Het doel van hun onderzoek

is om te kijken of CSR invloed heeft op de financiële performance en in welke richting. Daarnaast wordt gekeken of het effect van CSR op de financiële performance op kort of lang termijn geldt (Muñoz et al., 2015).

De gegevens van 122 Spaanse bedrijven zijn in 2012 opgehaald voor dit onderzoek. Al de deelnemende bedrijven zijn beursgenoteerd op de Madrid Stock Exchange (Spanje). Ondanks het feit dat de vele onderzoeken naar de relatie tussen CSR en financiële performance gebruik maken van internationale bedrijven, stellen de auteurs dat het beter is om in een specifiek land de relatie tussen CSR en financiële performance te bestuderen. Het is in Spanje verplicht om milieurapport te publiceren in het jaarverslag. Deze rapporten worden veelal via de website naar buiten gebracht. In het onderzoek van Muñoz et al. (2015) wordt voor de data over CSR gebruik gemaakt van de online gepubliceerde jaarverslagen. De data over CSR wordt geselecteerd op onderwerpen als: mensenrechten, productverantwoordelijkheid, invloed op de samenleving en milieu. De inhoud van deze onderwerpen wordt beoordeeld aan de hand van de GRI-richtlijnen. Voor de beoordeling van de financiële performance worden een accounting-based en een market-based graadmeter opgehaald. De ROA als accounting-based graadmeter en de markt-boekwaarde als market-based graadmeter worden verkregen over de jaren 2009-2011 (Muñoz et al., 2015).

In de empirische analyse van het onderzoek van Muñoz et al. (2015) wordt aan de hand van een regressieanalyse gekeken of CSR invloed heeft op de financiële performance en in welke richting dit effect gaat. In de regressie wordt de market-based graadmeter gebruikt voor de beoordeling van de financiële performance. Uit de analyse blijkt dat bedrijven die op een maatschappelijk verantwoorde manier opereren positief gerelateerd zijn aan de markt-boekwaarde verhouding. Ten slotte blijkt dat de op de lange termijn de relatie tussen CSR en financiële performance sterker is (Muñoz et al., 2015).

Theodoulidis, Diaz, Crotto, & Rancati (2017) doen in hun artikel *Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries* onderzoek naar de relatie tussen CSR en de financiële performance in de toerisme industrie. Deze relatie is in de literatuur uitgebreid onderzocht, maar kent nog geen eenduidige uitkomst. Het onderzoek van Theodoulidis et al. (2017) draagt bij aan de literatuur die

gerelateerd is aan de toerisme industrie. In dit onderzoek wordt gepoogd empirisch bewijs te leveren voor de aanwezigheid van de relatie tussen CSR en financiële performance in specifieke sectoren van de toerisme industrie (Theodoulidis et al., 2017)

De data over CSR en de financiële gegevens van bedrijven in de toerisme industrie worden verkregen uit twee databanken: MSCI ESG en COMPUSTAT. De databank van MSCI ESG is in bezit van informatie over bedrijven op het gebied van sociale performance en milieuprestaties, ook wel CSR-performance. Via COMPUSTAT wordt de data over de financiële performance verkregen. De data wordt opgehaald van de jaren 2005 tot en met 2014. De specifieke sectoren waar data over verzameld wordt zijn: vliegmaatschappijen, casino's, hotels en restaurants. Het totale aantal observaties in dit onderzoek is 683. Voor de data over CSR-performance worden variabelen uit vijf categorieën gebruikt: werknemersrelaties, maatschappij, milieuprestaties, werknemersrelaties, diversiteit en product. Voor de financiële performance worden de ROA en Tobin's Q gebruikt. De ROA is een accounting-based graadmeter die in het onderzoek van Theodoulidis et al. (2017) gebruikt wordt voor de analyse van de relatie tussen CSR en financiële performance op de korte termijn. Tobin's Q is een market-based graadmeter en wordt in dit onderzoek gebruikt voor de analyse op lange termijn, de toekomstige winstgevendheid (Theodoulidis et al., 2017).

De relatie tussen CSR en de financiële performance op kort en lang termijn wordt geanalyseerd aan de hand van een regressieanalyse. Uit de analyse blijkt dat het effect van CSR op de financiële performance verschilt per categorie van CSR en sector in de toerisme industrie. Deze verschillen worden veroorzaakt door het verschil in belang van stakeholders van verschillende industrieën. Volgens Theodoulidis et al. (2017) behalen bedrijven financiële vooruitgang door rekening te houden met de behoeftes van het type stakeholder waar het bedrijf mee te maken heeft. De uiteindelijke conclusie van dit onderzoek is dat bedrijven niet alleen moeten kijken naar de directe maar ook de indirecte effecten van CSR-activiteiten en dat de invloed van CSR op de financiële performance op de lange termijn groter is dan op de korte termijn (Theodoulidis et al., 2017).

3.4.4. Deelconclusie

Voor de beantwoording van deze deelvraag zijn tal van artikelen aangehaald waarin de relatie tussen CSR en de financiële performance onderzocht wordt. In het eerste gedeelte van de deelvraag worden oude onderzoeken aangehaald. Door het toevoegen van oude literatuur wordt de relatie tussen CSR en financiële performance niet alleen geanalyseerd op de uitkomst maar ook op de uitkomst over de jaren heen. Uit twee van de drie onderzoeken blijkt dat CSR een positief effect heeft op de financiële performance van een bedrijf. Waarin naar voren komt dat een motief voor het uitvoeren van CSR-activiteiten bevestigd wordt. De vermindering van risico wordt bevestigd. Ook de term Corporate Social Performance (CSP) komt in een vroeg stadium van de literatuur over de relatie tussen CSR en de financiële performance naar voren. CSP wordt in veel onderzoeken die betrekking hebben op deze relatie gebruikt als graadmeter van CSR. Uit het onderzoek van McWilliams & Siegel (2000) komt een andere uitkomst dan die van McGuire et al. (1988), en Waddock & Graves (1997). Zij komen namelijk uit op een neutraal effect van CSR op de financiële performance. Deze uitkomst wordt veroorzaakt door het toevoegen van de variabele R&D.

De analyses van de literatuur, waarin de relatie tussen CSR en financiële performance onderzocht wordt, worden uitgevoerd om opzoek te gaan naar een eenduidige uitkomst van deze relatie of om een balans op te maken van de uitkomsten van voorgaande literatuur over deze relatie. De drie analyses die worden besproken in deze deelvraag komen op dezelfde uitkomst. In de analyses komt naar voren dat CSR en financiële performance voor een overgroot deel positief gerelateerd of gecorreleerd zijn aan elkaar.

In de recente literatuur waarin onderzoek wordt gedaan naar de relatie tussen CSR en de financiële performance wordt een regressieanalyse toegepast. Door middel van een regressieanalyse wordt in verschillende sectoren en gebieden deze relatie onderzocht. In de meerderheid van deze onderzoeken wordt voor de financiële performance ROA gebruikt als financiële graadmeter. Uit al de onderzoeken komt naar voren dat CSR een positieve invloed heeft op de financiële performance. In een aantal onderzoeken komt echter naar voren dat voor bepaalde onderdelen van CSR het effect op de financiële performance verschilt. In de

onderzoeken waar de korte en lange termijn worden onderzocht wordt geconcludeerd dat de invloed van CSR op de lange termijn sterker is dan op de korte termijn.

Hoofdstuk 4: Empirisch Onderzoek

4.1 Inleiding

De laatste deelvraag van het bovenstaande hoofdstuk heeft theoretisch onderzocht wat de relatie is tussen CSR en financiële performance. Dit hoofdstuk wordt gebruikt om deze relatie op empirische wijze te analyseren. Het empirische onderzoek richt zich op het effect van CSR op de financiële performance van Nederlandse bedrijven. De gebruikte data en methodologie en de daaruit volgende resultaten worden besproken.

4.2 Data & Methodologie

In dit empirische deel wordt de relatie tussen CSR en financiële performance van Nederlandse bedrijven getest. Om het onderzoek te richten op Nederlandse bedrijven is gekozen voor drie bekende Nederlandse bedrijven: Heineken N.V., Koninklijke Philips en Unilever N.V. Van deze drie bedrijven worden gegevens verzameld die betrekking hebben op CSR en de financiële performance. Deze gegevens worden gebruikt om te kijken hoe de relatie tussen CSR en de financiële performance eruitziet voor Nederlandse bedrijven. De periode die wordt onderzocht loopt van 2013 tot 2017 (5 jaar).

Voor de data over CSR wordt gebruik gemaakt van een reputatie score. Deze score wordt verkregen van het *Reputation Institute* (RI). Dit instituut is een van de meest toonaangevende onderzoeksbureaus voor de reputaties van bedrijven. Het RI meet, communiceert en beheert reputatie scores. Zij zijn leidend in het aanbieden van reputatie scores en bieden gespecialiseerde graadmeters die aantonen hoe stakeholders grote merken waarnemen (Reputation Institute, 2018). Voor de reputatie score over CSR wordt de jaarlijkse *CSR RepTrak* uit de database van het RI gebruikt. CSR RepTrak is een graadmeter voor de reputatie van bedrijven op het gebied van CSR. De score van de graadmeter wordt bepaald door het volgen en analyseren van ervaringen van stakeholders. Het bereik van de score loopt van 0 tot 100. Een gemiddelde score ligt tussen de 60 en 69. Een score tussen de 70 en 79 wordt gezien als een sterke score. De drie aspecten die gebruikt worden in deze graadmeter zijn: burgerschap, bestuur en werkplek. Onder het aspect burgerschap vallen zaken als het ondersteunen van

goede doelen, een positieve invloed op de maatschappij en milieuvriendelijkheid. Het aspect bestuur bevat openheid en transparantie, ethisch verantwoord gedrag en eerlijke bedrijfsvoering. Het laatste aspect, werkplek, ziet op eerlijke verloning, het welzijn van werknemers en gelijke kansen op de werkvloer. Volgens het RI hebben al deze zaken een positieve invloed op de maatschappij (Reputation Institute, 2017) .

De financiële performance van de bedrijven wordt gemeten aan de hand van een accounting-based graadmeter. Volgens McGuire (McGuire et al., 1988) is een accounting-based graadmeter een betere variabele dan een market-based graadmeter in onderzoeken die betrekking hebben op CSR. In dit onderzoek wordt ROA gekozen als accounting-based graadmeter voor de financiële performance. ROA levert een percentage dat de winstgevendheid van een bedrijf weergeeft. De formule van ROA is als volgt:

$$ROA = \frac{\textit{Netto inkomsten}}{\textit{Totale Activa}}$$

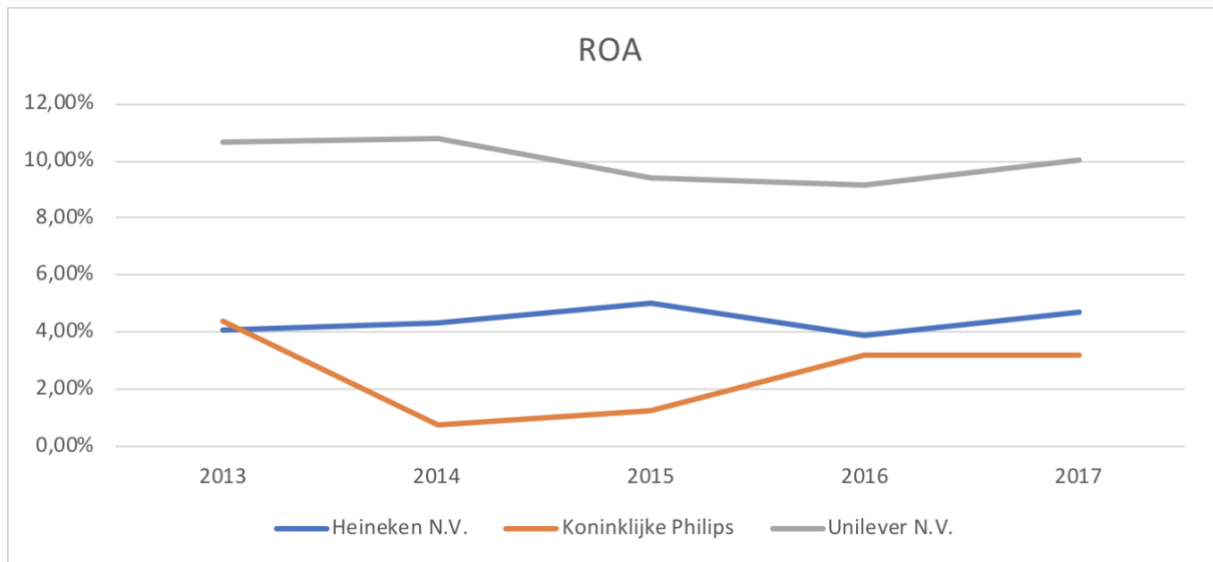
De data over het netto-inkomsten en de totale activa van Heineken N.V., Koninklijke Philips en Unilever N.V. wordt verkregen via COMPUSTAT uit de databank van WRDS.

Aan de hand van de verkregen data over CSR en financiële performance wordt onderzoek gedaan naar de relatie tussen deze twee variabele in Nederlandse bedrijven. De hypothese die wordt opgesteld voor dit empirische onderzoek luidt als volgt:

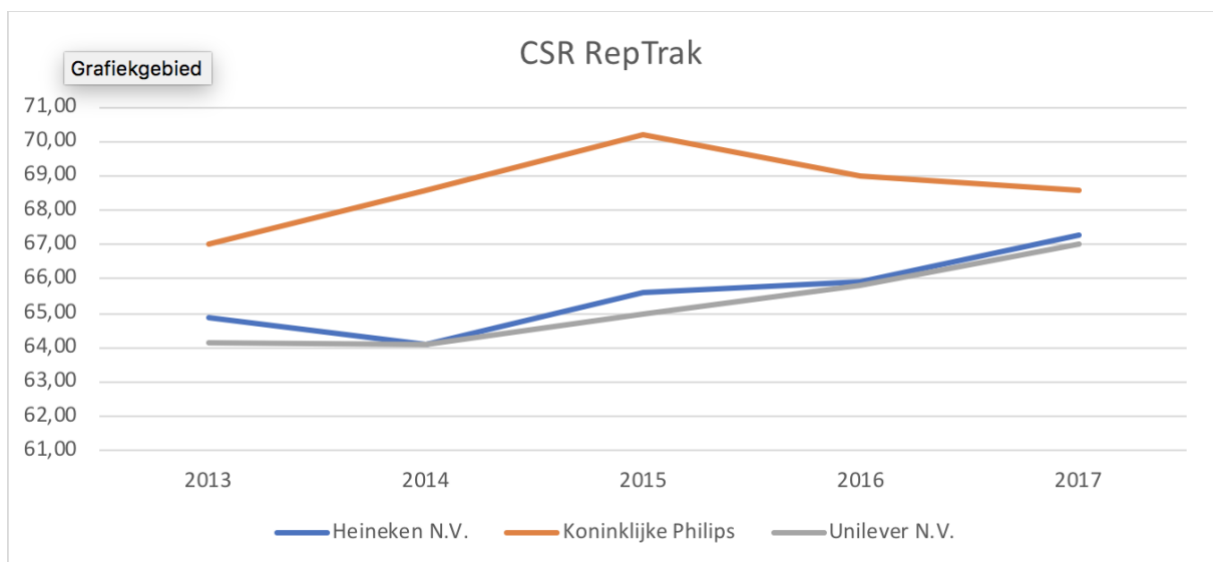
H1: Voor Nederlandse bedrijven heeft CSR een positieve invloed op de financiële performance.

4.3 Resultaten

De CSR RepTrak score en ROA-cijfers van 2013 tot 2017 van drie Nederlandse bedrijven worden hieronder weergegeven in figuur 1 & 2.



Figuur 1: Rendement op activa van Nederlandse bedrijven



Figuur 2: CSR RepTrak score van Nederlandse bedrijven

In figuur 1 is te zien dat de veranderingen in de percentages van het ROA klein zijn op een jaar na. Het percentage ROA van Koninklijke Philips is van 2013 tot 2014 gedaald met bijna 4

procent. Daarna stijgt het ROA van Koninklijke Philips in drie jaar tijd van 0,79% naar 3,22% (Bijlage: Tabel 2). Figuur 2 toont aan dat de CSR RepTrak scores voor Heineken N.V. en Unilever N.V. in vijf jaar beide ongeveer 2 punten zijn gestegen (Bijlage: Tabel 3). De CSR RepTrak score van Koninklijke Philips is van 2013 tot 2015 met bijna 3 punten gestegen. Vanaf 2015 is de score ongeveer 1,5 punt gedaald (Bijlage: Tabel 3). De hypothese voorspelt dat de CSR RepTrak een positieve invloed heeft op de financiële performance. Uit de grafieken komt dit niet duidelijk naar voren. De CSR RepTrak scores zijn voor de drie bedrijven stijgend. De financiële performance van de drie bedrijven reageert aan de grafiek te zien niet positief op een stijging van de CSR RepTrak scores. Wel valt op dat de stijging in de CSR RepTrak scores van Koninklijke Philips tussen 2013 en 2015 gerelateerd kunnen worden aan een stijging in de financiële performance in de jaren 2014 tot 2016. Dit betekent dat een betere CSR-score resulteert in een verbeterde financiële performance in het op volgende jaar.

Als alleen gekeken wordt naar de groei van de activa valt op dat voor Heineken N.V. en Unilever N.V. de activa elk jaar toenemen. Deze trend is ook terug te vinden in de CSR RepTrak scores. De activa is geen legitieme graadmeter voor financiële performance, omdat een bedrijf met een enorme groei in activa financieel alsnog slecht kan performen. Toch valt ook op dat de stijgende lijn van de CSR RepTrak score van Koninklijke Philips gepaard gaat met een stijging in de waarde van de activa en dat de daling in de CSR RepTrak score gepaard gaat met een daling in de waarde van de activa (Bijlage: Tabel 1).

Hoofdstuk 5: Conclusie

Dit onderzoek richt zich op de invloed van CSR op de financiële performance. Het doel van dit onderzoek is te analyseren wat voor effect CSR heeft op de financiële performance van Nederlandse bedrijven. De hoofdvraag luidt daarom als volgt:

“Heeft CSR invloed op de financiële prestaties van Nederlandse bedrijven?”

Voor de beantwoording van deze hoofdvraag geschiedt aan de hand van drie deelvragen en empirisch onderzoek. Uit de eerste deelvraag komt naar voren dat bedrijven voornamelijk CSR-activiteiten uitvoeren en publiceren uit financieel eigenbelang. De belangrijkste reden voor het uitvoeren en publiceren van CSR-activiteiten is dus het effect wat dit heeft op de financiële gesteldheid van een bedrijf. Verschillende motieven, als kostenvermindering en concurrentievoordeel behalen zijn motieven om CSR-activiteiten uit te voeren en te publiceren. De druk van stakeholders heeft invloed op de uitvoering en publicatie van CSR-activiteiten. Verscheidene stakeholders hebben verschillende eisen van bedrijven. Deze verschillende eisen kunnen op hun eigen manier de financiële performance van een bedrijf beïnvloeden.

De tweede deelvraag is een beschrijvende deelvraag, waarin uiteen wordt gezet hoe bedrijven informatie die betrekking heeft op CSR naar buiten brengen. Informatie over CSR wordt gepubliceerd via het bestuursverslag, een afzonderlijk maatschappelijk verslag of Integrated Reporting. De informatie uit deze verslagen is voornamelijk bedoeld voor de relevante stakeholders van een bedrijf. De stakeholders van een bedrijf gebruiken de informatie die zij verkrijgen uit de maatschappelijke verslaggeving voor hun besluitvorming, wat ook een bepaalde invloed heeft op de financiële performance van een bedrijf.

Onderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance wordt in de derde deelvraag uitgebreid behandeld aan de hand van relevante literatuur. In deze deelvraag wordt oude literatuur, analyses van voorgaande literaire werken en recente literatuur onderzocht. Deze literatuur richt zich op verschillende periodes, gebieden en sectoren. Uit het

literatuuronderzoek naar de relatie tussen CSR en financiële performance kan geconcludeerd worden dat over het algemeen en in bepaalde gebieden en sectoren CSR een positieve invloed heeft op de financiële performance van een bedrijf.

Om een compleet antwoord te formuleren op de hoofdvraag wordt in het empirische deel van dit onderzoek de relatie tussen CSR en de financiële performance van Nederlandse bedrijven geanalyseerd. Uit de analyse van drie Nederlandse bedrijven komt geen duidelijk effect van CSR op de financiële performance naar voren. De relatie tussen CSR en financiële performance van een van de drie bedrijven toont wel aan dat CSR een vertraagde positieve invloed heeft op de financiële performance. Kijkend naar de groei van de activa, wat geen performance graadmeter is maar wel aangeeft of een bedrijf groeit of niet, kan wel geconcludeerd worden dat CSR een positief effect heeft op de groei van een bedrijf.

Aan de hand van de deelvragen en het empirische onderzoek kan worden geconcludeerd dat CSR een positief effect heeft op de financiële performance van bedrijven, maar dat specifiek voor Nederlandse bedrijven geen eenduidige uitkomst is gevonden.

Beperkingen & Aanbevelingen

Dit onderzoek heeft een aantal beperkingen. Het onderzoek is gericht op de situatie in Nederland. In de literatuur is naar eigenzegghe weinig bekend over de relatie tussen CSR en financiële performance van Nederlandse bedrijven. Het literatuuronderzoek naar deze relatie geeft bewijs voor de positieve invloed van CSR op de financiële performance van bedrijven in verschillende sectoren en gebieden, waardoor het mogelijk is om deze uitkomst door te trekken voor de Nederlandse situatie. Het empirische kent ook zijn beperkingen. De sample van het onderzoek is beperkt tot drie bedrijven en vanwege het ontbreken van gegevens over CSR is het aantal jaren waarnaar onderzoek wordt gedaan laag.

Vanuit dit onderzoek kunnen een aantal aanbevelingen worden gedaan voor vervolgonderzoek. Om een beter beeld te schetsen van de invloed van CSR op de financiële performance van Nederlandse bedrijven moet, indien mogelijk in vervolgonderzoek meer literair onderzoek naar de situatie in Nederland worden verricht. Om het empirische

onderzoek representatiever te maken moet de sample worden vergroot, wat alleen mogelijk is indien graadmeters voor de performance van CSR van Nederlandse bedrijven beschikbaar zijn. De performance op het gebied van CSR kent een groot aantal graadmeters. Voor de toekomst is het van belang dat een algemeen geaccepteerde graadmeter voor CSR wordt ontwikkeld en gebruikt in vervolgonderzoek. Dit doet de meetbaarheid en vergelijkbaarheid ten goede.

Bibliografie

- Adams, M. B. (1994). Agency theory and the internal audit. *Managerial Auditing Journal*, 9(8), 8-12.
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. C. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571-585.
- Aribi, Z. A., & Gao, S. (2010). Corporate social responsibility disclosure. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 72-91.
- Armitage, S., & Marston, C. (2008). Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors. *The British Accounting Review*, 40(4), 314-336.
- Asatryan, R., & Brezinová, O. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in the airline industry in central and eastern europe. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 62(4), 633-639.
10.11118/actaun201462040633 Retrieved from
<https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-84927564172&doi=10.11118%2factaun201462040633&partnerID=40&md5=b3a83502f0d6a29e1f921a119c29005d>
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.
- Balabanis, G., Phillips, H. C., & Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top british companies: Are they linked? *European Business Review*, 98(1), 25-44.
- Barnard, C. I. (1938). U. 1968: The functions of the executive, cambridge mass. *Harvard Uni.Press (30.Aufl.)*,
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? the relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.
- Böhmer, S., Hoogendoorn, M., & Kruit, R. (2016). *Handboek jaarrekening: Toepassing van de nederlandse wet- en regelgeving en IFRS*. Rotterdam: Ernst & Young Accountants LLP.
- Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*; New York: Harper.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83(4), 685-701.

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2015). *Fundamentals of corporate finance* (Eighth edition. ed.). New York, NY : McGraw-Hill/Irwin,.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105.
- Choi, J., Kwak, Y., & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), 291-311.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corpora. *Academy of Management.the Academy of Management Review*, 20(1), 92.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. (2001). Promoting a european framework for corporate social responsibility. Retrieved from [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_en.pdf)
- Cormier, D., Ledoux, M., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Crowther, D., & Aras, G. (2008). *Corporate social responsibility* Bookboon.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1-13. 10.1002/csr.132 Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-38949123673&doi=10.1002%2fcsr.132&partnerID=40&md5=b0196af85fcd5b974ce7b067760bece8>
- Deegan, C. M., & Unerman, J. (2006). *Financial accounting theory* (European edition. ed.). Berkshire: McGraw Hill Education.,.
- Deloitte. (2014). IAS 1 - presentation of financial statements. Retrieved from <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias1>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management.the Academy of Management Review*, 14(1), 57.

- FASB. (2001). Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosures. Retrieved from https://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Document_C&cid=1176156460184&d=&pageName=FASB%2FDocument_C%2FDocumentPage
- FASB. (2018). About the FASB. Retrieved from <https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176154526495>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management : A stakeholder approach*. Boston, MA : Pitman,.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “The corporate objective revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369.
- Fu, Y., & Shen, J. (2015). Correlation analysis between corporate social responsibility and financial performance of chinese food-processing enterprises. *Advance Journal of Food Science and Technology*, 7(11), 850-856.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from germany. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *The Journal of Management Studies*, 29(2), 131.
- Huang, X. ", & Watson, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1-16.
- IIRC. (2013). The international framework. Retrieved from <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>
- Javaid Lone, E., Ali, A., & Khan, I. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from pakistan. *Corporate Governance*, 16(5), 785-797.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- KPMG. (2017). The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2017. Retrieved from https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf

- Lindgreen, A., & Swaen, V. (2010). Corporate social responsibility. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 1-7.
- Magdalena Mikołajek-Gocejna. (2016). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance – evidence from empirical studies. *Comparative Economic Research*, 19(4), 67-84.
- March, J. G., & Simon, H. A. (1958). *Organizations*. New York : Wiley,.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good...and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *SSRN Electronic Journal*,
- Margolis, J., & Walsh, J. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management.the Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications*. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental european multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555.
- Muñoz, R. M., De Pablo, J D S, & Peña, I. (2015). Linking corporate social responsibility and financial performance in spanish firms. *European Journal of International Management*, 9(3), 368-383. 10.1504/EJIM.2015.069133 Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-84928885568&doi=10.1504%2fEJIM.2015.069133&partnerID=40&md5=cfacbeecdb599f63398dc2c5526ad96d>
- NBA. (2017). Integrated reporting. Retrieved from <https://www.nba.nl/themas/externe-verslaggeving/integrated-reporting/>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.

- Pan, X., Sha, J., Zhang, H., & Ke, W. (2014). Relationship between corporate social responsibility and financial performance in the mineral industry: Evidence from Chinese mineral firms. *Sustainability (Switzerland)*, 6(7), 4077-4101. 10.3390/su6074077 Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-84904301559&doi=10.3390%2fsu6074077&partnerID=40&md5=fdc64f578a14bae9312df07c9568fb9e>
- Petersen, C., & Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, 15(2), 127.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 56-68.
- Reputation Institute. (2017). 2017 global CSR RepTrak. Retrieved from <https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2963875/Resources/2017-Global-CSR-RepTrak-Report.pdf?submissionGuid=52dfbc8c-748b-43f4-9ec7-c6946a8ce4c7>
- Reputation Institute. (2018). About reputation institute. Retrieved from <https://www.reputationinstitute.com/about>
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., & Steger, U. (2005). The business case for corporate sustainability: Literature review and research options. *European Management Journal*, 23(1), 27-36.
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., & Steger, U. (2005). The business case for corporate sustainability: Literature review and research options. *European Management Journal*, 23(1), 27-36.
- Shin, K. (2014). *Corporate social responsibility reporting in China* Springer.
- Smith, N. C. (2003). SOCIAL ISSUES - corporate social responsibility: Whether or how? *California Management Review*, 45(4), 52.
- Smith, T. (2005). Institutional and social investors find common ground. *The Journal of Investing*, 14(3), 57-65.
- Spector, B. (2008). "Business responsibilities in a divided world": The cold war roots of the corporate social responsibility movement. *Enterprise & Society*, 9(2), 314-336.
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., & Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Tourism Management*, 62, 173-188. 10.1016/j.tourman.2017.03.018 Retrieved from <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85018969143&doi=10.1016%2fj.tourman.2017.03.018&partnerID=40&md5=fd1067cef968ae1a5e32897b08d6872c>

Tongkachok, T., & Chaikew, A. (2012). Corporate social responsibility: The empirical study of listed companies in the stock exchange of thailand. *International Journal of Business and Social Science*, 3(21)

Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.

Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). Disclosure theories and disclosure measures */teorías y medidas de la divulgación de la información/discussion on disclosure theories and disclosure measures (by F. bravo urquiza, M. C. abad navarro and M. trombetta). *Revista Española De Financiación Y Contabilidad*, 39(147), 393-415,417-420.

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), 407-424.

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.

Yang, L. (2002). Sustainability as corporate strategy: An institutional perspective. *University of St.Gallen.Oikos PhD Summer Academy*,

Bijlage

Tabel 1: Berekening ROA (bedragen in miljoenen)

Jaren	Heineken N.V.			Koninklijke Philips			Unilever N.V.		
	Netto-inkomsten	Totale activa	ROA	Netto-inkomsten	Totale activa	ROA	Netto-inkomsten	Totale activa	ROA
2013	€ 1.364,00	€ 33.337,00	4,09%	€ 1.167,00	€ 26.559,00	4,39%	€ 4.842,00	€ 45.513,00	10,64%
2014	€ 1.516,00	€ 34.830,00	4,35%	€ 225,00	€ 28.352,00	0,79%	€ 5.171,00	€ 48.027,00	10,77%
2015	€ 1.892,00	€ 37.714,00	5,02%	€ 400,00	€ 30.976,00	1,29%	€ 4.909,00	€ 52.298,00	9,39%
2016	€ 1.540,00	€ 39.321,00	3,92%	€ 1.032,00	€ 32.303,00	3,19%	€ 5.184,00	€ 56.429,00	9,19%
2017	€ 1.935,00	€ 41.034,00	4,72%	€ 814,00	€ 25.315,00	3,22%	€ 6.053,00	€ 60.285,00	10,04%

Tabel 2: ROA Nederlandse bedrijven

Jaren	Heineken N.V.	Koninklijke Philips	Unilever N.V.
2013	4,09%	4,39%	10,64%
2014	4,35%	0,79%	10,77%
2015	5,02%	1,29%	9,39%
2016	3,92%	3,19%	9,19%
2017	4,72%	3,22%	10,04%

Tabel 3: CSR RepTrak score Nederlandse bedrijven

Jaren	Heineken N.V.	Koninklijke Philips	Unilever N.V.
2013	64,86	67,03	64,15
2014	64,10	68,60	64,10
2015	65,62	70,19	64,97
2016	65,90	69,00	65,80
2017	67,30	68,60	67,00