

LEDER JÄMSTÄLLDA STYRELSER TILL HÖGRE LÖNSAMHET?

– EN KVANTITATIV STUDIE OM SAMBANDET
MELLAN JÄMSTÄLLDA STYRELSER OCH
FÖRETAGS LÖNSAMHET

Examensarbete – Magister
Företagsekonomi

Lucas Benjaminsson
Victor Lindelöf

2022: VT2022CE05



HÖGSKOLAN I BORÅS

Svensk titel: Leder jämställda styrelser till högre lönsamhet? En kvantitativ studie om sambandet mellan jämställda styrelser och företags lönsamhet.

Engelsk titel: Does board equality lead to higher profitability? A quantitative study of the relationship between equal boards and corporate profitability.

Utgivningsår: 2022

Författare: Lucas Benjaminsson & Victor Lindelöf

Handledare: Derya Vural-Meijer

Abstract

Purpose: Ten years ago, the European Commission presented a proposal for a directive on gender equality in the company boards of listed companies. In 2020, the issue was revived and is today highly topical. If companies follow current developments, Sweden is not expected to have fully equal boards until 2033, eight years after the European Commission's target of 2025. Gender equality is expected to affect many parts of a firm. The purpose of this study is to investigate whether the gender distribution in the composition of the board affects the company's financial performance.

Method: The study uses a quantitative method where the study object is 65 companies listed on the Small- and Mid Cap list on the Stockholm Stock Exchange. Data has been collected using Retriever Business and companies' annual reports. A multiple regression analysis has been performed to answer the hypotheses presented where ROE and Tobin's Q have been used as a measure of profitability.

Result & conclusions: The results of the multiple regression analysis indicate that there is no association between gender equality on the board and financial performance measured in profitability. This applies to companies listed on the Small- and Mid Cap list on the Stockholm Stock Exchange. The result indicates that it does not matter in terms of profitability what the gender distribution looks like in the composition of the board.

Contribution: Our contribution to the research is an attempt to close the knowledge gap that exists around the connection between financial performance and gender equality in the board from a Swedish perspective. Our contribution to the business community is that profitability should not be a factor that influences decisions on gender equality in the board of directors.

Suggestions for future research: The study is limited to small- and medium sized companies on the Stockholm Stock Exchange for a 5-year period. In addition, the study includes only a few numbers of control variables. Future research should examine a larger sample over a longer period. In addition, more control variables can be included to reduce the risk of erroneous conclusions about a relationship.

Keywords: Profitability, gender equality, company boards, Sweden, Small Cap, Mid Cap, ROE, Tobin's Q.

Sammanfattning

Syfte: För tio år sedan lade EU-kommissionen fram ett förslag om direktiv gällande jämställdhet i börsnoterade företags bolagsstyrelser. 2020 återuppväcktes frågan och är idag högst aktuell. Följer man aktuell utveckling förväntas Sverige inte ha helt jämställda styrelser förens 2033, åtta år efter EU-kommissionens mål som är 2025. Jämställdhet förväntas påverka många delar av en organisation. Denna uppsats syftar till att undersöka om könsfördelningen i styrelsens sammansättning påverkar företagets lönsamhet.

Metod: I studien används en kvantitativ metod där studieobjektet är 65 bolag noterade på Small- och Mid Cap listan på Stockholmsbörsen. Data har samlats in med hjälp av Retriever Business och företagens årsredovisningar. En multipel regressionsanalys har genomförts för att besvara de framställda hypoteserna där RE och Tobin's Q har använts som mått på lönsamhet.

Resultat & slutsats: Resultatet av den multipla regressionsanalysen tyder på att det inte finns något samband mellan jämställdhet i styrelsen och företagets lönsamhet. Detta gäller för bolag noterade på Small- och Mid Cap listan på Stockholmsbörsen. Resultatet indikerar att det inte spelar någon roll sett till lönsamhet hur könsfördelningen ser ut i styrelsens sammansättning.

Teoretiskt- och praktiskt bidrag: Vårt bidrag till forskningen är ett försök att täppa till den kunskapslucka som finns kring sambandet mellan företagets lönsamhet och jämställdhet i styrelsen utifrån ett svenskt perspektiv. Vårt bidrag till näringslivet är att lönsamhet inte bör vara en faktor som påverkar beslut om jämställdhet i styrelsens uppsättning.

Förslag på framtida forskning: Studien är begränsad till företag listade på Small- och Mid Cap på Stockholmsbörsen under en 5-årsperiod. Dessutom innefattar studien endast ett antal kontrollvariabler. Framtida forskning bör undersöka ett större urval under en längre tidsperiod. Dessutom kan fler kontrollvariabler tas med för att minska risken för felaktiga slutsatser kring ett samband.

Nyckelord: Lönsamhet, jämställdhet, bolagsstyrelser, Sverige, Small Cap, Mid Cap, RE, Tobin's Q.

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Problematisering.....	2
1.2	Forskningsfrågor.....	4
1.3	Syfte.....	4
1.4	Avgränsningar.....	4
2	Teori.....	5
2.1	Kvinnlig representation - positivt eller negativt?.....	5
2.2	Kompetens före kön?.....	6
2.3	Den mänskliga resursen.....	6
2.4	Agentteori.....	7
2.5	Kvinnligt och manligt ledarskap.....	8
2.6	Kritisk-massa teori.....	9
2.7	Teorisammanfattning & hypotesformulering.....	10
3	Metod.....	11
3.1	Vetenskaplig utgångspunkt.....	11
3.2	Urval & bortfall.....	11
3.3	Datainsamling.....	12
3.4	Operationalisering.....	12
3.5	Avkastning på eget kapital (RE).....	13
3.6	Tobin's Q.....	13
3.7	Oberoende variabler.....	14
3.8	Kontrollvariabler.....	14
3.9	Statistisk analys.....	16
3.9.1	Korrelationstest.....	16
3.9.2	Multipel regressionsanalys.....	17
3.9.3	Multikollinearitet.....	18
3.10	Kvalitetskriterier.....	20
3.10.1	Reliabilitet & replikerbarhet.....	20
3.10.2	Validitet.....	20
3.11	Metoddiskussion.....	20
3.12	Etiska överväganden.....	21
4	Empiriskt resultat & analys.....	22
4.1	Beskrivande statistik.....	22
4.2	Könsfördelning i styrelsens uppsättning.....	23
4.3	Korrelationsmatris.....	23
4.4	Regressionsanalys för den icke jämställda styrelsen – hypotes 1.....	26
4.5	Regressionsanalys för den icke jämställda styrelsen – hypotes 2.....	29
4.6	Regressionsanalys för den jämställda styrelsen – hypotes 3.....	32
5	Diskussion.....	35
5.1	Tolkning av hypotesprövningen.....	35
5.2	Kvinnlig eller manligt ledarskap?.....	36
5.3	Kritisk massa i svenska bolagsstyrelser.....	37
6	Slutsats.....	39
6.1	Teoretiskt- och praktiskt bidrag.....	39
6.2	Implikationer och framtida forskning.....	40
7	Källförteckning.....	41

1 Inledning

I denna studie undersöker vi om det finns något samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet. Vi är intresserade av att undersöka om bolag med en jämställd styrelse presterar bättre finansiellt än bolag som inte har en jämställd styrelse.

Ur EU-kommissionens jämställdhetsstrategi för 2020–2025 kan man utläsa att antalet kvinnor i bolagsstyrelser är för lågt. Det är en förutsättning för framgång, att båda könen är representerade i bolagsstyrelsen. Ett inkluderande och diversifierat ledarskap krävs för att lösa de komplexa utmaningar som beslutsfattare står för idag och ett bredare spektrum av kompetens och färdigheter bidrar till bättre beslutsfattande och företagsstyrning (Europeiska kommissionen 2020). 2012 lade den europeiska kommissionen fram ett förslag till ett direktiv för medlemsstaterna om en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelser. Målet är att minst 40% ska utgöras av det underrepresenterade könet (Europeiska kommissionen 2020).

Som en reaktion på många års diskussioner lade Sveriges sittande regering fram ett förslag som gick ut på att börsbolag som hade mindre än 40% kvinnliga styrelseledamöter kunde straffas med böter. Lagförslaget drogs tillbaka 2017, redan innan det testats. Civilutskottet i Sverige har också arbetat för nationellt självbestämmande i frågan. Detta som en reaktion på EU-kommissionens förslag om direktiv om kvotering i bolagsstyrelser (Sveriges Radio 2017). Svenska beslutsfattare är angelägna om att svenska bolag ska få bestämma själva samtidigt som svenska bolag får utstå kritik gällande att utvecklingen går för långsamt. Regeringen meddelade senast den 15 januari 2021 att det inte finns några ytterligare planerade åtgärder i den här frågan (Riksdagen 2021). I Sverige har denna diskussion förts under en mycket lång tid och även om Sverige saknar lagstiftning på området har diskussionen hjälpt till att skynda på utvecklingen. Den allmänna diskussionen har haft en positiv effekt på andelen kvinnor i bolagsstyrelsen (Allbright 2021).

European Women on Boards (EWOB) är en organisation som arbetar för att stödja EU-kommissionens jämställdhetsarbete. De har publicerat en ranking av europeiska länder och deras bolag gällande hur jämställda de är. Rankingens baseras bland annat på antalet kvinnor i chefspositioner, styrelser och kommittéer. Sverige hamnar på en femteplats år 2021 och ligger strax över det europeiska medelvärdet, man är långt ifrån Norge som toppar listan. Något att ta hänsyn till är dock att Norge har lagstiftning på området (EWOB 2021). Av de bolag som studerats är 35% av alla styrelseledamöter kvinnor vilket är en ökning från 2020 med 1 procentenhet. De nordiska länderna är kända för att vara väldigt jämlika mellan könen, men utvecklingen går långsamt även här enligt EWOB (2021). Utifrån EWOB:s prognos kommer det att ta årtionden innan länderna inom EU har nått en acceptabel nivå på representation i toppskiktet av bolagen (EWOB 2021). Även om utvecklingen går framåt gällande jämställdhet i styrelser så saknar var femte svenskt börsbolag fortfarande helt kvinnor i styrelsen. Enligt Allbright-rapporten (2021) så kommer vi inte ha jämställda styrelser i Sverige förrän 2033, detta om vi följer den aktuella utvecklingen på området. Samtidigt utvecklas flera svenska bolag fortfarande bakåt. De gör sig alltså av med sina kvinnor ur styrelsen. Enligt Allbright-rapporten utvecklas företagen på Mid Cap i högst takt i termer av jämställdhet samtidigt som företagen på Small Cap oftast helt saknar kvinnor i styrelsen. Att styrelserna inte är jämställda visar sig också på andelen styrelseordförande som är kvinnor, endast 9% är kvinnor vilket är en minskning från 2019 (10%). Fler kvinnor som styrelseordförande har ett positivt samband med andelen kvinnor i styrelsen (Allbright 2021).

Vilka effekter en jämställd styrelse har på ett företags lönsamhet antas ha flera bottnar enligt tidigare studier (Szydlo 2015). Detta arbete syftar till att undersöka eventuella positiva

effekter på finansiell prestation. Effekterna är något som är intressant att veta oavsett om man redan har en jämställd styrelse eller om man arbetar för nå det målet. Studien syftar till att bidra med kunskap om hur jämställda styrelser påverkar ett företags lönsamhet. Studien syftar dessutom till att ge en indikation till näringslivet om en jämställd styrelse är något som bör eftersträvas utifrån ett lönsamhetsperspektiv.

1.1 Problematisering

Under det senaste årtiondet har forskning kring jämställdhet i bolagsstyrelser ökat markant där det tas upp både för- och nackdelar med en jämställd styrelse (Se till exempel: Brahma, Nwafor & Boateng 2020; Campbell & Minguez Vera 2010; Chapple & Humphrey 2013; Đăng, Houanti, Reddy & Simioni 2020; Marinova, Plantenga & Remery 2016; Unite, Sullivan & Shi 2019). Resultaten från tidigare forskning skiljer sig åt med vad som är mest lönsamt, att ha en jämställd styrelse eller inte.

Campbell & Minguez-Vera (2010) tar i sin studie upp att vardera kön ska representera minst 40% för att jämställdhet ska uppnås i bolagsstyrelser. I den här studien kommer endast den ekonomiska aspekten tas upp vilket är att bolag bör rekrytera den person som är mest lämplig för jobbet oavsett kön, annars kommer det påverka företagets lönsamhet negativt. I Campbell & Minguez-Vera (2010) studie tar dem upp en kvinnlig direktör och hur aktiemarknaden i Spanien reagerar på detta. Resultaten från studien är att aktiemarknaden reagerar positivt på beskedet om en kvinnlig direktör och även att det bidrar till ett framtida högre bolagsvärde.

Ytterligare två studier visar på att det finns ett positivt samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet. Szydlo (2015) undersöker kvinnors påverkan i styrelser och att släppa in kvinnor i styrelsen har en positiv påverkan på bolagets lönsamhet. Szydlo (2015) slutsats av detta är att det har och göra med mångfalden i styrelsen då det kommer flera idéer och erfarenheter från olika håll. Den andra studien visar också på att det finns ett positivt samband mellan jämställda styrelser och ett företags lönsamhet. Đăng et al. (2020) undersöker ämnet i USA på företag mellan 2004–2015. Resultatet blir liknande Szydlos att idéerna och erfarenheterna från mångfald är med och bidrar till en ökad lönsamhet. Men man tar också upp kritisk massa teori vilket är den avgörande faktorn.

Brahma et al. (2020) undersöker företag i Storbritannien mellan 2005–2016 där man kommit fram till att könsdiversifiering i styrelser har en signifikant effekt på bolagets lönsamhet. På samma sätt som Dang et al. (2020) använder sig Brahma et al. (2020) sig av kritisk massa teori. Storbritannien har en ökning av jämställdhet i styrelser, från 14% 2005 till 33% 2016 vilket är steg i rätt riktning (Brahma et al. 2020).

Det finns också studier som menar på att det inte finns något samband mellan jämställdhet i styrelser och företags lönsamhet. Marinova et al. (2016) undersöker sambandet på bolag som är noterade i Danmark och Nederländerna. Dock har man i studien använt sig av data från 2007, precis innan finanskrisen och innan könsdiversifiering blev en viktig fråga för EU. Marinova et al. (2016) tar också upp att det var väldigt få företag 2007 som hade en jämställd styrelse där vardera kön hade minst 40% representerande. Majoriteten av bolagen i respektive land hade inte en enda kvinna i styrelsen vilket kan göra att resultatet i studien blir skevt.

Unite et al. (2019) får samma resultat som Marinova et al. (2016) i sin studie. Resultatet förklaras av att det inte finns några skillnader i kompetens mellan kvinnor och män, därför får det ingen effekt om man ska diversifiera styrelser för att bolaget ska öka sin lönsamhet. Unite

et al. (2019) tar också upp att det kan vara farligt att införa någon form av lag att bolag ska bli jämställda då detta kan hämma lönsamheten. Man menar på att det är bättre att rätt person hamnar på rätt plats.

Szydlo (2015) visar även på några negativa aspekter för bolag som eftersträvar jämställdhet. Det kan bland annat leda till ökade kostnader för företagen ifall dem blir tvungna att granska de sökande personerna till olika tjänster än mer än vad de gör idag. Företag söker personer som man tror passar in i den redan existerande kulturen som finns i styrelsen. Söker man efter sådana personer blir det lättare att anställa personer som har liknande egenskaper som redan finns. Tills sist kommer Szydlo (2015) fram till att en grupp med liknande egenskaper blir mindre kostsamma och det blir enklare att styra bolaget. Skulle man arbeta för att skapa en könsdiversifierad styrelse skulle detta kunna leda till ökade kostnader. Den extra lönsamheten som företaget skapar på grund av mångfald går förlorad då processen att leta fram rätt personer till styrelsen åter upp den extra lönsamheten.

Darmadi (2013) undersöker 383 företag som är listade på den indonesiska aktiemarknaden 2007. Studien är gjord i Indonesien då ekonomin befinner sig i en tillväxtfas vilket gör att resultatet kan skilja sig från ekonomier som redan är mogna. Från Darmadis (2013) resultat framgår det att det finns ett negativt samband mellan jämställdhet i styrelsen och företagets lönsamhet. Eftersom resultatet från tidigare forskning skiljer sig åt och visar på allt från inget samband (Marinova et al. 2016; Unite et al. 2019) mellan lönsamhet och könsfördelning i styrelsens sammansättning till både ett positivt (Campbell & Minguez-Vera 2010; Đäng et al. 2020; Szydlo 2015) samt ett negativt samband (Darmadi 2013). Detta leder till att vi inte vet vad vi kan förvänta oss för resultat i denna studie.

I publika bolag måste styrelsen bestå av minst tre ledamöter enligt svensk lag. På företagets bolagsstämma tillsätts eller avsätts styrelsen, bolagsstämman är aktieägarnas instans och bolagets högsta beslutande organ. Enligt bolagsverket (2022) ska styrelsen hålla koll på bolagets ekonomiska situation och se till så att organisationen i bolaget är utformad på ett effektivt sätt. På ett så bra och effektivt sätt som möjligt ska styrelsen leda affärsverksamheten. Vidare tar bolagsverket (2022) upp att styrelsen är en kontrollfunktion. Styrelsen ska regelbundet följa upp bolagets ställning, resultatet och dess utveckling och även begära in rapporter. Det är styrelsen som ansvar för att bolagets information och rapporterna regelrätta (Bolagsverket 2022).

Vi har valt att fokusera på svenska bolag noterade på Stockholmsbörsen under Small- och Mid Cap då vi identifierat en kunskapslucka. Small- och Mid Cap är ett område där vi ser att det fattas forskning (Se till exempel: Brahma et al. 2020; Campbell & Minguez-Vera 2010; Chapple & Humphrey 2013; Đäng et al. 2020; Marinova et al. 2016; Unite et al. 2019). Inom de närmsta åren kan vi eventuellt få se en lagstiftning gällande att börsbolag i Sverige är tvungade att ha styrelser som är jämställda (EU-kommissionen 2020). Dessutom kommer frågan inte trappa ner när det gäller jämställdhet i allmänhet vilket kan tyda på att det kommer ske påtryckningar även från allmänheten i samhället, och kanske även från aktieägarna som är en viktig pjäs i spelet. Frågan kvarstår dock vad en jämställd styrelse har för påverkan på företagets lönsamhet. Finns det något samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet?

1.2 Forskningsfrågor

1. Hur påverkas ett företags lönsamhet av en jämställd styrelse i noterade svenska bolag?
2. Finns det något samband mellan en jämställd styrelse och lönsamhet i noterade svenska bolag?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om könsfördelningen i styrelsens sammansättning påverkar företagets lönsamhet. Studien riktar in sig på noterade bolag på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap listor mellan åren 2016–2020. Detta för att ge en representativ bild av små och medelstora företags bolagsstyrelser i Sverige.

1.4 Avgränsningar

Studien utgår ifrån företag som varit noterade på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap listor under en fem års tid, mellan 2016 och 2020. Anledningen till detta är för att vi vill visa en representativ bild av det aktuella läget i Sverige. För att kunna ge en representativ bild av de mindre och medelstora företagen i Sverige har vi gjort bedömningen att det är nödvändigt att undersöka varje företag över flera år.

Varför vi har valt att titta på de mindre börsbolagen i Sverige beror på att majoriteten av de svenska företagen finns på dessa två listor men tidigare forskning har ändå valt att fokusera på de största. Det är även intressant eftersom börsbolag på Mid Cap är den grupp av företag som utvecklas i högst takt enligt Allbright-rapporten (2021). Enligt samma rapport framgår det att företag på Small Cap är den grupp som har kommit kortast väg mot en jämställd styrelse. Med jämställdhet syftar vi i denna studie på jämställdhet mellan könen. Vi har valt att likt Europeiska kommissionen definiera en jämställd styrelse som en styrelse där minst 40% utgörs av det underrepresenterade könet.

För att mäta varje företags lönsamhet så har vi avgränsat oss till att använda två mått. Avkastning på eget kapital (RE) och Tobin's Q. Detta eftersom dessa två mått ger oss en tillräcklig bild av företagets lönsamhet för att uppfylla syftet med studien. Vi har avgränsat oss till att endast titta på jämställdhet inom bolagsstyrelsen. Detta eftersom både de lagförslag som tagits fram i Sverige och de förslag om direktiv från EU enbart har berört företagens bolagsstyrelse. Mycket av den allmänna diskussionen utgår också ifrån jämställdhet i bolagsstyrelsen. Vi vill också förtydliga att vi endast ser till hur fördelningen av platser i bolagsstyrelsen mellan könen påverkar lönsamheten. Vi bortser från andra eventuella faktorer såsom hur samspelet mellan olika individer fungerar och påverkar företagets lönsamhet.

2 Teori

2.1 Kvinnlig representation - positivt eller negativt?

Den tidigare forskningen där forskare finner samband, både positivt och negativt, mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet är gjord på företag över hela världen. I Europa undersöker Reguera-Alvardo, Fuentes & Laffarga (2017) 125 börsnoterade bolag i Spanien mellan 2005–2009, och Nadeem, Suleman & Ahmed (2019) undersöker listade bolag i Storbritannien mellan 2007–2016. Reguera-Alvardo et al. (2017) kommer fram till att det finns ett positivt samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet. Detta samband kommer framför allt ifrån det värde som olika kön skapar. De olika könen kommer med olika idéer, har olika kompetenser och syn på saker. Spanien var det första landet i EU att införa könskvotering i styrelser vilket har gett resultat då en ökning av jämställda styrelser har skett med 98% mellan studiens år. Nadeem et al. (2019) undersöker om det finns något samband mellan en jämställd styrelse, hur pass riskvilliga bolaget är och företagets lönsamhet. Resultatet som Nadeem et al. (2019) finner är en signifikant negativ relation mellan kvinnor i styrelsen och företagets riskvilja som helhet. Nadeem et al. (2019) diskuterar vidare att en jämställd styrelse påverkar gruppdynamiken på ett positivt sätt där man tror att kvinnorna försöker trappa ned männens riskbenägenhet ett par steg men där kvinnorna samtidigt bidrar med en ökad lönsamhet. Företag med en jämställd styrelse kan uppfattas som mindre riskfyllda vilket kan attrahera institutionella investerare vilket i slutändan kan leda till högre avkastning.

Simionescu, Gherghina, Tawil & Ziad (2021) finner inget samband mellan en jämställd styrelse och ROA, och att det är i genomsnitt 30% kvinnor i bolagsstyrelser som tillhör S&P 500 indexet. När det är bevisat att en jämställd styrelse har effekt på bolagets lönsamhet så bör man eftersträva att bli än mer jämställda. Simionescu et al. (2021) menar att USA bör införa regelverk kring könskvotering likt de EU håller på och försöker med då könskvotering bidrar till kreativitet, produktivitet och innovation. Terjesen, Couto & Francisco (2015) och Chapple & Humphrey (2013) finner bägge ett positivt samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet, ROA och Tobin's Q. Terjesen et al. (2015) är inne på liknande spår som Simionescu et al. (2021) att det blir svårt för företagen att utvecklas att gå mot mer jämställdhet på egen hand, länderna som företagen verkar i behöver också utvecklas. Man kommer behöva hjälp från ländernas regeringar för att företagen ska bli mer lönsamma. Chapple & Humphrey (2013) finner istället ett svagt positivt samband med att bolag med mer än en kvinna i styrelsen är förknippat med lägre avkastning. Man diskuterar vidare att det är bra för landet som helhet att man associeras med ett jämställt företagande vilket kan leda till att nya utländska aktieägare kan inbegripa marknaden. Dock har en jämställd styrelse en mer positiv effekt för landet som helhet än en positiv inverkan på aktiekursen.

Darmadi (2013) är en av få som finner ett negativt samband mellan kvinnor i styrelsen och företagets ROA och Tobin's Q. Det är mer sannolikt att kvinnor sitter i styrelser där bolaget är familjeägt och att det är svårare för kvinnor att få en plats i en styrelse i ett större bolag. Darmadi (2013) undersöker vidare att bolag som har en hög grad av kvinnor i styrelsen har signifikant lägre totala tillgångar än bolag där det är få kvinnor i styrelsen. Dock har studien sina begränsningar där Darmadi (2013) menar på att det kan vara viktigt att studera relationen utifrån fler länder och länder som har kommit längre fram i jämställdhetsfrågan än Indonesien.

2.2 Kompetens före kön?

Vad säger tidigare forskning om att det inte finns något samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet?

Haslam, Ryan, Kulich, Trojanowski & Atkins (2010) undersöker alla bolag som är listade på FTSE 100 mellan 2001–2005 och finner ett negativt samband mellan kvinnor i styrelsen och Tobin's Q. Samtidigt finner Haslam et al. (2010) inget samband mellan kvinnor och ROA. När Chapple & Humphrey (2013) undersöker hur aktiekursen för bolag med en jämställd styrelse har gått jämfört med S&P/ASX 300 indexet vilket representerar Australiens 300 största bolag. Undersökningen är gjord i Australien då landet införde ett lättare regelverk där bolag bör eftersträva en jämställd styrelse år 2013. Resultatet man kommer fram till är att man finner inget som helst samband med bolag som har en helt jämställd styrelse eller bolag som består till fullo av män.

Sila, Gonzalez & Hagedorff (2016) är den näst största studien som vi tar upp där de undersöker 2000 amerikanska bolag under 1996–2010. Sila et al. (2016) undersöker om köndiversifieringen i bolagsstyrelser påverkar företagets riskvilja på närmare 2000 amerikanska företag under 15 år. Resultatet man kommer fram till är att en styrelse bestående av en högre proportion av kvinnor är varken mer eller mindre riskbenägna än en styrelse bestående av en högre proportion män. Nyckeln i resultatet är att riskviljan inte har att göra med demografin utan andra faktorer som påverkar bolaget. En högre grad av köndiversifiering i bolagsstyrelser har enligt Sila et al. (2016) mer att göra med en känsla av rättvisa snarare än rena ekonomiska ställningstaganden.

2.3 Den mänskliga resursen

Szydlo (2015) och Landaw (2019) är inne på samma spår att det är bra för en styrelse om man har personer med olika egenskaper. Givet detta diskuterar Landaw (2019) att företag bör välja kandidater till styrelser mer demografiskt men som också bidrar till den kognitiva förmågan. Man ska identifiera kandidater som har unika synsätt och perspektiv så som professionell bakgrund, färdigheter och erfarenheter i områden där bolaget verkar. Detta kommer bidra till en bättre stämning i gruppen som i sin tur kan leda till att företagets lönsamhet ökar. Szydlo (2015) menar att idéerna och erfarenheterna som kommer i samband med mångfald är med och bidrar till en ökad lönsamhet. Men man tar också upp kritisk massa teori vilket är den avgörande faktorn. Szydlo (2015) diskuterar vikten av att EU fortsätter kämpa för jämställdhet i styrelser. Risken är annars att männen fortsättningsvis dominerar positionerna i styrelser och att kvinnorna exkluderas, då nyttjar man inte den mänskliga resursen. Den ekonomiska tillväxten skulle öka i en högre takt om man tar vara på den mänskliga resursen av att ha jämställda styrelser. Det finns dock risker för företag att eftersträva mångfald som redan nämnts i studien. Szydlo (2015) menar att det kan leda till att den extra lönsamheten som företaget skapar på grund av mångfald går förlorad då processen att leta fram rätt personer till styrelsen åter upp den extra lönsamheten.

Det råder delade meningar kring om det finns något samband mellan jämställda styrelser och företags lönsamhet men gemensamt för de flesta studierna är att mångfald inte skadar gruppdynamiken i styrelser. Mångfald kan istället vara med och bidra på många sätt utöver en ökad avkastning. (Chapple & Humphrey 2013; Landaw 2019; Nadeem et al. 2019; Reguera-Alvardo et al. 2017; Szydlo 2015).

2.4 Agentteori

Agentteorin har som mål att förklara situationer där en agent utför något åt en principal och vilka konsekvenser detta kan få. Teorin kan på ett grundläggande plan förklara relationen mellan ägare, ledning och anställda i ett företag. Teorin bygger på att alla i en organisation handlar på så sätt som maximerar nyttan för sig själv. Ägare vill maximera lönsamhet och avkastning samtidigt som chefer och anställda vill maximera sin egen ersättning. Agentteorin försöker därför förklara effekten och kostnaden för delegering av arbete och hur arbetet i en organisation bygger på kontrakt där principalen försöker få agenten att handla utifrån principalens intressen (Eisenhardt 1989).

Konflikten enligt agentteorin bygger på att det inom organisationer finns en inbyggd intressekonflikt mellan agenten och principalen. Enligt teorin antas agenten agera opportunistiskt om möjligheten uppstår och det kan i längden skada principalen. Om parternas olika intressen skulle gå isär uppstår ett agentproblem. Ett problem som löses genom att principalen motiverar agenten att handla i den förstnämndas intresse. Detta sker genom att parterna använder sig utav kontrakt. Kontrakten syftar till att agenten ska kunna maximera sin egen vinning samtidigt som företaget eller principalen maximerar nyttan av att delegera arbetet (Bendickson, Muldoon, Liguori & Davis 2016). Ett problem med kontrakt är att de inte är perfekta och att agenten antas handla opportunistiskt så fort möjligheten uppstår vilket betyder att agenten behöver övervakas. Övervakning är i sig ett problem då det är svårt och resurskrävande (Eisenhardt 1989).

För att principalen ska kunna minimera risken att agenten handlar på ett sätt som strider emot principalens intressen kan principalen använda sig av kontrollsysteem eller incitamentsprogram. Detta görs enligt teorin på bästa sätt genom att minimera agentkostnader och se till att båda parter intressen följer varandra. Exempel på medel som principalen kan använda för att styra agentens agerande är kontrollsysteem i form av till exempel direkt övervakning, loggar eller rapporteringssystem. Incitamentsprogram bygger på principen om morot och piska där man belönar önskvärt beteende och straffar oönskat beteende (Bendickson et al. 2016).

Eftersom företag är beroende av styrelsens arbete är det viktigt att ägarna kan kontrollera styrelsemedlemmarna för att se till att de gör ett bra jobb. Det finns även ett agentproblem mellan styrelsen och företagsledning. För att styrelsens arbete ska få någon effekt på lönsamhet måste styrelsen kunna kontrollera företagsledningen och se till att företagsledningen ser till styrelsens intressen. Styrelsen i ett företag har bland annat i uppgift att leda företagets verksamhet, kalla aktieägarna till bolagsstämma och i de fall det krävs se till att upprätta årsredovisning och skicka den till bolagsverket tillsammans med revisorns revisionsberättelse (Bolagsverket 2022).

Styrelsen väljs av valberedningen som i sin tur väljs av aktieägarna. Agentproblemet kan alltså uppstå i de fall styrelsen handlar med sina egna intressen i första hand och de samtidigt inte stämmer överens med aktieägarnas intressen. Det kontrollsysteem som aktieägarna använder sig utav kan också vara bristfälligt vilket kan ge styrelsen rum att agera på ett annat sätt än önskat. Teorin förutsätter dock som sagt att agenten alltid handlar i egenintresse och att agenten styrs utav materialistiska incitament (Eisenhardt 1989).

2.5 Kvinnligt och manligt ledarskap

För att sätta agentteorin i kontext och för att bättre förstå varför principalen skulle vilja ha en jämställd styrelse ska vi i detta avsnitt redogöra för vad tidigare forskning säger om saken. Vi ska även redogöra för skillnader i kvinnligt och manligt ledarskap.

Liu, Wei och Xie (2014) visar i sin studie på empiriskt material som stödjer tesen att det finns skillnader mellan manliga och kvinnliga ledare. Till exempel så är kvinnliga ledare mer försiktiga när det ska fattas stora beslut, kvinnor är bättre övervakare och kräver mer och bättre rapporter än deras manliga motparter. Utöver det så tar kvinnor med sig andra erfarenheter och perspektiv på olika frågor in i styrelsen (Liu et al. 2014). Att kvinnor är bättre på att övervaka stämmer också överens med agentteorins argumentation kring att övervakning är ett av det mest effektiva sätten att kontrollera agentproblemet (Liu et al. 2014). Kvinnlig representation kan då utifrån detta argument vara något som ägarna efterfrågar. Liu et al. (2014) visar dessutom på att kvinnlig representation i styrelsen ökar kvalitén på överläggningar i styrelsen och minskar risken för att ”dåliga” beslut fattas.

Brahma et al. (2020) presenterar i sin studie tidigare forskning som visar på liknande resultat. Kvinnor i styrelsen har många fördelar om man ser utifrån ett agentperspektiv. Kvinnor hjälper till att öka närvaron på möten samt att kvinnor är bättre på att övervaka och kontrollera. Att ha kvinnor i styrelsen leder på grund av detta till minskade agentkostnader för principalen. Brahma et al. (2020) visar dock på att en jämställd styrelse skulle kunna försvåra arbetet då gruppdynamiken påverkas. Könsoverskott kan leda till konflikter när det kommer till olika syn på hur företaget ska styras.

Shan, Shengua, Davis, Peng, Shao, Wu & Qiao (2012) visar på att män tar mer risker än kvinnor, något som förklaras av evolutionsteorin. Egenskaper som dominant, modig, risktagande och självsäker är en grupp egenskaper som historiskt är kopplade till att attrahera motsatt kön genom att visa på att mannen är kapabel att skydda sin kvinna. Detta är något som skulle kunna förklara varför män tar mer risker i affärsvärlden. Zhang, Ho, Li & Tam (2015) visar på ett antal studier som visar att kvinnor agerar mer etiskt än män. Kvinnor skulle i högre utsträckning välja en hög etisk hållning på arbetsplatsen och dessutom agera och påpeka oetiska handlingar. Zhang et al. (2015) menar också att kvinnor på inflytelserika positioner skapar en mer kvinnovänlig miljö. Något som kan få effekt på ett företags verksamhet.

Att tidigare studier visar på biologiska skillnader och hur skillnader i kultur och normer för kvinnor och män leder till att de agerar på olika sätt i samma position innebär det att utfallet blir olika beroende på hur könsfördelningen ser ut i styrelsen. Vi kan som exempel tänka oss att en ledning som vill riskminimera och samtidigt minska agentkostnader vill tillsätta fler kvinnliga styrelseledamöter samtidigt som företagsledningarna som vill ta mer risk väljer män framför kvinnor (Brahma et al. 2020; Liu et al. 2014; Shan et al. 2012; Zhang et al. 2015).

Utöver individens personliga egenskaper tros det kvinnliga inflytandet i en bolagsstyrelse påverkas av graden av jämställdhet i ett land. Jämställdhetsnivån är alltså något som påverkar vilken effekt en kvinna får på styrelsens arbete (Halliday, Paustian-Underdahl & Fainshmidt 2021). Halliday et al. (2021) hävdar att det finns andra faktorer som påverkar lönsamheten än just kvinnlig representation. I jämställda länder har kvinnor generellt mer erfarenhet vilket ger dem mer legitimitet vilket i sin tur leder till att de får mer inflytande. I jämställda länder är det också mindre troligt att en kvinna uppfattas som utomstående. I länder med högre jämställdhet ökar dessutom pressen från aktieägare gällande en jämställd styrelse. Detta tros

leda till att företag och deras ledare strävar efter mer kvinnlig representation i styrelsen (Halliday et al. 2021).

2.6 Kritisk-massa teori

Studiens teoretiska utgångspunkt bygger på relationen mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet. Detta är ett område som tidigare forskning behandlat men utan att komma fram till ett enhetligt resultat. Eftersom tidigare forskning kommit fram till olika resultat är det viktigt att vi försöker förstå hur könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad bör se ut för att få en signifikant positiv effekt på ett företags lönsamhet.

Joecks, Pull & Vetter (2013) presenterar likt oss tidigare forskning som påvisar både ett positivt och negativt samband mellan en könsdiversifierad styrelse och lönsamhet. Joecks et al. (2013) visar också på tidigare studier där inget samband kunnat påvisas. Anledningen till detta är enligt forskarna att kvoten kvinnor skiljer sig åt och att sambandet mellan mångfald och lönsamhet inte bör vara linjär. Detta kan förklaras av kritisk massa-teorin.

Kritisk massa-teorin bygger på kärnfysiken och handlar från början om den minsta mängden radioaktivt material som krävs för att starta en kedjereaktion. I jämställdhetsforskning används teorin på ett metaforiskt sätt för att förklara den minsta andelen kvinnor som krävs för att få en signifikant påverkan på en grupp (Oliver 2013).

För att en positiv effekt ska uppstå och företagets lönsamhet ska öka krävs mer än bara representation i styrelsen. Det krävs alltså en viss andel av det underrepresenterade könet (Brahma et al. 2020). Man kan därför inte utgå ifrån att endast närvaro av det underrepresenterade könet räcker för att öka lönsamheten. Det finns även tidigare forskning som visar på att kvinnlig representation i styrelsen har en positiv effekt på lönsamheten. Effekten är dock endast synlig om en viss andel av styrelsen utgörs av kvinnor (Joecks et al. 2013; Pandey, Biswas, Ali & Mansi 2020).

Konrad, Kramer & Erkut (2008) visar på att endast representation ifrån en kvinna inte har någon verklig effekt på en styrelse och på så sätt företagets lönsamhet. När antalet kvinnor ökar till två får de en positiv effekt vilket påverkar lönsamheten positivt. När antalet kvinnor är tre eller fler är den kritiska massan uppnådd och det finns inga barriärer kvar mellan könen. Enligt Konrad et al. (2008) fungerar då styrelsen på bästa sätt. När inget av könen är underrepresenterade kan alla i styrelsen ses som individer och inte som representanter för en hel grupp. Joecks et al. (2013) bidrar till denna diskussion och visar på att innan en kritisk massa-nivå av kvinnor är uppnådd kan gruppen, styrelsen i detta fall, inte ta till sig de förmågor och färdigheter som kvinnor besitter. Deras bidrag till styrelsens arbete blir på så sätt begränsat.

Brahma et al. (2020) stödjer teorin om att det finns en kritisk massa i styrelsen som krävs för att lönsamheten ska bli bättre. De visar på ett positivt samband mellan kvinnlig representation i styrelsen och lönsamhet. De visar dessutom att detta samband har en högre signifikans om det finns tre eller fler kvinnor i styrelsen. Liu, Wei och Xie (2014) kommer i deras studie om kinesiska bolag fram till samma slutsats. De visar på att det finns ett positivt samband men att det är mer signifikant om minst tre kvinnor sitter i styrelsen. Liu et al. (2014) konstaterar i och med detta att det finns stöd för kritisk massa-teorin.

Joecks et al. (2013) talar också om tre som det magiska numret för kritisk massa när det gäller kvinnor i styrelsen. Kritisk massa är en nyckelkomponent i utvärderingen av sambandet mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och lönsamhet (Joecks et al. 2013).

Pandey et al. (2020) anser att deras viktigaste resultat i deras studie är att de kunnat stödja kritisk massa-teorins argument om att det behövs ett visst antal eller en viss andel kvinnor i styrelsen för att öka dennes effektivitet. I linje med tidigare presenterad forskning beskriver Pandey et al. (2020) att en liten andel kvinnor i styrelsen inte kommer få någon stor effekt. Kvinnor tros ofta få en plats i en styrelse för att göra intressenter nöjda och inte för att öka företagets lönsamhet. Detta är också något som Konrad et al. (2008) visar på i sin studie. Pandey et al. (2008) visar dock på att det råder oenighet om vad som utgör en kritisk massa. De är alltså inte övertygade om att till exempel tre är vad som utgör en kritisk massa. Pandey et al. (2020) visar på att en andel på mindre än 20% kvinnor inte har någon effekt alls på företagets lönsamhet. Däremot visar de på att en påverkan uppstår ifall andelen är större än 20%.

2.7 Teorisammanfattning & hypotesformulering

Tidigare forskning som presenteras i studien visar på olika resultat. Det finns studier som finner både positivt (Brahma et al. 2020; Đäng et al. 2020; Szydło 2015) och negativt (Darmadi 2013; Haslam et al. 2010) samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet, men också forskare som inte finner något samband (Marinova et al. 2016; Unite et al. 2019). Tidigare studie har genomförts över hela världen på marknader i olika mognadsfaser.

Studiens teoretiska referensram bygger på agentteorin och kritisk massa-teori. Agentproblemen som undersöks är mellan ägare och styrelse, samt mellan styrelse och företagsledning. I jämställdhetsforskning används kritisk-massa teorin på ett metaforiskt sätt för att förklara den minsta andelen kvinnor som krävs för att få en signifikant påverkan på en grupp. Mot bakgrund av den teoretiska referensramen och vad tidigare forskning har visat kan vi formulera studiens tre hypoteser.

H1: Det finns inget signifikant samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet understiger 20%.

H2: Det finns ett signifikant samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet ligger mellan 20–39,99%.

H3: Det finns ett signifikant samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet.

3 Metod

3.1 Vetenskaplig utgångspunkt

I den här studien använder vi oss av en kvantitativ metod. Den kunskapsteoretiska ståndpunkt som vi utgår ifrån är positivism som innebär att det är bara sådana företeelser och kunskaper som kan bekräftas via sinnen som ska ses som riktig kunskap. (Bryman & Bell 2017). I den här studien använder vi främst positivism för att hitta egenskaper hos studieobjektet som också återkommer i andra fall.

Vi använder oss av ett deduktivt synsätt där den positivistiska teorins syfte är att generera hypoteser som kan provas och på så sätt göra att det går att ta ställning till lagbundna förklaringar. Avsikten är att på ett neutralt sätt finna dessa lagbundna förklaringar men också att hitta kausalitet, orsakssamband, mellan olika variabler. Det deduktiva synsättet innebär att formulera hypoteser och se om dessa överensstämmer med verkligheten. De hypoteser som lagts fram i den här studien har tagit inspiration från tidigare forskning och testats om de stämmer överens med verkligheten. På grund av detta ansåg vi att en deduktiv metod är mest lämplig för att uppnå studiens syfte. (Bryman & Bell 2017).

3.2 Urval & bortfall

Företagen som studeras i denna uppsats är avgränsade till svenska börsbolag noterade på Small- och Mid Cap på Stockholmbörsen. Företag som är listade på Small Cap är bolag som har ett börsvärde under 150 miljoner euro. Företag som är listade på Mid Cap är bolag som har ett börsvärde på minst 150 miljoner euro och max 1 miljard euro. (Nasdaq Nordic u.å). Enligt Avanza (2022) fanns det totalt 243 bolag som var noterade på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap 2021. Totalt 94 bolag var 2021 noterade på Small Cap och 149 bolag var noterade på Mid Cap. På grund av en mindre population på Small Cap, tar vi med ytterligare 10 bolag för att få ett mer jämfördelat urval. Bolagen som läggs till använder samma systematiska urval. Den undersökta tidsperioden är fem år, från 2016 till och med 2020. Varför 2021 inte ingår i den undersökta perioden är för att alla bolag inte har offentliggjort sin årsredovisning för 2021 ännu.

Vi använder oss av ett slumpmässigt urval i form av ett systematiskt urval där var tredje bolag från aktielistan på Avanza (2022) har tagits med i undersökningen. Det systematiska urvalet består från början av 82 bolag. Fördelen med ett systematiskt urval i den här studien är att företag från olika branscher kan jämföras mot varandra. Urvalet är begränsat till små- och medelstora företag då majoriteten av företagen i Sverige kan placeras in i någon av dessa kategorier. Bortfallet på totalt 27 bolag beror på otillräcklig information om bolaget. Efter tillägg på 10 bolag landar det slutgiltiga på 65 bolag. Bortfallet beror på att bolag inte har varit noterat på börsen under hela tidsperioden, otillräcklig information om ledamöterna eller att det saknades årsredovisningar på bolagets hemsida. Några av företagen noterades exempelvis i mitten av 2016 eller som har avnoterats under tidsperioden, dessa har fallit bort då kravet är att bolagen ska vara noterade under hela tidsperioden från 2016-01-01 till och med 2020-12-31.

Tabell 1. Urval.

Population	243st	Small Cap	Mid Cap
Urval	Var tredje (82st)	32st	50st
Bortfall	27st (p.g.a. otillräcklig information)	9st	18st
Tillägg	10st (p.g.a. önskad likhet i antal observationer mellan listorna)	10st	0st
Slutgiltigt urval	65st	33st	32st

3.3 Datainsamling

Datan samlar vi in genom företagens årsredovisningar och genom databasen Retriever Business. I Retriever Business hämtas datan för Re under den utvalda tidsperioden under beteckningen "avkastning på eget kapital". För att räkna ut Tobin's Q samlar vi in information om företagets marknadsvärde för eget kapital den 31/12 respektive år genom årsredovisningar. Summa skulder räknar vi ut med hjälp av beteckningen kort- och långfristiga skulder i Retriever Business. Summan av skulderna adderas med bolagets börsvärde för att därefter dividerats med företagets totala kapital. Det totala kapitalet framgår i Retriever Business.

Företagets börsvärde under tidsperioden hämtas genom två olika sätt. Det första sättet är från företagets årsredovisning. I ungefär 75% av alla årsredovisningar skriver företaget ut deras börsvärde per den 31/12 det aktuella året. Det andra fallet är när företaget inte har angett sitt börsvärde per den sista marknadsdagen det aktuella året. Då hämtar vi företagets totala aktier genom årsredovisningen för att sedan multiplicera antalet aktier med börskursen per den sista marknadsdagen. I vissa fall har exempelvis inte A-aktien varit noterad på marknaden, beräknas denna till samma kurs som den noterade aktien. Utöver detta så har inte alla bolag uppgett någon slutkurs av aktien den sista marknadsdagen. Då inhämtas datan från Avanza.

Fem andra variabler som ingår i studien inhämtas även dom från Retriever Business. Soliditeten i bolaget används för att se hur stor del av företagets totala tillgångar som finansieras av eget kapital. Detta hjälper till att se företagets långsiktiga betalningsförmåga. Soliditeten hämtas från Retriever Business under de aktuella åren. För att jämföra bolag jämför man ofta hur pass många anställda ett företag har, även det här måttet hämtas från databasen Retriever Business. De andra variablerna som hämtas från Retriever Business är styrelsestorlek, kvoten jämställdhet och erfarenhet i styrelsen. Detta inhämtas manuellt för varje bolag genom vår använda databas. Styrelsens storlek räknar vi fram med hjälp av de olika namnen i styrelsen. Kvoten för jämställdhet tas sedan fram genom att ta antalet kvinnor dividerat med styrelsens storlek. Vid osäkerhet kring namn sammankopplat med kön har vi tagit hjälp genom bild på styrelsen i årsredovisningen. Den genomsnittliga erfarenheten i styrelsen tas fram genom att addera hur länge den enskilda personen har suttit i styrelsen dividerat med styrelsens storlek.

3.4 Operationalisering

Som framgår tidigare i texten har studien tre hypoteser vilka formuleras utifrån den teoretiska bakgrund samt tidigare studier som presenterats i tidigare kapitel (se rubrik 1.1). I studien

används två beroendevariabler, Tobin's Q vilket är ett marknadsbaserat mått och RE vilket är ett redovisningsbaserat mått. Dessa två beroendevariabler används i tidigare liknande studier som mått på företags lönsamhet, för RE se till exempel (Haslam, Ryan, Kulich & Atkins 2010; Joecks et al. 2013) och för Tobin's Q se till exempel (Brahma et al. 2020; Campbell & Minguez Vera 2010; Darmadi 2013; Reguera-Alvarado, Fuentes & Laffarga 2017; Terjesen 2015). Fortsatt i detta avsnitt ska vi redogöra för de variabler som ingår i studien. beroende-, oberoende- och kontrollvariabler.

3.5 Avkastning på eget kapital (RE)

Avkastning på eget kapital (RE) är ett nyckeltal som används för att mäta lönsamheten hos ett företag. Enligt Hagel III, Seely Brown & Davison (2010) är de flesta analytikerna på Wall Street överens om att RE är det främsta måttet för att mäta ett företags lönsamhet. Penman (1991) menar att RE är det primära summeringstalet av ett företags lönsamhet i en traditionell nyckeltalsanalys. Avkastning på eget kapital beräknas enligt följande formel:

$$RE = \text{Nettovinsten} / \text{Eget kapital}$$

En stor fördel med RE är att det är lätt att förstå och eftersom det fokuserar på avkastningen till aktieägarna ger det aktieägarna ett snabbt och enkelt mått som är lätt att jämföra olika företags lönsamhet sinsemellan (Hagel III et al. 2010). Av den anledningen att RE ger en indikation på hur väl ledningen använder de resurser som aktieägare investerat i företaget kan RE ge en omfattande bild av ett företags lönsamhet. På lång sikt tenderar RE att drivas av de konkurrenskrafter som finns inom varje bransch mot en "normal" nivå vilket betyder att om man ska studera RE på djupet behöver man ta hänsyn till branschspecifika egenskaper (Palepu, Healy & Peek 2019).

3.6 Tobin's Q

Tobin's Q är ett marknadsbaserat mått på ett företags lönsamhet och definieras som kvoten mellan av ett företags marknadsvärde för eget kapital och återanskaffningsvärdet på dess tillgångar (Chung & Pruitt 1994). Tobin's Q ger oftast ett värde runt 1. Ett lågt värde på Tobin's Q, mellan 0–1, betyder att återanskaffningsvärdet på ett företags tillgångar är högre än marknadsvärdet på företagens tillgångar vilket i sin tur betyder att företaget är undervärderat enligt modellen. Motsatt förhållande gäller om Tobin's Q är större än 1 (Brahma et al. 2020).

Hur tidigare studier beräknar Tobin's Q varierar och det beror på att den ursprungliga formeln för Tobin's Q är avancerad, svår att jobba med och bygger på information som kan vara svår att få tag på (Chung & Pruitt 1994). Vi har i denna studie valt att använda oss utav en förenklad formel för Tobin's Q. Denna förenklade formel har empiriskt testats av Chung & Pruitt (1994). Trots att den av forskare kallats för en förenklad formel och en approximerande formel så resulterar den i 96,6% till samma resultat som den ursprungliga formeln (Chung & Pruitt 1994). Den förenklade formeln för Tobin's Q är:

$$\text{Tobin's } Q = (\text{Summa skulder} + \text{marknadsvärde EK}) / \text{Totalt kapital}$$

Tobin's Q ska ge en indikation på hur väl ett företag presterar. Det visar dessutom vilka tillväxtpotentialer som finns i bolaget samt vilken tilltro investerare har till företaget (Brahma

et al. 2020). Enligt Tobin's Q resonemang så talar aktiepriset om hur mycket marknaden värderar redan installerat kapital i företaget till. Det blir alltså ett mått på hur väl ledningen förvaltat kapitalet i företaget och på så sätt ett mått på lönsamhet (Brahma et al. 2020).

3.7 Oberoende variabler

Då vi undersöker sambandet mellan lönsamhet och en jämställd styrelse så används graden av jämställdhet i styrelsen som den oberoende variabeln i regressionsanalysen. För att på ett bättre sätt kunna undersöka vilken effekt jämställdhet i styrelsen har på lönsamhet delar vi upp representationen av det underrepresenterade könet i tre grader och gett dem en dummyvariabel.

Att vi gett varje grad av representation en dummyvariabel innebär att vi delar in dem i kategorier och sedan kodar om värdena till 1 eller 0. Det innebär i sin tur att vi i vår analys ger jämställdhet 1 värdet 1 när det ska undersökas, jämställdhet 2 ges värdet 1 när det undersöks och jämställdhet 3 ges värde 1 när det undersöks, samtidigt ges de andra två kategorierna värdet 0. På så sätt kan vi särskilja och jämföra företagen baserat på andelen av det underrepresenterade könet i varje företag. Varför tre olika nivåer av jämställdhet studeras beror på att studien bygger på kritisk massa-teorin. Vi vill liksom (Brahma et al. 2020; Joecks et al. 2013; Konrad 2008; Liu et al. 2014) undersöka ifall det finns en kritisk massa. På samma sätt som (Brahma et al. 2020; Joecks et al. 2013; Konrad 2008; Liu et al. 2014) delar vi in graden av jämställdhet i tre olika nivåer.

3.8 Kontrollvariabler

Vi vill med kontrollvariablerna säkerställa att ett samband mellan två variabler i själva verket inte orsakas av en tredje variabel. Detta leder till att vi på ett bättre sätt kan uttala oss om eventuella kausala effekter mellan lönsamhet och könsfördelningen i styrelsens uppsättning. Vi vill också med hjälp av kontrollvariabler bidra till att minska risken för överskattning av förklarandevariablernas påverkan på de beroende variablerna på grund av utelämnade variabler.

Baserat på tidigare forskning inom området kontrollerar vi styrelsens karaktär. Dessa två variabler är styrelsestorlek och erfarenhet i styrelsen. Två tidigare studier (Joecks, Pull & Vetter 2013; Pandey, Biswas, Ali & Mansi 2020) visar att det finns ett negativt samband mellan styrelsens storlek och företagets lönsamhet. Detta är något som vi också förväntar oss att se. Erfarenhet i styrelsen har vi med i vår studie då vi tror att det finns ett positivt samband mellan en erfaren styrelse och lönsamhet (Joecks et al. 2013). Detta baseras på att erfarenhet är en bidragande faktor till att styrelsen fattar bra beslut. Dessutom är det svårt att direkt påverka företagets verksamhet då det finns en viss grad av fördröjning från det att beslut fattas till att det verkställs (Joecks et al. 2013; Terjesen et al. 2015).

Vidare har vi valt tre kontrollvariabler för att kontrollera företagets karaktär. Den första är företagets storlek. Vi förväntar oss ett negativt samband mellan ett företags storlek och lönsamhet. (Brahma et al. 2020; Đängs et al. 2020). Enligt Đäng et al. (2020) förklaras sambandet av att stora företag bedriver mer komplexa aktiviteter vilka är svårare för investerare att identifiera och observera. Detta ger en negativ effekt på Tobin's Q. Vi har valt att använda oss utav marknadsvärdet för att mäta företagets storlek, på samma sätt som

Brahma et al. (2020). Vi använder oss utav den naturliga logaritmen av marknadsvärdet då marknadsvärdet ej var normalfördelat.

Ytterligare ett mått på ett företags storlek är att titta på antalet anställda. Enligt EU-kommissionens regler så kan man klassificera ett företags storlek utifrån just antalet anställda. Till exempel är enligt EU-kommissionens regler ett företag medelstort om det har mindre än 250 men fler än 50 anställda (Europeiska kommissionen u.å). Liu, Wei & Xie (2014) kommer fram till att det finns ett positivt samband mellan lönsamhet och antalet anställda. Detta förklaras av att antalet anställda ökar den ackumulerade mängden kunskap i ett företag. Vi förväntar oss också att se ett positivt samband mellan antalet anställda och lönsamhet. Då antal anställda inte var normalfördelat använder vi oss utav den naturliga logaritmen av antal anställda.

Soliditet används för att kontrollera hur ett företag är finansierat och för att bedöma ett företags förmåga att stå emot ekonomiska svårigheter och förluster. Som vi nämnt tidigare (se kapitel om RE) så tar RE inte någon hänsyn till skuldsättningen i ett företag och kan därför bli missvisande. För att kontrollera för detta tittar vi på soliditeten för att kontrollera andelen eget kapital i bolaget ställt emot totalt kapital. Tidigare studier har i stor utsträckning använt sig utav skuldsättningsgrad. (Brahma et al. 2020; Đängs et al. 2020; Terjesen et al. 2015) visar att det finns ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och soliditet. Vi förväntar oss därmed att det finns ett negativt samband mellan soliditet och RE. Ju lägre soliditet desto högre RE.

Vi kontrollerar dessutom för års- och branscheffekt genom att konstruera en dummyvariabel för varje år och en för varje bransch som vi identifierar i studien. Genom att ha en variabel för bransch kan vi likt Pandey et al. (2020) kontrollera för eventuella skillnader mellan branscherna. Variabeln för år har vi tagit med för att kontrollera för eventuella variationer över åren. Som referenskategori använder vi 2016 som referensår och gaming som referensbransch.

Tabell 2. Definition av valda variabler.

Variabler	Definition
<i>Beroende variabler</i>	
RE	Avkastning på eget kapital = Nettovinsten/Eget kapital
Tobin's Q	Tobin's Q = (Summa skulder + marknadsvärde EK) / Totalt kapital
<i>Oberoende variabler</i>	
Dummy j1	Dummyvariabel med värde 1 om mindre än 20% av styrelsens medlemmar är av det underrepresenterade könet. Om inte är värdet 0.
Dummy j2	Dummyvariabel med värde 1 om det underrepresenterade könet utgör 20 – 39,99 % av styrelsens medlemmar. Om inte är värdet 0.
Dummy j3	Dummyvariabel med värde 1 om det ena könet utgör 40 – 60 % av styrelsens medlemmar. Om inte är värdet 0.
<i>Kontrollvariabler</i>	
Styrelsestorlek	Styrelsen storlek mätt i totalt antal styrelseledamöter exklusive suppleanter.
Erfarenhet i styrelsen	Medelvärdet av antalet år styrelseledamöterna suttit i nuvarande styrelse.
Företagets storlek	Naturliga logaritmen av företagets marknadsvärde.
Soliditet	Summan av eget kapital i procent av summa tillgångar.
Antal anställda	Naturliga logaritmen av Antal anställda enligt (Retriever Business).
År dummy	En dummyvariabel för varje år från 2016–2020.
Bransch dummy	En dummyvariabel för varje bransch som ingår i undersökningen: (Gaming, Industri, Fastigheter, Bioteknik, Finans, Teknik & IT, Sällanköpsvaror & Energi).

3.9 Statistisk analys

3.9.1 Korrelationstest

För att ge en första indikation på om det finns något samband mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och företags lönsamhet har vi valt att genomföra ett korrelationstest. Genom att genomföra ett korrelationstest resulterar den i att vi får en första indikation på om det finns något korrelation mellan variablerna. Detta leder till att vi kan göra en första bedömning av relationen mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och lönsamhet. Denna indikation ger oss en utgångspunkt när vi sedan går in och studerar regressionerna. Vi har dessutom möjligheten att jämföra resultatet ifrån korrelationsmatrisen med regressionerna för att se ifall de olika metoderna ger samma indikationer på om det finns något samband mellan de olika variablerna eller inte.

3.9.2 Multipel regressionsanalys

Vi har valt att använda oss utav en multipel regressionsanalys för att undersöka sambandet mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och företagets lönsamhet. Då vi i vårt datamaterial identifierar ett antal outliers och extremvärden beslutar vi att göra en multipel regressionsanalys där vi utesluter outliers och extremvärden. Anledningen till detta är att outliers och extremvärden är problematiskt för regressionerna.

I SPSS tar vi fram ett lådagram för varje variabel. Värden mellan 1,5–3 lådbredders avstånd från kvartilerna anses vara outliers och de värden som är mer än 3 lådbredders avstånd från kvartilerna är extremvärden. Vi har i denna analys valt att plocka bort både outliers och extremvärden.

Vi använder oss utav åtta olika modeller för att kunna testa våra hypoteser. De två första modellerna innehåller endast beroendevariabler och kontrollvariablerna. Vi går till väga på detta sätt för att se hur analysen påverkas av att vi för in de oberoende variablerna i analysen. På så sätt kan vi göra en bedömning av hur mycket kontrollvariablerna påverkar lönsamheten i jämförelse med de oberoende variablerna. För alla tre hypoteser är modell 1 och 2 samma. Ekvationen för de två första modellerna ser ut som följande:

Modell 1

$$RE = \alpha + \beta_1 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_2 \text{LnAntalanställda} + \beta_3 \text{Soliditet} + \beta_4 \text{Styrelsestorlek} + \beta_5 \text{Erfarenhet} + \beta_{6,9} \text{Dummyår} + \beta_{10,16} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 2

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_2 \text{LnAntalanställda} + \beta_3 \text{Soliditet} + \beta_4 \text{Styrelsestorlek} + \beta_5 \text{Erfarenhet} + \beta_{6,9} \text{Dummyår} + \beta_{10,16} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

I modell 3 till 8 använder vi även de oberoende variablerna. Beroende på vilken hypotes som ska testas byter vi den oberoende variabeln och har de andra två som referens. Ekvationen för modell 3 till och med 8 ser ut som följande:

Modell 3

$$RE = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet1} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7,10} \text{Dummyår} + \beta_{11,17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 4

$$RE = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet2} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7,10} \text{Dummyår} + \beta_{11,17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 5

$$RE = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet3} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7-10} \text{Dummyår} + \beta_{11-17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 6

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet1} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7-10} \text{Dummyår} + \beta_{11-17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 7

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet2} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7-10} \text{Dummyår} + \beta_{11-17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

Modell 8

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Jämställdhet3} + \beta_2 \text{LnFöretagsstorlek} + \beta_3 \text{LnAntalanställda} + \beta_4 \text{Soliditet} + \beta_5 \text{Styrelsestorlek} + \beta_6 \text{Erfarenhet} + \beta_{7-10} \text{Dummyår} + \beta_{11-17} \text{Dummybransch} + \varepsilon$$

3.9.3 Multikollinearitet

Eftersom multikollinearitet är något som kan bli problematiskt för analysen är det viktigt att vi kontrollerar att så inte är fallet för våra oberoende variabler. Detta för att undvika ett missvisande resultat i regressionsanalysen (Mason & Perreault 1991).

För att upptäcka multikollinearitet kan man använda sig utav två metoder. Första metoden är att undersöka multikollinearitet med hjälp utav en korrelationsmatris. Enligt Mason och Perreault (1991) dras gränsen på ett acceptabelt värde på 0,8–0,9 i korrelationsmatrisen. Korrelationsmatrisen är dock inte det bästa sättet att upptäcka multikollinearitet eftersom det inte alltid visar sig i en sådan (Mason & Perreault 1991; O'Brien 2007). Enligt både Mason & Perreault (1991) och O'Brien (2007) är det bättre att undersöka "Variance Inflation Factor" (VIF). Det finns inget exakt VIF-värde där det anses vara problematiskt. Mason & Perreault (1991) visar på att tidigare studier har dragit en gräns vid ett VIF-värde på 10. Detta betyder att ett värde över 10 indikerar på multikollinearitet. O'Brien (2007) håller med om att 10 är den vanligaste gränsen i vetenskapliga artiklar och avancerad litteratur. Enligt O'Brien (2007) är dock 10 ett för högt gränsvärde och han menar att det bör ligga någonstans mellan 4 och 10. 4 ses som ett lägsta gränsvärde för VIF. Enligt Mason & Perreault (1991) bör VIF-värdet inte överstiga ett värde mellan 5 och 10. Mot bakgrund av tidigare presenterad information har vi i denna studie valt att använda oss utav en VIF-gräns på 5. I tabell 3 visas VIF-värden för våra variabler. Som framgår av våra tabeller kan vi utesluta multikollinearitet.

Tabell 3. VIF - Variance Inflation Factor.

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5	Modell 6	Modell 7	Modell 8
Dummy J1			1,029			1,027		
Dummy J2				1,031			1,065	
Dummy J3					1,087			1,119
Företagets storlek	1,224	1,430	1,236	1,145	1,281	1,436	1,489	1,537
Antal anställda	2,215	2,203	2,230	2,228	2,264	2,215	2,21	2,235
Soliditet	1,812	1,657	1,812	1,817	1,82	1,657	1,664	1,663
Styrelsestorlek	1,389	1,523	1,391	1,403	1,418	1,527	1,563	1,592
Erfarenhet	1,045	1,078	1,052	1,047	1,045	1,088	1,087	1,078

3.10 Kvalitetskriterier

Vi ska i detta delkapitel redogöra för de kvalitetskriterier gällande forskningskvalitet som är relevanta för denna studie.

3.10.1 Reliabilitet & replikerbarhet

För att säkerställa att vår studie har hög reliabilitet använder vi oss utav variabler så som RE och Tobin's Q vilka är erkänt bra finansiella mått (se rubrik 3.5 och 3.6) vilket ökar reliabiliteten för studien. Vi använder oss dessutom endast utav data som är given under de fem år som undersökningen grundar sig på och värdena kan inte ändras över tid. Till sist så redovisar vi vårt tillvägagångssätt i detalj. Vi redogör för alla variabler, hur de definieras och hur de används i regressionsanalysen.

3.10.2 Validitet

För att öka validiteten ser vi till att våra indikatorer för lönsamhet faktiskt mäter lönsamhet. Vi mäter lönsamhet med hjälp utav RE och Tobin's Q och sätter det i relation till könsfördelningen i styrelsens sammansättning. RE och Tobin's Q är lämpliga mått för att mäta lönsamhet.

När det gäller intern validitet så använder vi oss av ett antal kontrollvariabler för att försöka säkerställa att ett samband mellan två variabler i själva verket inte orsakas av en tredje variabel. På så sätt kan vi på ett bättre sätt dra slutsatser utifrån den statistiska analysen. Då det är orimligt att tro att endast en eller ett fåtal variabler ensamt skulle styra ett företags lönsamhet kan vi inte vara säkra på att det finns ett kausalt samband mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och lönsamhet. Vi har med hjälp utav kontrollvariabler eliminerat en del utav de variabler som tros ha en påverkan på lönsamhet.

3.11 Metoddiskussion

Att vi använder en kvantitativ studie som metod för att analysera vad en jämställd styrelse har för påverkan på ett företags lönsamhet medför ett antal olika konsekvenser. Datainsamlingen baseras endast på sekundärdata och inte primärdata. Fördelarna med att använda sekundärdata är att det sparar både tid och pengar för forskaren, och dessutom ofta håller en hög kvalitet. Genom den tid man sparar genom att använda sekundärdata kan man som forskare istället lägga mer tid på att analysera datainsamlingen (Bryman & Bell 2017). Vår sekundärdata är från Retriever Business och årsredovisningar. Då Retriever Business ingår i Högskolan i Borås biblioteks databas så anser vi att Retriever Business är en pålitlig datakälla. Årsredovisningar är offentliga och vem som helst kan ta del av dem. Revisorer måste granska och godkänna att en årsredovisning är korrekt innan den ska publiceras. Därmed anser vi även att de årsredovisningar som vi använder i studien är tillförlitliga.

Materialet som vi använder har plockats från internet vilket gör att man inte får samma bekantskap med materialet som man hade fått om man som forskare själv samlar in datan genom t.ex. en intervju. Trots detta anser vi att fördelarna överväger nackdelarna. Vi har använt oss av erkända källor och av en databas som Högskolan i Borås rekommenderar. Dock ska det beläggas att viss problematik finns. Detta beror på den mänskliga faktorn som inte går

att utesluta. Felen kan bero på vid överföringen av datan från Retriever Business till Excel, från årsredovisningen till Excel eller från Excel till SPSS. För att minimera denna risk går vi igenom insamlingen två gånger, där vi är två forskare som granskar den andres insamling.

Dataurvalet i studien är noterade bolag på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap lista. Genom detta urval är tanken att det ska kunna utgöra en miniatyr av populationen. Urvalet behöver inte vara representativt bara för att vi använt oss av två listor på Stockholmsbörsen. Vid ett litet urval anser Djurefeldt et al. (2018) att studien kan få avgörande extremvärden. Vi har därför valt att plocka bort outliers och extremvärden för att minimera denna risk.

Vi är medvetna om att ifall alla listor på Stockholmsbörsen, från Spotlight till Large Cap, skulle ingå i studien så ökas tillförlitligheten än mer och urvalet bli än mer representativt. Detta anser vi dock inte möjligt då studien pågår under begränsad tid. Precis som Statistikmyndigheten (u.å) anger så finns det en viss osäkerhet vid urval. Osäkerheten beror på tillfälligheter i urvalet som vi dragit, vilket är utifrån den slumpmässiga variationen.

Djurefeldt et al. (2018) förklarar att det kan först visa sig att det finns ett samband mellan olika variabler men som visar sig bara är ett skensamband. För att skydda oss från att skensamband ska förekomma har vi därför valt att använda oss av kontrollvariabler men också genom att göra en multipel regressionsanalys. Kontrollvariablerna tas från tidigare studier där dom har visat sig vara effektiva. Genom detta anser vi att resultatet som kommer fram faktiskt kommer att visa om det föreligger kausalitet eller om det är ett skensamband.

3.12 Etiska överväganden

Vi har i undersökningen tagit en professionell roll där endast undersökningen är i fokus. I undersökningen presenteras endast tidigare forskning som är peer reviewed. Detta är viktigt då forskningen granskas av experter innan de publiceras. Peer reviewed är en slags stämpel på att forskningen håller en hög klass och inte innehåller falsk information. Utöver peer reviewed har det varit viktigt för oss att all tidigare forsknings resultat presenteras undersökningen, oavsett om dem stödjer vår hypotes eller ej. Genom detta övervägande är vår mening att studien blir mer öppen och transparent.

Med tanke på att studiens fokus är vilken inverkan en jämställd styrelse har på ett företags lönsamhet kan frågan skapa konflikter. Dessa konflikter kan uppstå inom ett företag men också i samhället i allmänhet som tycker att företag ska bedrivas på ett visst sätt. Därför har vi i studien valt att inte redovisa de olika företagens namn eller några namn på styrelsemedlemmar. Företagen kommer endast att plockas från Small- och Mid Cap. Inga andra etiska överväganden behöver göras gentemot de olika bolagen då information kommer att hämtas från publika hemsidor och årsredovisningar som är tillgängliga för allmänheten.

4 Empiriskt resultat & analys

I detta kapitel redovisas resultatet av den genomförda analysen. Kapitlet inleds med att beskrivande statistik redovisas följt utav korrelationsmatriser. Därefter redovisas resultatet av den genomförda regressionsanalysen.

4.1 Beskrivande statistik

Ur tabell 4 framgår beskrivande statistik för alla variabler som undersökts i studiens analys. Totalt antal observationer som ingår i analysen är efter bortfall 226. Medelvärdet för den första beroende variabeln RE är 11,777 där det lägsta observerade värdet är -21,2 och det högsta 41,3. För den andra beroende variabeln Tobin's Q är det lägsta observerade värdet 0,56 och det högsta observerade värdet 2,76. Medelvärdet för Tobin's Q är 1,469. I genomsnitt har varje styrelse 5,587 års erfarenhet och styrelsens storlek är i snitt 6,48 personer. I 15,9% av alla observationer har en styrelse med mindre än 20% av det underrepresenterade könet. I 47,8% av alla observationer består en styrelse av mellan 20–39,99% av det underrepresenterade könet. Den helt jämställda styrelsen utgör 36,3% av alla observationer.

Tabell 4. Beskrivande statistik.

	N	Medelvärde	Standardavvikelse	Min	Max
RE (%)	226	11,777	12,436	-21,2	41,3
Tobin's Q (%)	226	1,469	0,478	0,56	2,76
LnFöretagets storlek (kronor)	226	14,211	1,34	11,2	16,95
LnAntal anställda (antal)	226	6,084	1,822	1,1	9,45
Soliditet (%)	226	48,998	20,375	9,3	99,9
Styrelsestorlek (antal)	226	6,48	1,458	4	10
Erfarenhet (år)	226	5,587	3,208	0,5	10
Dummy J1 (%)	226	0,159	0,367	0	1
Dummy J2 (%)	226	0,478	0,501	0	1
Dummy J3 (%)	226	0,363	0,482	0	1

4.2 Könsfördelning i styrelsens uppsättning

Könsfördelningen i styrelsens uppsättning har förändrats under de fem år vi undersöker. Styrelser med mellan 20–39,99% av det underrepresenterade könet i styrelsen har till antalet förändrats marginellt under de fem år som undersöks. Den helt ojämsställda styrelsen minskade i antal mellan 2016–2019 men år 2020 steg antalet igen, vilket är ett steg i fel riktning enligt Europeiska Kommissionen (2020). Samtidigt har den jämsställda styrelsen blivit mer vanligt förekommande. Under åren vi undersöker har antalet jämsställda styrelser ökat med över 80%. Under år 2020 är den jämsställda styrelsen den vanligaste fördelningen mellan kön i styrelsens uppsättning.

Tabell 5. Andel kvinnor i styrelser för de utvalda företagen under 2016–2020.

Andel kvinnor i styrelsen	0–19,99%	20–39,99%	40–59,99%	60+%
2016	9	23	11	0
2017	6	26	14	0
2018	6	20	19	0
2019	6	21	18	0
2020	9	18	20	0
	36	108	82	0

4.3 Korrelationsmatris

I korrelationsmatrisen kan vi antyda att RE korrelerar signifikant positivt med LnFöretagets storlek, LnAntal anställda och styrelsestorlek vid 1% signifikansnivå. RE och erfarenhet visar en något svagare negativ korrelation vid 5% signifikansnivå. RE och soliditet korrelerar signifikant negativt vid 5% nivå. RE och dummy j1 korrelerar svagt negativt men RE och dummy j2 och dummy j3 korrelerar svagt positivt. Korrelationerna är dock inte signifikanta vid någon av våra använda nivåer, 1% eller 5%.

Tobin's Q och LnFöretagets storlek korrelerar signifikant positivt vid 5% signifikansnivå. Samma positiva korrelationen gäller för Tobin's Q och variablerna soliditet och styrelsestorlek vid samma signifikansnivå. Tobin's Q och erfarenhet korrelerar väldigt svagt negativt, dock inte signifikant vid någon nivå. Variablerna Tobin's Q och dummy j1 har en signifikant negativ korrelation vid 5% nivå. Vi finner ingen signifikant korrelation mellan Tobin's Q och variablerna LnAntal anställda, dummy j2 eller dummy j3.

LnFöretagets storlek korrelerar signifikant positivt utöver RE och Tobin's Q med variablerna LnAntal anställda, styrelsestorlek och dummy j3 vid 5% signifikansnivå. Korrelationen är signifikant negativ med dummy j1 vid 5% nivå. LnFöretagets storlek och variablerna soliditet, erfarenhet och dummy j2 korrelerar, dock inte signifikanta.

LnAntal anställda korrelerar signifikant positivt vid 5% nivå med variablerna styrelsestorlek och dummy j3. Korrelationen är signifikant negativ vid 5% nivå med variablerna soliditet och dummy j1. LnAntal anställda och variablerna erfarenhet och dummy j2 korrelerar svagt negativt, dock inte vid någon signifikansnivå.

Soliditet och variabeln styrelsestorlek korrelerar signifikant negativt vid 5% nivå och korrelationen är signifikant positiv mellan soliditet och erfarenhet vid 5% nivå. Vi finner svaga korrelationer mellan soliditet och de olika jämställdhets variablerna, dock så är ingen av korrelationerna signifikanta vid någon nivå.

Styrelsestorlek korrelerar inte signifikant med någon mer variabel än de som nämnts. Korrelationerna är svaga mellan styrelsestorlek och variablerna erfarenhet, dummy j1, j2 och j3, men inte vid någon signifikansnivå. Erfarenhet korrelerar signifikant utöver de variablerna som redan nämns med dummy j1. Korrelationen är negativ vid 5% nivå. De övriga jämställdhets variablerna är korrelationen svag, inte vid någon signifikansnivå. Jämställdhets variablerna korrelerar signifikant negativt med varandra vid 1% signifikansnivå.

Sammanfattningsvis så korrelerar lönsamhetsmättet RE signifikant positivt med båda kontrollvariablerna för företagets storlek, LnFöretagets storlek och LnAntal anställda. Tobin's Q korrelerar inte starkt vare sig positivt eller negativt med någon utav kontrollvariablerna. RE och Tobin's Q korrelerar signifikant positivt med varandra. Slutligen så kan vi konstatera utifrån tabell 6 att inte några av variablerna korrelerar signifikant vare sig positivt eller negativt i en speciellt hög grad. Något som innebär att vi med ännu större säkerhet kan utesluta multikollinearitet bland variabler i våra modeller.

Tabell 6. Pearsons korrelationskoefficient (2-tailed).

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. RE	1									
2. LnFöretagets storlek	0,321**	1								
3. LnAntal anställda	0,431**	0,418**	1							
4. Soliditet	-0,239**	-0,143*	-0,581**	1						
5. Tobin's Q	0,362**	0,217**	0,105	0,134*	1					
6. Styrelsestorlek	0,329**	0,471**	0,481**	-0,177**	0,134*	1				
7. Erfarenhet	0,046	-0,024	-0,204**	0,285**	-0,017	0,011	1			
8. Dummy J1	-0,111	-0,09	-0,098	0,033	-0,183**	-0,036	-0,06	1		
9. Dummy J2	0,046	-0,168*	-0,046	-0,002	0,002	0,06	0,063	-0,416**	1	
10. Dummy J3	0,37	0,243**	0,123	-0,024	0,137*	-0,035	-0,02	-0,328**	-0,722**	1

*(**) $p < 0,05(0,01)$

4.4 Regressionsanalys för den icke jämställda styrelsen – hypotes 1

Tabell 7. Regressionsanalys för hypotes 1. Beroende variabel för modell 1 & 3 är RE, Tobin's Q för modell 2 & 6.

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 6
Dummy J1			-0,315 (1,862)	-0,151** (0,071)
Dummy J2				
Dummy J3				
LnFöretagets Storlek	2,373*** (0,710)	0,164*** (0,027)	2,354*** (0,72)	0,155*** (0,027)
LnAntal Anställda	1,031 (0,654)	-0,120*** (0,025)	1,027 (0,655)	-0,121*** (0,025)
Soliditet	-0,099** (0,045)	-0,003 (0,002)	-0,099** (0,046)	-0,003 (0,002)
Styrelsestorlek	1,21** (0,555)	0,052** (0,021)	1,216** (0,557)	0,055*** (0,021)
Erfarenhet	0,689*** (0,24)	0,035*** (0,009)	0,684*** (0,242)	0,033*** (0,009)
Konstant	-22,121** (10,025)	-0,062 (0,385)	-21,632** (10,456)	0,2 (0,372)
N	226	226	226	226
R2 justerat	0,426	0,426	0,423	0,435
F-värde	11,42***	11,417***	10,700***	11,195***
Dummy år	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad
Dummy bransch	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$. Standardfel inom parentes

Hypotes 1 säger att det finns inget samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet understiger 20%.

I tabell 7 presenteras regressionsresultaten för modell 1, 2, 3 och 6. Modell 1 och 2 innehåller endast kontrollvariablerna. Modell 3 och 6 har samma oberoende och kontrollvariabler men

den beroende variabeln skiljer sig åt. I modell 3 är den beroende variabeln RE och i modell 6 är den beroende variabeln Tobin's Q. Modell 1 och 2 är med i analysen då vi vill se hur de oberoende variablerna påverkar modellen. Modell 1 är kopplad till modell 3 då de har samma beroende variabel, RE. Modell 2 är kopplad till modell 6 då de har samma beroende variabel, Tobin's Q.

I analysen för modell 3 och modell 6 där den oberoende variabeln dummy j1 ingår får vi ett liknande resultat som när den oberoende variabeln inte ingår. I modell 3 där RE är beroendevariabeln finns det ett negativt samband mellan RE och dummy j1, detta är dock inte signifikant vid någon nivå. För modell 6 där Tobin's Q är beroendevariabel finner vi ett svagt negativt samband mellan Tobin's Q och dummy j1 vid 5% signifikansnivå. Vilket betyder att en icke jämförd styrelse leder till ett lägre värde på Tobin's Q. Även här är de övriga variablerna liknande som för modell 2.

Varför sambandet är signifikant för det marknadsbaserade måttet och inte det redovisningsbaserade är en svår fråga att svara på. Det kan vara så att marknaden väljer att värdera bolag som inte har jämförda styrelser lägre än bolag som faktiskt har jämförda styrelser. Redovisningsbaserade mått påverkas endast av hur företaget väljer att göra sin redovisning, det är ingenting som marknaden kan påverka. Initialt betyder detta att marknaden och dess investerare minskar värdet på företag när företagen inte uppvisar någon jämförddhet i styrelsen. Ju mindre jämförda bolagens styrelser är, desto mer sjunker RE och Tobin's Q. Det negativa sambandet mellan lönsamhetsmått och dummy j1 ligger i linje med tidigare forskning (Darmadi 2013; Joecks et al. 2013). Detta kan förklaras av kritisk-massa teori då sambandet mellan jämförda styrelser och lönsamhet inte bör vara linjärt då kvoten kvinnor skiljer sig åt.

Enligt Darmadi (2013) & Brahma et al. (2017) är företagets storlek och styrelsestorlek de två viktigaste kontrollvariablerna. LnFöretagets storlek har ett signifikant positivt samband vid 1% signifikansnivå med RE och Tobin's Q i modell 3 & 6. Därmed kan vi vara statistiskt säkra på att LnFöretagets storlek har en positiv påverkan på lönsamhetsmått. Detta var något som vi inte förväntade oss då tidigare studier visar på ett negativt samband (Brahma et al. 2020; Đängs et al. 2020). Dock så har man i tidigare studier studerat större bolag och större bolag har högre bolagskostnader vilket kan göra att sambandet blir negativt, därför kan sambandet ändras när man undersöker mindre bolag. (Se, Brahma et al. 2017; Chapple & Humphrey 2013; Đängs et al. 2020). Dock så ligger vårt resultat i linje med Darmadi (2013) som också får ett positivt samband mellan företagets storlek och lönsamhetsmått.

I den multipla regressionsanalysen för modell 1 där RE är beroendevariabel ser man i tabell 7 att RE och LnFöretagets storlek har ett signifikant positivt samband vid 1% nivå. Detta innebär att ju större ett företag är desto bättre RE förväntas de ha. Det signifikanta positiva sambandet gäller även för RE och erfarenhet vid 1% nivå vilket i sin tur innebär att en mer erfaren styrelse förväntas resultera i ett högre RE för ett företag. RE och styrelsestorlek har ett signifikant positivt samband vid 5% nivå vilket innebär att ju större storleken är så leder detta till en högre RE. Det finns ett signifikant svagt negativt samband mellan RE och soliditet vid 5% nivå vilket betyder att ju mer av de totala tillgångar som finansieras av skulder så kommer RE sjunka. LnAntal anställda och RE har ett positivt samband, dock ej signifikant.

I modell 2 där Tobin's Q är beroende variabeln finns det ett signifikant positivt samband mellan Tobin's Q och variablerna LnFöretagets storlek och erfarenhet vid 1% nivå, styrelsestorlek vid 5% nivå. Detta innebär att en stor styrelse leder till ett högre Tobin's Q. Det innebär dessutom att en mer erfaren styrelse leder till ett högre Tobin's Q. Till sist så kan

vi förvänta oss att större företag har ett högre Tobin's Q. Det råder ett signifikant negativt samband mellan Tobin's Q och Lnantal anställda vid 1% nivå och ett svagt negativt samband mellan Tobin's Q och soliditet. Ju mer anställda ett företag har så kommer Tobin's Q sjunka.

Det justerade R2 värdet är liknande för de olika modellerna när dummy j1 inkluderas och inte. Att värdet är i princip oförändrat när vi inkluderar dummy j1 i modell 3 och 6 innebär att den oberoende variabeln inte hjälper till att öka förklaringsgraden och därmed göra modellen bättre. F-värdet är signifikant vid 1% signifikansnivå för de olika modellerna, dock så sjunker värdet något när dummy j1 inkluderas.

Sammanfattningsvis så finner vi ett negativt samband mellan den oberoende variabeln dummy j1 och RE vilket innebär att en icke jämställd styrelse leder till ett lägre RE. Vi finner också ett signifikant negativt samband mellan dummy j1 och den beroende variabeln Tobin's Q. Detta är något som innebär att en icke jämställd styrelse leder till ett sämre värde på Tobin's Q. Hypotes 1 säger att det finns inget signifikant samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet understiger 20%. Vi kan utifrån resultatet av regressionsanalysen för hypotes 1 förkasta hypotes 1 då vi finner ett negativt samband mellan en icke jämställd styrelse och företagets lönsamhet.

4.5 Regressionsanalys för den icke jämställda styrelsen – hypotes 2

Tabell 8. Regressionsanalys för hypotes 2. Beroende variabel för modell 1 & 4 är RE, Tobin's Q för modell 2 & 7.

	Modell 1	Modell 2	Modell 4	Modell 7
Dummy J1				
Dummy J2			-1,193 (1,361)	0,009 (0,052)
Dummy J3				
LnFöretagets Storlek	2,373*** (0,710)	0,164*** (0,027)	2,272*** (0,719)	0,165*** (0,028)
LnAntal Anställda	1,031 (0,654)	-0,120*** (0,025)	0,975 (0,657)	-0,119*** (0,025)
Soliditet	-0,099** (0,045)	-0,003 (0,002)	-0,102** (0,046)	-0,003 (0,002)
Styrelsestorlek	1,21** (0,555)	0,052** (0,021)	1,305** (0,566)	0,051** (0,022)
Erfarenhet	0,689*** (0,24)	0,035*** (0,009)	0,699*** (0,24)	0,035*** (0,009)
Konstant	-22,121** (10,025)	-0,062 (0,385)	-20,066* (10,301)	-0,077 (0,396)
N	226	226	226	226
R2 justerat	0,426	0,426	0,425	0,423
F-värde	11,42***	11,417***	10,781***	10,698***
Dummy år	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad
Dummy bransch	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$. Standardfel inom parentes

Nästa steg i undersökningen är att studera om resultatet skiljer sig åt ifall det underrepresenterande könet i styrelsen ökar. Hypotes 2 säger att Det finns ett samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet ligger mellan 20–39,99%.

I tabell 8 presenteras regressionsresultaten för modell 1, 2, 4 och 7. Modell 1 och 2 innehåller endast kontrollvariablerna. Modell 4 och 7 har samma oberoende och kontrollvariabler men den beroende variabeln skiljer sig åt. I modell 4 är den beroende variabeln RE och i modell 7 är den beroende variabeln Tobin's Q. Modell 1 och 2 är med i analysen då vi vill se hur de oberoende variablerna påverkar modellen. Modell 1 är kopplad till modell 4 då de har samma beroende variabel, RE. Modell 2 är kopplad till modell 7 då de har samma beroende variabel, Tobin's Q.

I modell 4 och 7 är dummy j2 den oberoende variabeln. Regressionsanalysen för hypotes 2 i modell 4 visar ett negativt samband mellan RE och dummy j2, modell 7 visar på ett svagt positivt samband mellan dummy j2 och lönsamhetsmättet Tobin's Q. Resultatet tyder på att det redovisningsbaserade måttet RE sjunker när kvinnor står för mellan 20–39,99% av andelen personer i styrelsen. Detta kan betyda att företagen presterar bättre ifall styrelsen består helt av män eller om styrelsen är helt jämställd. Företagen inom denna kategori befinner sig i ett ingenmansland där man inte vet om man ska sträva efter jämställd styrelse eller inte. Därmed straffas man med ett lägre RE. Värdet på Tobin's Q tolkar vi som att bolag som är påväg att få en jämställd styrelse får ett ökat Tobin's Q när en till kvinna tar plats i styrelsen. Initialt betyder detta att RE kommer sjunka när man befinner sig mitt emellan icke jämställd och jämställd styrelse, men att marknaden och dess investerare ökar värdet på företag när företagen uppvisar att ytterligare en kvinna tar plats i styrelsen.

Det negativa sambandet mellan RE och dummy j2 ligger i linje med tidigare forskning (Darmadi 2013; Joecks et al. 2013). Då denna grupp av företag närmar sig jämställda styrelser uppstår en del problem. Szydlo (2015) visar i sin studie att bolag som strävar efter en jämställd styrelse får högre kostnader i samband med att de ska tillsätta nya styrelseledamöter, något som i sin tur leder till att det blir ett nollsummespel. Szydlo (2015) kommer dessutom fram till att en grupp med liknande personer med lika egenskaper är mindre kostsam och på ett bättre sätt leder ett företag. Detta är en möjlig förklaring av den multipla regressionsanalysens resultat.

Enligt Darmadi (2013) & Brahma et al. (2017) är företagets storlek och styrelsestorlek de viktigaste kontrollvariablerna. Vi får samma resultat som den tidigare forskningen att vi finner ett positivt samband mellan LnFöretagets storlek och de finansiella lönsamhetsmåten, detta positiva samband finner vi också för styrelsestorlek och lönsamhetsmåten RE och Tobin's Q vilket stödjer vårt resultat. LnFöretagets storlek påverkar både RE och Tobin's Q signifikant positivt för alla modeller vid 1% signifikansnivå. Vilket innebär att ett större företag leder till högre lönsamhet mätt i Tobin's Q och RE. LnAntal anställda har inget signifikant samband med RE men däremot finns det ett signifikant negativt samband med Tobin's Q vid 1% nivå. Något som tyder på att företag med fler anställda har ett lägre värde på Tobin's Q.

Enligt analysen i modell 4 så finns det ett signifikant negativt samband mellan soliditet och RE vid 5% nivå vilket innebär att högre soliditet leder till lägre RE. Enligt tabell 8 så framgår att det finns ett signifikant positivt samband mellan styrelsestorlek och både de beroende variablerna RE och Tobin's Q vid 5% nivå vilket betyder att ju större styrelse, desto mer kommer beroendevariablerna öka. Det finns också ett signifikant positivt samband mellan de båda beroendevariablerna och erfarenhet vid 1% nivå vilket innebär att ju mer erfarenhet styrelsen har desto mer kommer lönsamhetsmåten öka.

Det justerade R2 värdet är liknande för de olika modellerna när dummy j2 inkluderas och inte. Att värdet är i princip oförändrat när vi inkluderar dummy j2 i modell 4 och 7 innebär att den oberoende variabeln inte hjälper till att öka förklaringsgraden och därmed göra modellen

bättre. F-värdet är signifikant vid 1% signifikansnivå för de olika modellerna, dock så sjunker värdet något när dummy j2 inkluderas.

Sammanfattningsvis så finner vi ett negativt samband mellan den oberoende variabeln dummy j2 och RE vilket innebär att en icke jämställd styrelse leder till ett lägre RE. Sambandet är ej signifikant. Vi finner ett svagt positivt samband mellan dummy j2 och den beroende variabeln Tobin's Q. Inte heller detta samband är signifikant. Hypotes 2 säger att det finns ett samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppbyggnad och företagets lönsamhet om andelen av det underrepresenterade könet ligger mellan 20–39,99%. Vi kan utifrån resultatet av regressionsanalysen för hypotes 2 förkasta hypotes 2 då vi ej finner något signifikant samband mellan den oberoende variabeln och de båda beroende variablerna RE och Tobin's Q i modell 4 & 7.

4.6 Regressionsanalys för den jämställda styrelsen – hypotes 3

Tabell 9. Regressionsanalys för hypotes 3. Beroende variabel för modell 1 & 5 är RE, Tobin's Q för modell 2 & 8.

	Modell 1	Modell 2	Modell 5	Modell 8
Dummy J1				
Dummy J2				
Dummy J3			1,613 (1,479)	0,085 (0,057)
LnFöretagets Storlek	2,373*** (0,710)	0,164*** (0,027)	2,139*** (0,741)	0,152*** (0,028)
LnAntal Anställda	1,031 (0,654)	-0,120*** (0,025)	0,935 (0,659)	-0,125*** (0,025)
Soliditet	-0,099** (0,045)	-0,003 (0,002)	-0,102** (0,045)	-0,003* (0,002)
Styrelsestorlek	1,21** (0,555)	0,052** (0,021)	1,372** (0,574)	0,061*** (0,022)
Erfarenhet	0,689*** (0,24)	0,035*** (0,009)	0,676*** (0,24)	0,035*** (0,009)
Konstant	-22,121** (10,025)	-0,062 (0,385)	-18,450* (10,571)	0,132 (0,405)
N	226	226	226	226
R2 justerat	0,426	0,426	0,426	0,429
F-värde	11,42***	11,417***	10,828***	10,942***
Dummy år	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad
Dummy bransch	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad	Inkluderad

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$. Standardfel inom parentes

Hypotes 3 säger att det finns ett signifikant samband mellan en jämställd styrelse och lönsamhetsmått RE och Tobin's Q.

I tabell 9 presenteras regressionsresultaten för modell 1, 2, 5 och 8. Modell 1 och 2 innehåller endast kontrollvariablerna. Modell 5 och 8 har samma beroende och kontrollvariabler men den beroende variabeln skiljer sig åt. I modell 5 är den beroende variabeln RE och i modell 8

är den beroende variabeln Tobin's Q. Modell 1 och 2 är med i analysen då vi vill se hur de oberoende variablerna påverkar modellen. Modell 1 är kopplad till modell 5 då de har samma beroende variabel, RE. Modell 2 är kopplad till modell 8 då de har samma beroende variabel, Tobin's Q.

I modell 5 och 8 är dummy j3 den oberoende variabeln. Regressionsanalyserna för hypotes 3 med modell 5 & 8 visar ett positivt samband mellan RE och dummy j3. Vilket innebär att en jämställd styrelse leder till ett högre RE, sambandet är dock inte signifikant. Modell 8 visar på ett positivt samband mellan dummy j3 och lönsamhetsmättet Tobin's Q vilket innebär att en jämställd styrelse dessutom leder till ett bättre värde på Tobin's Q, inte heller detta samband är signifikant. LnAntal anställda har inget signifikant samband med RE men däremot finns det ett signifikant negativt samband med Tobin's Q vid 1% nivå vilket tyder på att ju fler anställda ett företag har desto lägre Tobin's Q.

LnFöretagets storlek påverkar både RE och Tobin's Q signifikant positivt för alla modeller vid 1% signifikansnivå vilket innebär att större företag har högre lönsamhet mätt i RE och Tobin's Q. Även för hypotes 3 stödjer tidigare forskning vårt resultat av de viktigaste kontrollvariablerna. Resultatet för kontrollvariablerna är lika som för hypotes 1 och 2, positivt samband mellan LnFöretagets storlek och lönsamhetsmåten. Sambandet är även positivt mellan styrelsestorlek och lönsamhetsmåten vilket stödjer vårt resultat. (Brahma et al. 2017; Darmadi 2013).

När bolaget har bestämt sig för att styrelsen ska vara helt jämställd ser vi till skillnad från hypotes 2 att RE nu istället ökar när styrelsen är jämställd. Likaså ökar också Tobin's Q i högre takt när bolagen består av jämställda styrelser. Detta innebär att marknaden och dess investerare värderar jämställdhet i styrelser högre än icke jämställda styrelser vilket också gör att bolagets värde stiger. Resultatet tyder på, även fast det inte föreligger något signifikant samband, att företag bör eftersträva jämställdhet i styrelsen då lönsamhetsmåten RE och Tobin's Q ökar i högre takt än när styrelsen inte är jämställd. Dock ska det återigen påpekas att sambandet inte är signifikant och ett verkligt samband kan inte fastställas.

Det positiva sambandet mellan lönsamhetsmåten och dummy j3 ligger i linje med tidigare forskning (Se till exempel, Chapple & Humphrey 2013; Đăng et al. 2020; Szydło 2015; Terjesen et al. 2015). Det positiva sambandet kan förklaras av att mångfalden i styrelsen leder till fler idéer, erfarenheter och kompetenser från olika håll (Đăng et al. 2020; Szydło 2015). Det är bra för ett företags marknadsvärde att associeras med jämställt ledarskap. Jämställt företagande har en positiv effekt på ett företags aktiekurs vilket då kan förklara en positiv effekt på Tobin's Q (Chapple & Humphrey 2013; Terjesen et al. 2015).

Att sambandet inte är signifikant leder till att vi inte kan se om det föreligger ett verkligt samband mellan lönsamhetsmåten och dummy j3. Resultatet ligger då i linje med tidigare studier som inte finner något samband (Marinova et al. 2016; Unite et al. 2019). Resultatet kan förklaras av att det inte finns några skillnader i kompetens mellan kvinnor och män, något som leder till att jämställda styrelser inte får någon effekt på ett företags lönsamhet (Marinova et al. 2016; Unite et al. 2019).

Enligt analysen så finns det ett signifikant negativt samband mellan soliditet och RE vid 5%. Sambandet är också negativt mellan soliditet och Tobin's Q vid 10% nivå vilket betyder att ju högre soliditet ett företag har desto lägre är RE och Tobin's Q. Enligt tabell 9 så framgår att det finns ett svagt signifikant positivt samband mellan styrelsestorlek och de beroende variablerna RE och Tobin's Q vid 5% respektive 1% nivå. Enligt analysen så framgår det ett

signifikant positivt samband vid 1% nivå mellan erfarenhet och de båda beroendevariablerna. Detta innebär att en mer erfaren styrelse leder till bättre lönsamhet mätt i RE och Tobin's Q.

Det justerade R2 värdet är liknande för de olika modellerna när dummy j3 inkluderas och inte. Att värdet är i princip oförändrat när vi inkluderar dummy j3 i modell 4 och 7 innebär att den oberoende variabeln inte hjälper till att öka förklaringsgraden och därmed göra modellen bättre. F-värdet är signifikant vid 1% signifikansnivå för de olika modellerna, dock så sjunker värdet något när dummy j3 inkluderas.

Sammanfattningsvis så finner vi ett positivt samband mellan den oberoende variabeln dummy j3 och RE vilket innebär att en jämställd styrelse leder till ett högre RE. Sambandet är ej signifikant. Vi finner ett svagt positivt samband mellan dummy j3 och den beroende variabeln Tobin's Q. Inte heller detta samband är signifikant. Hypotes 3 säger att det finns ett signifikant samband mellan en jämställd styrelse och lönsamhetsmått RE och Tobin's Q. Vi kan utifrån resultatet av regressionsanalysen för hypotes 3 förkasta hypotes 3 då vi ej finner något signifikant samband mellan den oberoende variabeln och de båda beroende variablerna RE och Tobin's Q i modell 5 respektive 8.

5 Diskussion

5.1 Tolkning av hypotesprövningen

Enligt vår forskningsfråga ville vi ta reda på om företagets lönsamhet i bolag med jämställda styrelser, noterade på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap listor, skiljer sig signifikant ifrån bolag med icke-jämställda styrelser. Utifrån denna fråga ville vi undersöka sambandet mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och lönsamhet vilket är studiens syfte. För att kunna besvara forskningsfrågan och på så sätt uppnå syftet har vi använt oss av kritisk massa-teori och agentteorin. I detta avsnitt ska vi kritiskt behandla teorierna mot bakgrund av vår hypotesprövning.

Resultatet av regressionsanalysen visar att vi inte kan konstatera att det skulle finnas något samband mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och företagets lönsamhet. Det leder till att vi inte kan konstatera att det skulle finnas några signifikanta skillnader i lönsamhet mellan bolag med jämställda styrelser noterat på Stockholmsbörsens Small- och Mid Cap listor och bolag med icke-jämställda styrelser. Vår hypotesprövning har lett till att vi ej förkastat hypotes 1 samt att vi förkastat både hypotes 2 och 3. En jämställd styrelse är enligt den statistiska analysen inte signifikant positivt relaterad till lönsamhet.

Då vi inte funnit något signifikant samband mellan de beroende och oberoende variablerna leder detta till att vi, med tanke på vårt syfte, inte kunnat hitta något samband mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och företagets lönsamhet. Lönsamheten påverkas alltså varken positivt eller negativt av en könsdiversifierad styrelse.

I och med detta ligger vår studie i linje med andra studier som inte heller kunnat hitta något samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet. Marinova et al. (2016) kunde inte heller hitta något samband när de undersökte danska och nederländska bolag. Enligt samma studie stämmer detta resultat väl överens med flera liknande studier som genomförts i europeiska länder. Unite et al. (2019) är inne på samma spår och även de kommer fram till att det inte finns något samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet. Till sist så har inte heller (Chapple & Humphrey 2013; Haslam et al. 2010; Sila et al. 2016) funnit något stöd för att det skulle finnas något samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet.

En förklaring till varför vi inte finner något samband kan vara problem med modellernas specifikation, det vill säga utformningen av dem. Det finns en risk att viktiga kontrollvariabler utelämnats, bland annat kunde en variabel tagits med för att kontrollera för att kvinnor i styrelsen haft tid att påverka. Till exempel genom att kontrollera att alla kvinnor i styrelsen suttit minst två år. Detta eftersom det är svårt att direkt påverka företagets verksamhet då det finns en viss grad av fördröjning från det att beslut fattas till att det verkställs (Joecks et al. 2013; Terjesen et al. 2015). Vi kan därmed inte säkerställa att kvinnor i de styrelser vi undersökt haft tid på sig att påverka arbetet och på så sätt lönsamheten. På samma tema, alltså erfarenhet, kunde vi dessutom kontrollerat för tidigare erfarenhet av styrelsearbete då det kan ha effekt på vilken påverkan en individ har på styrelsearbetet (Brahma et al. 2020; Joecks et al. 2013).

En alternativ förklaring till varför vi inte finner något samband kan bero på studiens urval. Tidigare studier på samma ämne har till största del undersökt de största företagen i olika länder, se till exempel (Brahma et al. 2020; Chapple & Humphrey 2013; Haslam et al. 2010; Sila et al. 2016; Terjesen et al. 2015). Eftersom vi undersöker små- och medelstora

börsnoterade företag i Sverige kan en alternativ förklaring vara att samma resultat inte kan förväntas av små- och medelstora företag. Varför vi möjligtvis inte kan förvänta oss samma resultat kan bero på att kvinnor drar sig till stora och välpresterande bolag. Det kan också bero på att stora och välpresterande bolag drar sig till kvinnor (Chapple & Humphrey 2013). Detta är ett orsakssamband som denna studie inte tar någon hänsyn och är därmed en brist när vi tolkar resultatet.

Till sist ska vi behandla ytterligare en möjlig förklaring till varför vi inte kunnat hitta något samband mellan könsfördelningen i styrelsens uppsättning och företags lönsamhet. Både (Joecks et al. 2013 & Redor 2018) menar på att sambandet mellan kvinnlig representation och lönsamhet inte nödvändigtvis behöver vara ett linjärt samband. Faktumet att vi inte kunnat påvisa något samband mellan variablerna kan alltså förklaras av att vi i vår studie valt att inkludera företag med olika andelar kvinnor i styrelserna. Joecks et al. (2013) kommer i sin studie fram till att datamaterial som innehåller både styrelser med hög andel kvinnor och med styrelser med låg andel kvinnor och som sedan ämnar att hitta ett linjärt samband förmodligen inte kommer göra detta.

I vår studie har vi bolag med både hög och låg kvinnlig representation. Fördelningen såg ut på liknande sätt under alla de fem år som ingår i undersökningen. Endast 14,77% av alla observationer hade en styrelse mindre än 20% av det underrepresenterade könet. Den största delen av alla observationer hade mellan 20–39,99% av det underrepresenterade könet med i styrelsen. 53,23% av alla observationer faller under denna kategori. Till sist så var det i 32% av alla observationer så att styrelsen var jämställd, alltså att minst 40% av styrelsen bestod av det underrepresenterade könet. Detta kan alltså också vara en förklaring till varför vi inte lyckats hitta något samband mellan variablerna.

5.2 Kvinnlig eller manligt ledarskap?

I vår litteraturgenomgång presenterade vi ett antal studier som alla visade på skillnader i manligt och kvinnligt ledarskap. Skillnader som i sin tur har en påverkande effekt på styrelsens arbete och lönsamheten. Till exempel visar Shan et al. (2012) på att män tar mer risker än kvinnor. Samtidigt visar Zhang et al. (2015) att kvinnor agerar mer etiskt och Brahma et al. (2020) visar i sin studie på att kvinnor är bättre på att övervaka och fattar mer grundade beslut. Trots dessa skillnader mellan könen visar vårt resultat att det inte uppstår några positiva eller negativa effekter av en jämställd styrelse. Detta kan bero på att dessa skillnader mellan könen inte är så signifikant som tidigare studier visat på. Att vårt resultat inte påvisar något samband kan även förklaras av skillnader i kultur och normer (Joecks et al. 2013).

För att få en bättre förståelse för studiens resultat behöver vi ta hänsyn till den kultur och de normer som gäller i Sverige. Vi behöver framförallt ta hänsyn till den höga jämställdhetsnivån som finns i samhället. Att Sverige har en relativt hög grad av jämställdhet inom bolagen presenteras i litteraturgenomgången. Sverige rankar sig topp 5 i Europa enligt EWOB (2022). Både Joecks et al. (2013) och Đăng et al. (2020) drar slutsatsen att den nationella kulturella kontexten spelar roll när man undersöker sambandet mellan en jämställd styrelse och lönsamhet. Baserat på tidigare studiers resultat angående en nationell kulturell kontext (Đăng et al. 2020; Joecks et al. 2013) tror vi att den höga jämställdhetsnivån i Sverige leder till att jämställdhet i styrelsen inte påverkar lönsamheten i speciellt hög utsträckning.

Som presenterats i litteraturgenomgången visar Brahma et al. (2020) på att representation av båda könen har många fördelar ur ett agentperspektiv. Detta resonemang bygger på att det finns skillnader i manligt och kvinnligt ledarskap. Skillnader som vi inte tror är så stora i Sverige. Ett annat intressant resonemang som Brahma et al. (2020) för är att en könsdiversifierad styrelse kan försvåra arbetet då gruppdynamiken påverkas. Könsdiversifiering kan alltså leda till konflikter när det kommer till hur styrelsen ska arbeta. Att en könsdiversifierad styrelse får svårare att fungera är något som vi inte heller kan påvisa då vårt resultat visar att det inte finns något samband mellan en jämställd styrelse och företagets lönsamhet. Vi tror att detta kan förklaras av jämställdhetsgraden i Sverige. Skillnaderna mellan kvinnor och män är inte tillräckligt stora för att ge någon signifikant effekt.

Biologiska skillnader och skillnader i hur kultur och normer påverkar män och kvinnor olika. Något som förväntades ge ett resultat som visade att män och kvinnor agerar på olika sätt i samma position. Något som i sin tur skulle ge en effekt på lönsamheten i ett företag. Enligt agentteorin handlar alla agenter opportunistiskt och de arbetar för att maximera sin egen vinning (Eisenhardt 1989). Då vårt resultat inte påvisar att en jämställd styrelse presterar bättre tyder det på att det inte spelar någon roll för ledningen om de tillsätter en man eller kvinna i styrelsen om deras enda mål är att öka lönsamheten. Det förväntas finnas andra faktorer som påverkar i större utsträckning.

5.3 Kritisk massa i svenska bolagsstyrelser

Studiens resultat leder till att vi inte hittar något stöd för kritisk massa-teorin. Vi tror även här att den höga jämställdhetsnivån i Sverige och den kultur och de normer som gäller i Sverige utgör en begränsning för teorin om kritisk massa. Đang et al. (2020) visar på att kvalitén i beslutsprocessen ökar av en könsdiversifierad styrelse. Detta eftersom en könsdiversifierad styrelse leder till fler och mer nyanserade synpunkter. Vårt resultat visar dock inte på att det uppstår vare sig positiva eller negativa effekter utav en jämställd styrelse. Något som kan bero på den höga jämställdhetsnivån i Sverige som vi fört resonemang om i tidigare avsnitt. Att skillnaderna mellan könen i Sverige tros vara mindre kan minska dessa effekter som tidigare studier kunnat påvisa.

Att det är mindre skillnader mellan könen förväntas leda till att det är lättare för en person av det underrepresenterade könet att aktivt delta i och påverka styrelsens arbete. Detta till skillnad från länder med låg jämställdhetsnivå. Vårt resonemang går därmed emot tidigare studier som till exempel Kondrad et al. (2008) som menar att det krävs en viss kvot kvinnor för att det ska få effekt. Det krävs en viss kvot för att de bland annat ska kunna stötta varandra i den situation de befinner sig i.

Enligt Halliday et al. (2021) är det inte lika svårt för kvinnor i ett land med hög jämställdhetsnivå att aktivt delta och påverka arbetet i en bolagsstyrelse. Halliday et al. (2021) skriver att kvinnor i länder med högre nivå av jämställdhet har mer erfarenhet och mer legitimitet vilket leder till att de får bidra mer. Vi kan därför anta att en kvinna i en svensk styrelse inte har lika stora problem att påverka. Halliday et al. (2021) menar att det i länder med hög grad av jämställdhet är mindre sannolikt att kvinnliga styrelseledamöter uppfattas som utomstående. Det är därmed ett rimligt antagande att tro att det i Sverige och i små- och medelstora börsnoterade företag inte spelar någon roll om det finns en eller flera kvinnor i styrelsen när det gäller att påverka lönsamheten.

För att bygga på detta resonemang ska vi föra fram en ytterligare möjlig förklaring till vårt resultat. Unite et al. (2019) finner inte heller något samband mellan kvinnlig representation i styrelsen och företags lönsamhet. De förklarar detta resultat med att män och kvinnor har samma kompetensnivå. Om män och kvinnor har samma kompetensnivå bör det inte ha någon påverkan på lönsamheten oavsett hur könsfördelningen ser ut. Såvida kompetensnivån är lika och det inte finns något samband mellan hur könsfördelningen ser ut i styrelsens uppbyggnad och företags lönsamhet, är det en rimlig förklaring till varför inget stöd för kritisk massa-teorin kunnat hittas.

Vilken effekt en jämställd styrelse får på företags lönsamhet tror vi även kan förklaras av motiven till en jämställd styrelse. Halliday et al. (2021) menar att i länder med hög grad av jämställdhet precis som Sverige ökar också pressen från intressenter gällande en jämställd styrelse. Men då vi tidigare fört resonemang gällande att kvinnor i Sverige har hög legitimitet och har god erfarenhet samt att män och kvinnor i Sverige har samma kompetensnivå är detta något som vi tror spelar en större roll i att förklara vårt resultat. Så även ifall ett företag upplever ett tvång ifrån aktieägare tyder resultatet på att det inte spelar någon roll för lönsamheten hur könsfördelningen ser ut i styrelsens uppbyggnad.

6 Slutsats

Vi har i denna studie granskat sambandet mellan könsfördelningen i styrelsens sammansättning och företags lönsamhet. Liknande studier har genomförts i andra länder, främst på större bolag (Brahma et al. 2020; Chapple & Humphrey 2013; Haslam et al. 2010; Sila et al. 2016; Terjesen et al. 2015). Dessa studier har kommit fram till olika resultat gällande sambandet mellan jämställda styrelser och lönsamhet. För att undersöka detta samband har vi i denna studie försökt svara på två forskningsfrågor. Hur påverkas ett företags lönsamhet av en jämställd styrelse i noterade svenska bolag? Finns det något samband mellan en jämställd styrelse och lönsamhet i noterade svenska bolag? En granskning av 65 bolag noterade på Small- och Mid Cap på Stockholmsbörsen under tidsperioden 2016–2020 visar att det inte finns något samband mellan könsfördelningen i styrelsen och företags lönsamhet. Ett resultat som leder till att vi inte kan konstatera att lönsamhet i bolag med en jämställd styrelse skiljer sig från bolag med en icke jämställd styrelse.

Resultatet av studien, som visar att det inte finns något signifikant samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet, kan förklaras av den höga jämställdhetsnivån i Sverige. Detta grundar sig på flera faktorer. För det första innebär en hög jämställdhetsnivå i ett land att män och kvinnor sitter inne på till stor del samma kunskaper och kompetenser. Något som leder till att effekterna av könsdiversifiering inte blir noterbara på lönsamheten. En hög jämställdhetsnivå i ett land förväntas också leda till att kvinnor, som är det underrepresenterade könet i 100% av fallen i studien, har mer legitimitet och erfarenhet. Legitimitet och erfarenhet som fås av att kvinnor i Sverige i större utsträckning har samma möjligheter som män till att få styrelseuppdrag. Legitimitet och erfarenhet leder i sin tur till att kvinnor lättare kan delta i och påverka en styrelses arbete.

Med tanke på den höga jämställdhetsnivån i Sverige, som leder till att män och kvinnor har samma kompetens. En nivå som dessutom leder till att kvinnor har mer legitimitet och mer erfarenhet kan vi dra slutsatsen att det inte spelar någon roll sett till lönsamhet i ett företag om styrelsen består av enbart ett kön, till stor del av ett kön eller är helt jämställd. Jämställdhetsnivån i Sverige förväntas kompensera för de skillnader mellan könen som tidigare studier kunnat påvisa. En skillnad som kunnat påverka balansen i styrelsens uppsättning. Allt detta gemensamt talar emot att det skulle behövas en kritisk massa kvinnor för att göra skillnad och att påverka en styrelses arbete.

Avslutningsvis vill vi tydliggöra att detta resultat inte ska tolkas som att det inte är viktigt med en jämn fördelning av styrelseplatser mellan könen. Detta gäller då lönsamhet inte är det enda argumentet för en jämlik fördelning. Jämställdhet betyder social rättvisa vilket i sig kan vara det starkaste argumentet för just jämställdhet i styrelserummet.

6.1 Teoretiskt- och praktiskt bidrag

Den tidigare forskningen kring om det finns ett samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet skiljer sig åt vilket innebär att fler studier bör göras inom ämnet (Pandey et al. 2020). Den här studien granskar svenska bolag på listorna Small- och Mid Cap på Stockholmsbörsen vilket ger ett svenskt perspektiv inom ämnet. Sverige är en viktig marknad då studien visar på hur den allmänna jämställdhetsnivån i landet kan påverka resultatet och därmed fyller inte agentteorin och kritisk-massa teorin samma funktion. Diskussionen kring den kritiska-massa teorin är ett viktigt bidrag då resultatet tyder på att den inte fyller samma funktion i Sverige när det gäller lönsamhet. Men vi bortser inte från att det är viktigt att

bolagen blir mer jämställda då det leder till fler saker för bolagen än att bara bli mer lönsamma, saker som kan leda till högre lönsamhet i det längre loppet.

Sverige är som nämns i inledningen motståndare till ett lagförslag om minst 40% av det underrepresenterade könet ska ingå i en styrelse. Då vår studie inte heller visar på att det finns ett negativt samband mellan en jämställd styrelse och företags lönsamhet, tyder resultatet på att lagförslaget bör implementeras ifall företagen själva inte går med på att styrelserna ska vara jämställda. Detta då lönsamheten inte påverkas av jämställda styrelser.

6.2 Implikationer och framtida forskning

Med studier så tillkommer också implikationer. Det första är att företagen i studien endast är från listorna Small- och Mid Cap på Stockholmsbörsen och datamaterialet är hämtat under en begränsad tidsperiod på fem år. Med liknande studier så tillkommer det även risk för kausalitetsproblem. Den statistiska analysen kan visa på att det finns ett samband mellan det underrepresenterade könet i styrelsen och lönsamhet trots att ett sådant samband inte råder, det kan finnas externa faktorer som påverkar företags lönsamhet. Det finns alltid en risk för att det är en tredje variabel som påverkar sambandet. Ytterligare implikationer är att lönsamhetsmått är begränsade till RE och Tobin's Q, även kontrollvariablerna är begränsade till antalet. Dessa implikationer ger möjlighet till en framtida forskning som är än mer omfattande, som tar med fler lönsamhetsmått, kontrollvariabler och flera eller alla listor från bolag noterade på den svenska börsen. Lönsamhet är ett resultat av flertalet faktorer, ett större urval skulle ge en större variation på styrelsesammansättningen. Man kan till exempel använda sig av laggade variabler i framtida forskning, en ny medlem i styrelsen kanske först visar effekt på företaget efter den har suttit i styrelsen i två år. Man kan också kontrollera för tidigare erfarenhet av styrelsearbete då det kan vara skillnad på vilken effekt en person som har erfarenhet av styrelsearbete ger mot någon som tidigare inte har suttit i en styrelse.

Det hade även varit intressant för framtida forskning att jämföra hur det var när det svenska näringslivet inte var lika jämställt som det är idag. Därför hade det varit intressant att jämföra bolag i början av 00-talet mot bolag i dagens samhälle. Då kanske man skulle få svar på om jämställda styrelser har en påverkan på företagets lönsamhet. Man skulle då också kunna följa den kritiska-massa teorin på djupet när man ser att fler kvinnor tillträder styrelser och på så sätt undersöka ett företags lönsamhet under perioden från icke jämställda till jämställda styrelser.

7 Källförteckning

- Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E. & Davis, P. (2016). Agency theory: the times, they are changin'. *Management Decision*, 54(1), ss. 174–193. DOI: 10.1108/MD-02-2015-0058
- Bolagsverket. (2022) *Styrelse och verkställande direktör i aktiebolag*.
<https://bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/starta/styrelse/vd-1.3172> [2022-02-27]
- Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2020). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), ss. 5704–5719.
<https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1002/ijfe.2089>
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber.
- Campbell, K., & Minguez Vera, A. (2010). Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. *Journal of Management & Governance*, 14(1), ss. 37–59.
<https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1007/s10997-009-9092-y>
- Chapple, L., Humphrey, J.E. (2013). Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, 122, ss. 709–723.
<https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1007/s10551-013-1785-0>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. DOI:10.2307/3665623
- Đăng, R., Houanti, L., Reddy, K., & Simioni, M. (2020). Does board gender diversity influence firm profitability? A control function approach. *Economic Modelling*, 90, ss. 168–181. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.009>
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance*, 13(3), ss. 288–304. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1108/CG-12-2010-0096>
- Djurefeldt, G., Larsson, R., & Stjärnhagen, O. (2018). *Statistisk verktygslåda samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder* (3:e uppl.). Studentlitteratur.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management. The academy of management review*, 14(1), ss. 57-74.
<https://www.proquest.com/docview/210944284/fulltextPDF/60EAE8F060DC4104PQ/1?accountid=9670>
- Europeiska kommissionen (2020). *En jämlikhetsunion: jämställdhetsstrategi 2020–2025*. Bryssel: Europeiska kommissionen.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0152&from=FI>
- EWOB (2021). *Gender diversity index of women on boards and in corporate leadership*. Bryssel: European Women on Boards. <https://europeanwomenonboards.eu/wp-content/uploads/2022/01/2021-Gender-Diversity-Index.pdf>
- Hagel III, J., Seely Brown, J., Davidson, L. 2010. *The best way to measure company performance*. <https://hbr.org/2010/03/the-best-way-to-measure-compan> [2022-01-28]

Halliday, C. S., Paustian-Underdahl, S. C., & Fainshmidt, S. (2021). Women on Boards of Directors: A Meta-Analytic Examination of the Roles of Organizational Leadership and National Context for Gender Equality. *Journal of Business and Psychology*, 36(2), 173–191. <https://doi.org/10.1007/s10869-019-09679-y>

Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2010). Investing with prejudice: The relationship between women's presence on company boards and objective and subjective measures of company performance. *British Journal of Management*, 21(2), ss. 484–497. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1111/j.1467-8551.2009.00670.x>

Hesserud Persson, S. (2017). *Inget lagförslag om kvotering*. Sveriges Radio, 12 januari. <https://sverigesradio.se/artikel/6606920>

Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>

Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>

Landaw, J. (2020). *Maximizing the Benefits of Board Diversity: Lessons Learned From Activist Investing*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/14/maximizing-the-benefits-of-board-diversity-lessons-learned-from-activist-investing/> [2022-02-01]

Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>

Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: evidence from Dutch and Danish boardrooms. *International Journal of Human Resource Management*, 27 (15), ss. 1777–1790. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1080/09585192.2015.1079229>

Mason, C. H., & Perreault, W. D. (1991). Collinearity, power, and interpretation of multiple regression analysis. *Journal of Marketing Research*, 28(3), 268–280. <https://doi.org/10.2307/3172863>

Morgan Johansson (2021). *Återaktualisering av lagförslag om kvotering i bolagsstyrelser*. Skriftlig fråga 2020/21:1030. Stockholm: Justitie- och migrationsminister. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/skriftlig-fraga/ateraktualisering-av-lagforslag-om-kvotering-i_H8111030

Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship? *International Review of Economics & Finance*, 64, ss. 427–442. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.007>

O’Brien, R. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Quality & Quantity*, 41, 673–690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>

Oliver, P. (2013). Critical Mass Theory. In *The Wiley-Blackwell Encyclopedia of Social and Political Movements* (eds D.A. Snow, D. Della Porta, B. Klandermans and D. McAdam). <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1002/9780470674871.wbespm059>

Palepu, K., Healy, P. & Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation*. 5 uppl., Hampshire: Cengage learning EMEA.

Pandey, R., Biswas, P. K., Ali, M. J., & Mansi, M. (2020). Female directors on the board and cost of debt: Evidence from Australia. *Accounting and finance*, 60(4), 4031–4060. <https://doi.org/10.1111/acfi.12521>

Penman, S. H. 1991. An evaluation of accounting rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(2), 233–255.

Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of business ethics*, 141(2), ss. 337–350. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1007/s10551-015-2735-9>

Shan, W., Shenghua, J., Davis, H. M., Peng, K., Shao, X., Wu, Y., ... & Qiao, M. 2012. Mating strategies in Chinese culture: Female risk avoiding vs. male risk taking. *Evolution and Human Behavior*, 33(3), 182–192.

Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36, ss. 26–53. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>

Simionescu, L.N., Gherghina, Ș.C., Tawil, H. & Ziad, S. (2021). Does board gender diversity affect firm performance? Empirical evidence from Standard & Poor's 500 Information Technology Sector. *Financial Innovation*, 7 (1), ss. 1–45. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00265-x>

Stiftelsen Allbright (2021). *Affärskvinnor trotsar pandemin*. Stockholm: Stiftelsen Allbright. https://static1.squarespace.com/static/5501a836e4b0472e6124f984/t/61927f8777cc2d4d3cb81c2f/1636990865714/Allbrihtrapporten_2021.pdf

Szydło, M. 2015. Gender equality on the boards of EU companies: between economic efficiency, fundamental rights and democratic legitimisation of economic governance. *European Law Journal*, 21(1), ss. 97–115. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1111/eulj.12074>

Terjesen, S., Couto, E.B. & Francisco, P.M. (2015). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*. 20, ss. 447–483. <https://doi-org.lib.costello.pub.hb.se/10.1007/s10997-014-9307-8>

Unite, A. A., Sullivan, M. J., & Shi, A. A. (2019). Board Diversity and Performance of Philippine Firms: Do Women Matter? *International Advances in Economic Research*, 25, ss. 65–78. <https://doi.org/10.1007/s11294-018-09718-z>

Zhang, F., Ho, S., Li, A. Y., & Tam, K. 2015. CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 351–370. DOI: 10.1007/s10551-013-2044-0



HÖGSKOLAN I BORÅS

Besöksadress: Allégatan 1 · Postadress: 501 90 Borås · Tfn: 033-435 40 00 · E-post: registrator@hb.se · Webb: www.hb.se