



Examensarbete, 15hp, Kandidatexamen i ekonomi inriktning

Bank och Finans

VT 2017

**Mångfald och humankapital inom
bolagsstyrelser och hur det påverkar den
finansiella prestationen betingat av socialt
kapital**

- En studie på den svenska marknaden

Andreas Larsson och Gabriel Pettersson

Sektionen för hälsa och samhälle

Authors

Andreas Larsson och Gabriel Pettersson

Title

Diversity and human capital within boards of directors and the affect of financial performance contingent of social capital: A study of the swedish market

Supervisor

Timurs Umans

Co-examiner

Zahida Sarwary

Examiner

Sven-Olof Yrjö Collin

Abstract

Previous research mainly focuses on the gender relationship within boards of directors. The literature within this field is extensive, but at the same time the studies focusing on aspects such as age, ethnic diversity and human capital are limited.

Similar studies have been conducted in other countries in both Europe, Asia and the US, however no such studies have been conducted on the Swedish market. Therefore, this thesis aims to explain how diversity and human capital within boards of directors affects the financial performance contingent of social capital on the Swedish market. The study is performed by applying theories from the fields of corporate governance and finance. To achieve the purpose of this study, the authors use a quantitative method with a deductive approach.

The results show that ethnic diversity and human capital within boards of directors are variables that shows significant impact on the financial performance when excluding social capital as a contingent construct. Further, when adding social capital as a contingent variable the results shift with age, gender and ethnic diversity and these variables, within boards of directors, are affecting the financial performance.

The theoretical contribution of this paper is a model which displays that age, gender and ethnic diversity, contingent by social capital, have a direct effect on financial performance. However, this relationship could not be found when using social capital as a contingency of human capital.

Keywords

Human capital, Social capital, Age diversity, Gender diversity, Ethnic diversity, Financial performance

Författare

Andreas Larsson och Gabriel Pettersson

Titel

Mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser och hur det påverkar den finansiella prestationen betingat av socialt kapital: En studie på den svenska marknaden.

Handledare

Timurs Umans

Medbedömare

Zahida Sarwary

Examinator

Sven-Olof Yrjö Collin

Sammanfattning

Tidigare forskning fokuserar mycket på könsaspekten inom bolagsstyrelser och det finns mycket litteratur skrivet inom det ämnet. Men omfattningen av forskning på andra aspekter såsom etnisk mångfald och humankapital i samma kontext är mindre.

Studier som denna har gjorts i andra länder i både Europa, Asien och USA men ingen i svensk kontext. Därför är syftet med denna uppsats att förklara hur mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser påverkar den finansiella prestationen betingat av socialt kapital på den svenska marknaden. Detta görs med hjälp av teorier från företagsstyrning och finans. Studien antar en deduktiv ansats och använder kvantitativ analys.

Resultaten visar att etnisk mångfald och humankapitalet inom bolagsstyrelser är variabler som påverkar den finansiella prestationen utan socialt kapital som betingande faktor. När det sociala kapitalet adderas som betingande faktor förändras resultaten till ålder, kön och etnisk mångfald inom bolagsstyrelser som har störst påverkan på den finansiella prestationen.

Det teoretiska bidraget är en modell som visar att ålder, kön och etnisk mångfald med socialt kapital som modererande variabel har en direkt effekt på den finansiella prestationen. Denna relation kunde inte bevisas i användandet av socialt kapital som betingande faktor avseende humankapitalet.

Ämnesord

Socialt kapital, Humankapital, Åldersmångfald, Könsmångfald, Etnisk mångfald, Finansiell prestation

Förord

För det första vill vi tacka varandra för ett gott samarbete under inte bara uppsatsens gång utan även de tre år som vi läst på ekonomprogrammet. Under utbildningens gång har upp- och nedgångar givetvis förekommit och dessa har vi hjälpt varandra igenom. Med varandras hjälp har vi gjort utbildningen både lättare och roligare.

För det andra vill vi tacka Pernilla Carlsson och Annika Fjelkner för granskning av det strukturella och språkliga i vår uppsats.

För det tredje vill vi tacka vänner och familj för stöttning under dessa 15 hektiska veckor som uppsatsen skrivits. Vi vill tacka er för er förståelse i vårt arbete med uppsatsen då vi inte varit lika socialt engagerade som vanligt.

Sist men inte minst vill vi tacka vår drivna handledare Timurs Umans som har varit ett stort stöd och källa till kunskap. Hans stora engagemang, kloka råd och erfarenhet inom ämnet har gjort denna uppsats till vad den är idag och vi är otroligt tacksamma att få ha haft Timurs som vår handledare.

Kristianstad 2017-05-26

Andreas Larsson

Gabriel Pettersson

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problematisering	8
1.3 Forskningsfråga	11
1.4 Syfte.....	11
1.5 Disposition.....	11
2. Teoretisk metod.....	13
2.1 Forskningsansats och forskningsposition	13
2.2 Teorival.....	14
3. Teoretisk referensram.....	16
3.1 The behavioral theory of the firm.....	16
3.2 Upper echelon theory.....	19
3.3 Contingency theory.....	20
3.4 Hypoteser.....	21
3.4.1 Mångfald	21
3.4.2 Humankapital	23
3.4.3 Sociala kapitalets påverkan på mångfald	24
3.4.4 Sociala kapitalets påverkan på humankapitalet	26
4. Empirisk metod	28
4.1 Tidshorisont	28
4.2 Urval	28
4.3 Begränsningar	28
4.4 Datainsamling och bortfall	29
4.5 Operationalisering	29
4.5.1 Oberoende variabler	29
4.5.2 Beroende variabel	31
4.5.3 Modererande variabel	32
4.5.4 Kontrollvariabler.....	32
4.6 Validitet, reliabilitet och generaliserbarhet	33
5. Empirisk analys	35
5.1 Beskrivande statistik.....	35
5.2 Beroende variabel	37
5.3 Korrelation.....	38
5.4 Regression	39

5.4.1 Resultat av multipel regression	40
5.4.2 Resultat av multipel regression utan extremvärden	41
5.4.3 Resultat av multipel regression med modererande variabel	42
5.5 Konsekvenser för hypoteserna.....	44
6. Slutsatser	48
6.1 Diskussion och slutsatser.....	48
6.2 Implikationer	52
6.3 Självkritik	52
6.4 Studiens bidrag	53
6.5 Förslag till framtida forskning.....	54
Bilaga 1 - Exkluderade företag.....	62
Bilaga 2 – Kolmogorov-Smirnov testet	63
Bilaga 3 - Korrelationsmatris	64
Bilaga 4 – Extremvärden.....	65
Bilaga 5 – Regressioner av ROA, ROE och kursutveckling	67
Bilaga 6 - Boxplot utan extremvärden	69

Figurförteckning

Figur 1, Studiens forskningsmodell	27
Figur 2, Histogram över P/EK-talet	37
Figur 3, Residualer med extremvärden	41
Figur 4, Histogram över residualer	42
Figur 5, Åldersmångfald med socialt kapital som modererande variabel.....	45
Figur 6, Könsmångfald med socialt kapital som modererande variabel	46
Figur 7, Etnisk mångfald med socialt kapital som modererande variabel	46
Figur 8, Humankapital med socialt kapital som modererande variabel.....	47
Figur 9, Boxplot utan extremvärden	69

Tabellförteckning

Tabell 1, Resultat av materialets beskrivande statistik	36
Tabell 2, Resultat av regression med bäst resultat	40
Tabell 3, Resultat av regression med modererande variabel.....	43
Tabell 4, Hypoteser	45

1. Inledning

Detta inledande kapitel kommer till största del att innehålla bakgrund och problematisering för uppsatsen. Dessutom presenteras frågeställningen, syftet och avgränsningar. Slutligen beskrivs uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Mycket av debatten kring mångfald och styrelser sammansättning har tidigare utgått från ett genusperspektiv i vilket fokus har varit att det ska finnas jämställdhet mellan de båda könen. Mot bakgrund av detta har den svenska regeringen tagit fram ett förslag att minst 40 procent av styrelsens representanter ska vara kvinnor senast år 2019. Detta förslag har dock dragits tillbaka då stödet för att stifta lagen i riksdagen inte var tillräckligt stort (DN.se, 2016). Detta visar på vilken komplexitet och vilka meningsskiljaktigheter som finns i frågan. Ett exempel på en organisation som motsätter sig lagstiftning kring kvotering av kvinnor till styrelser är Svenskt näringsliv. Svenskt näringsliv påpekar att ett sådant lagförslag skulle inkräkta på den svenska äganderätten genom att bolagets ägare inte fritt kan få bestämma vem som ska vara styrelserepresentant utan inblandning av politiker (Wigart, 2016).

Det har debatterats en hel del om hur jämlika styrelser är i frågan kring män och kvinnor men övrig mångfald har inte diskuterats i samma utsträckning (DN, 2016; SVT, 2016; Veckans affärer, 2015; Wennberg & Umans, 2015). I en granskning som SVT gjort bland bolagsstyrelserna i Sveriges tio största börsnoterade bolag framkommer att endast elva av 90 ledamöter var av utomeuropeiskt ursprung (nio från USA och två från Australien). I och med denna låga andel utomeuropeiska ledamöter i styrelser blir det svårt för personer med utomeuropeisk bakgrund att göra karriär och synen på vem som innehar en viss kompetens blir begränsad (SVT, 2015).

Den svenska staten har uppsatta mål om etnisk mångfald i sin ägarpolicy gällande de statligt ägda bolagen. Svenska staten skriver i sin ägarpolicy att de anser att arbetet med mångfald och jämställdhet, såsom kulturell bakgrund och etnicitet, är viktigt och att de statligt ägda bolagen ska ta hänsyn till detta i organisationen (Regeringskansliet, 2016). I SVT:s (2015) granskning angående de statliga bolagsstyrelserna framkommer dock att endast 1 av 78 ledamöter är av utomeuropeisk bakgrund. Enligt före detta finansmarknadsminister Peter Norman (M) beror misslyckandet, gällande etnisk mångfald i statliga bolagsstyrelser, på att fokus har varit att transformera styrelserna till att bli mer jämställda mellan könen (SVT, 2015).

Ett exempel på företag som arbetar aktivt för att uppnå en större mångfald inom företaget är Volvo Cars Sweden AB. Tidigare har fokus för Volvo varit att rekrytera fler kvinnor för att uppnå en jämn könsfördelning. 41 procent av de anställda inom Volvo Cars Sweden är kvinnor och inom ledande befattningar i företaget är motsvarande siffra 21 procent. Målet är att minst 31 procent ska vara kvinnor i ledande befattningar inom företaget till år 2018. Efter framstegen med att öka andelen kvinnor inom företaget, har Volvo skiftat fokus mot att utveckla definitionen av mångfald. Utöver könsaspekten inkluderar Volvo även faktorer såsom erfarenheter, bakgrund och personlighet (Myrén, Myrén, & Karlsson Håål, 2016).

I takt med den ökade globaliseringen har diskussionen ändrats från mångfald till betydelsen av kunskaper och färdigheter, även kallat humankapital (Rosenberg, 2012). Företag som vill växa internationellt och vara konkurrenskraftiga måste ta hänsyn till medarbetarnas kunskaper och färdigheter (Veckans affärer, 2013). Detta innebär att humankapitalet får mer betydelse för att skapa ökad kompetens i företaget, vilket i slutändan kan leda till bättre finansiell prestation.

I många fall sitter styrelseledamöter i flera olika styrelser och de mest framgångsrika benämns ofta i media som *styrelseproffs* (Veckans Affärer, 2016; Veckans Affärer, 2015). Eftersom styrelsemedlemmar ofta sitter i olika styrelser, för olika företag, bygger de också upp sitt sociala kapital, vilket innebär ett stort nätverk av kontakter. Det finns forskning som antyder att det sociala kapitalet kan vara minst lika viktigt som en individs utbildning vid exempelvis jobbsökande (Svenska Dagbladet, 2012) och dessa styrelseproffs anskaffar sig ett stort socialt kapital genom sina olika poster. Därmed kan en slutsats vara att styrelsemedlemmar som sitter i olika styrelser kan använda sitt sociala kapital för att göra de olika företagen mer framgångsrika. Kan den finansiella prestationen bli bättre om styrelsemedlemmars sociala kapital kan förstärka eventuella fördelar med mångfald och humankapital?

1.2 Problematisering

Umans (2012) beskriver bolagsstyrelser som en grupp människor vilken skapar strategier och policys vilka *Top Management Teams*, ledningsgruppen med vd etc., ska genomföra på bästa sätt. Forskning kring bolagsstyrelser har till stor del inriktats mot ledamöternas ekonomiska och icke-sociala resurser som exempelvis kunskap, färdigheter, förmågor och skicklighet (Kim & Cannella, 2008). Johnson, Schnatterly och Hill (2013) hävdar att bolagsstyrelsens sammansättning är kritisk för dess påverkan på bolagets prestation. I sin artikel inriktar de sig bland annat på demografiska variabler så som ålder, utbildningsbakgrund, kön, och etnicitet.

Detta eftersom dessa variabler är synliga karaktärsdrag som gör det lätt att kategorisera styrelsemedlemmar och i sin tur initierar dessa en specifik dynamik inom styrelsen (Johnson m fl., 2013).

Flertalet studier påvisar att äldre chefer är mindre öppna för att skapa förändring (Bantel & Jackson, 1989; Wiersema & Bantel, 1992) och att yngre styrelser förknippas med större strategiska förändringar (Ahn & Walker, 2007). Platt och Platt (2012) hävdar i sin studie att företag som går i konkurs i genomsnitt har en lägre medelålder på styrelseledamöter än de företag som undviker konkurs. Detta samband tyder på att äldre styrelsemedlemmar besitter värdefull erfarenhet (Platt & Platt, 2012).

Tidigare forskning antyder att styrelser som har en jämn könsfördelning har färre konflikter och är mer benägna att tillämpa strategisk kontroll och styrelseutvecklande aktiviteter (Nielsen & Huse, 2010). Studier som fokuserat på könsfördelningen i styrelser och hur detta hänger ihop med företagets finansiella resultat, kommer fram till varierande resultat på så sätt att det kan både ha positiv och negativ inverkan (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Chen, Leung, & Goergen, 2017).

Det har forskats mindre på etnicitet när det gäller bolagsstyrelsers sammansättning (van der Walt & Ingley, 2003). En av de studier som har genomförts argumenterar att mångfald ger ett bredare perspektiv och påverkar gruppdynamiken samt beslutsfattandet (Johnson m fl., 2013). Exempelvis är bolag med större etnisk mångfald i sina styrelser mer benägna att investera över landsgränserna (Staples, 2008) och fokusera på företagets sociala ansvar (Post, Rahman, & Rubow, 2011; Wang & Coffey, 1992). Oxelheim och Randoys (2003) studie visar att utlandsfödda styrelsemedlemmar skapar större finansiellt värde för skandinaviska bolag. Samtidigt kan Carter, D'Souza, Simkins och Simpson (2010) inte hitta något bevis på att etnisk mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen positivt i en studie av stora amerikanska bolag. Dessutom påpekar Umans (2012) att kulturell mångfald inom grupper kan leda till bristande kommunikation och öka antalet konflikter inom gruppen.

Uppenbara demografiska skillnader såsom ålder, etnicitet och kön kan således skapa ett ”vi-mot-dem” klimat i styrelserummet, vilket kan påverka företagets prestation negativt. Samtidigt kan olikheterna i styrelsesammansättningen påverka styrelsen positivt eftersom styrelsens horisont breddas.

För att lösa problemen med de varierande resultaten i olika studier har forskare styrt diskussionen mot aspekter som storlek på humankapital och det sociala kapitalet. Definitionen

av humankapital är räckvidden av kunskap, färdigheter och förmågor som styrelseledamöter innehar, vilka är produktiva och värdefulla för bolagsstyrelsen (Hitt, Biermant, Shimizu, & Kochhar, 2001). Humankapitalet är viktigt för att uppnå en varierande sammansättning av styrelseledamöter med olika erfarenheter och utbildningsnivå för att främja styrelsens innovationsförmåga (Wincent, Anohkin, & Örtqvist, 2009). I styrelsesammanhang har forskningen kommit fram till att det humankapital som finns hos de enskilda ledamöterna formar deras förmåga att styra och ge råd till ledningen (Certo, 2003; Hillman & Dalziel, 2003). Styrelser vars medlemmar har stor erfarenhet från tidigare styrelsearbete har en bättre förmåga att hantera beslutsprocesser på ett snabbt och effektivt sätt, eftersom de har erfarenheter från liknande situationer. Detta kan i slutändan leda till ett bättre finansiellt resultat då processen blir mer effektiv.

Det finns alltså inget tydligt samband att demografisk mångfald påverkar ett företags resultat positivt (Johnson m fl., 2013; Carter m fl., 2010; Umans, 2012). Humankapitalets påverkan på ett företags prestation uppvisar likt i diskussionen om etnisk mångfald inget givet samband, även om den forskning som gjorts gällande detta inte är slutgiltig (Johnson m fl., 2013). Socialt kapital, vilket definieras som både relationen och potentialen som uppkommer från individens eller gruppens relationer och nätverk (Barroso-Castro, Villegas-Periñan, & Casillas-Bueno, 2016), är en aspekt som ofta blir undersökt som en direkt påverkande variabel på den finansiella prestationen (Barroso-Castro m fl., 2016; Chen m fl., 2015; Johnson m fl., 2013). Men få studier undersöker hur socialt kapital i styrelser skapar förutsättningar för humankapital och hur demografiska mångfaldsvariabler inverkar på företags resultat. Exempelvis kan mängden socialt kapital i en bolagsstyrelse fungera som en förstärkande, eller försvagande, mekanism på mångfalden och humankapitalet i styrelsen. Detta genom att de sociala nätverken utnyttjas för att utbyta erfarenheter och egenskaper, vilket kan gynna eller missgynna företags prestation.

Det interna och externa sociala kapitalet påverkar hur produktiv styrelsen är som grupp i att tillgodose företaget med externa resurser samt underlättar funktionen för styrelsen, vilket kan medföra att humankapitalet brukas på ett effektivare sätt (Barroso-Castro m fl., 2016). För att styrelsemedlemmar ska få ut maximalt av deras humankapital, krävs det att de använder sitt humankapital i kombination med sitt sociala kapital. Detta kan ske exempelvis genom att styrelsemedlemmar med en högre utbildning och ett stort nätverk kan förankra beslut i sitt sociala nätverk och på så vis fatta välgrundade beslut. Således är storleken på det sociala

nätverket av betydelse. Ett större nätverk gör att beslut blir mer förankrade, vilket kan ha en positiv påverkan på företagets prestation.

Följaktligen kommer denna uppsats behandla hur humankapitalet och den demografiska mångfalden påverkar styrelsen och företagets finansiella prestation på den svenska marknaden betingat av det sociala kapitalet. Detta har utforskats på andra marknader så som den spanska, taiwanesiska och den amerikanska (Barroso-Castro m fl., 2016; Chen, Hsu, & Chang, 2015) men inte enbart på den svenska. Detta gör ämnet intressant att utforska även på den svenska marknaden.

1.3 Forskningsfråga

Hur påverkar demografisk mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser företagets finansiella prestation betingat av socialt kapital?

1.4 Syfte

Vårt syfte med studien är att förklara hur demografisk mångfald och humankapital betingat av socialt kapital påverkar företags finansiella prestation på den svenska marknaden.

1.5 Disposition

Kapitel 1 – Inledning

I det första kapitlet beskrivs studiens bakgrund som följs av en problematisering och en forskningsfråga. Därefter följer studiens syfte innan kapitlet avslutas med denna disposition.

Kapitel 2 – Teoretisk metod

I det andra kapitlet presenteras forskningens teoretiska stöd med tydlig tillhörande förklaring till teorierna som behandlas.

Kapitel 3 – Teoretisk referensram

I tredje kapitlet avhandlas den teoretiska metoden innehållande forskningsposition, ansats, teorival och källkritik.

Kapitel 4 – Empirisk metod

I det fjärde kapitlet presenteras den empiriska metoden med fastslagen tidshorisont på det empiriska materialet, hur urvalet genomförts, begränsningar av studien, datainsamlingsmetod och operationalisering. Metoddelen avslutas med en diskussion kring validitet, reliabilitet och generaliserbarhet.

Kapitel 5 – Empirisk analys

I det femte kapitlet presenteras forskningens empiriska analys vilket analyseras samt kopplas till teorierna.

Kapitel 6 – Slutsatser

I det sjätte och sista kapitlet presenteras slutsatserna från forskningen. Dessutom avhandlas diskussion om implikationer, självkritik, studiens kunskapsbidrag och slutligen förslag till framtida forskning.

2. Teoretisk metod

I detta kapitel redovisas den metod som används för att kunna förklara hur mångfald och humankapital betingat av socialt kapital kan påverka det finansiella resultatet. Den teoretiska metoddelen består av studiens forskningsansats, forskningsposition och teorival. I detta kapitel har inspiration hämtats från Magnusson och Stilling (2016).

2.1 Forskningsansats och forskningsposition

Denna studie har en positivistisk syn vilken utgår ifrån appliceringen av naturvetenskapliga metoder till studier av social verklighet. Positivism kan anta både en deduktiv och induktiv ansats. Syftet med positivism utifrån en deduktiv ansats är att skapa hypoteser utifrån teorier som kan testas och därigenom kan ett samband förklaras. Forskningens roll är att testa teorier och bidra med material för att utveckla sambanden (Bryman & Bell, 2011).

Deduktiv ansats behandlar relationen mellan teori och forskning. En studie inom positivism med deduktiv ansats utformar en eller flera hypoteser som undersöks via empiri (Bryman & Bell, 2011). I hypoteserna finns det inbyggda begrepp vilka måste omformas till forskningsbara element. I studien måste hypoteserna härledas på ett korrekt sätt samt översättas till operativa termer. Således måste forskaren specificera hur data kan samlas in i relation till koncepten i hypoteserna (Bryman & Bell, 2011). Den deduktiva ansatsen innebär att man med hjälp av härledningar, identifierade genom slutsatser, från givna förutsättningar kan förklara ett orsakssamband (Hermerén, 1967). Dessutom är forskarnas oberoende av ämnet viktigt och att stickprovet som används har lämpligt omfång för att kunna dra en slutsats av materialet (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2012; Körner & Wahlgren, 2016). En deduktiv ansats betyder alltså att hypoteser härleds från teorier som sedan lägger grunden för den empiriska datainsamlingen. Användningen av en deduktiv ansats beror på att de begrepp som vår modell består utav, mångfald, humankapital och socialt kapital, redan finns definierade. Vi presenterar ett nytt sätt att använda begreppen på med det sociala kapitalet som en betingande faktor på humankapitalet och mångfaldsvariablerna.

Mot bakgrund av det ovan nämnda blir denna studie kvantitativ då det är en deduktiv ansats i en positivistisk forskningsposition (Bryman & Bell, 2011). Utmärkande för en kvantitativ metod är användningen av hypoteser grundade i teorier som senare utreds. Vid användandet av kvantitativ metod erfordras betydande mängder data för att kunna genomföra generaliserande slutsatser (Saunders m fl., 2012). Autenticiteten i materialet kan granskas av utomstående vid genomförandet av kvantitativa mätningar eftersom resultat grundas på de

empiriskt uppmätta kvantiteterna snarare än på intryck (Denscombe, 2016). I vår studie har vi många teorier och forskning på faktorernas relation i vår specifika modell. Koncepten har funnits under en längre tid men den argumentation vi för kring relationen mellan koncepten leder till att vi har en deduktiv studie.

Motsatsen till en deduktiv ansats är en induktiv ansats där man utgår från datainsamlingen och resultatet blir en teori utifrån empirin (Bryman & Bell, 2011). En induktiv forskningsansats har en mer flexibel struktur och tillåter således fortlöpande ändringar i betoningen av forskningen (Denscombe, 2016). Anledningen till att vi har valt en deduktiv ansats istället för en induktiv är att vi utgår från teorier innan insamlingen av empirin som vi sedan analyserar med hjälp av dessa. Utöver kvantitativ är kvalitativ metod en valmöjlighet att tillämpa. Dock är kvalitativ metod inte lämplig i detta arbete då denna metod innefattar forskningsmetoder som dokumentstudier, observationer och intervjuer (Denscombe, 2016). I vår studie genomförs en empirisk studie av stora mängder siffror vilket gör kvalitativa metoder olämpliga eftersom de används vid icke-numerisk data (Saunders m fl., 2012).

2.2 Teorival

För att syftet med vår uppsats ska förverkligas utgår studien från tre olika teorier: *the behavioral theory of the firm*, *upper echelon theory* och *contingency theory*. *The behavioral theory of the firm* används eftersom den beskriver chefers och ledningars inverkan på företagets resultat och prestation (Cyert & March, 1992; Gavetti, Henrich, Levinthal, & Ocasio, 2012). Ledningen påverkar den operativa personalen som har verkan på företagets verksamhet och i slutändan den finansiella prestationen. Följaktligen är teorin relevant i vår uppsats då vi studerar humankapitalet och mångfaldens inverkan på styrelsen och den finansiella prestationen betingat av det sociala kapitalet.

Dessutom tar studien stöd av *upper echelon theorys* synsätt. Detta synsätt innebär att företags prestationer påverkas av styrelsemedlemmarnas egenskaper och tidigare erfarenheter (Mintzberg, Ahlstrand, & Lampel, 2009; Cyert & March, 1992; Hambrick & Mason, 1984). Chefers beslutsprocess ser olika ut beroende på vad personen har för olika erfarenheter och livshistoria. Teorin beskriver vidare att chefer tenderar att ta olika beslut i samma typ av frågor. Därför blir betydelsen av beslutsfattarnas, inom företaget, sociala kapital viktigt för att förankra besluten och välja det alternativ som är mest rationellt för organisationen eller företaget.

Den sista teorin som behandlas är *contingency theory*. Enligt denna teori finns det inte ett specifikt rätt sätt att hantera processer för ledarskap, organisationer och beslutsfattande. Därtill betonar *contingency theory* att olika miljöer för organisationen leder till olika förutsättningar, och att sammanhanget samt dess påverkan på organisationen är av stor vikt att studera (Mintzberg m fl, 2009; Taylor & Taylor, 2014). Mot bakgrund av detta är det intressant att studera hur mångfald och humankapital i form av erfarenheter kan förstärkas eller försvagas av det sociala kapitalet i form av nätverk i besluts- och organisationsprocesser samt vilket resultat detta ger på den finansiella prestationen.

Relationen hur socialt kapital fungerar som förstärkande eller försvagande faktor på mångfalden och humankapitalet är en relativt ny företeelse att studera. Däremot är de enskilda variablerna i sammanhanget (mångfald, humankapital och socialt kapital) studerat sedan tidigare och det finns synnerligen mycket litteratur och forskning inom detta att tillgå i studien.

3. Teoretisk referensram

För att erhålla bakomliggande kunskap och förståelse för hur demografisk mångfald, humankapital och socialt kapital påverkar företagets prestation presenteras teorier vars modeller ligger till grund för formuleringen av hypoteser. Inspiration för presentation av teorierna är hämtad från Magnusson och Stilling (2016).

3.1 The behavioral theory of the firm

The behavioral theory of the firm (Cyert och March, 1992) betecknas som en del av grundfundamentet inom vetenskapliga studier om företags agerande. Teorin har omformats för att bli applicerbar inom nya organisatoriska områden men delar fortsatt många av de ursprungliga synsätten (Gavetti m fl., 2012). Enligt Cyert & March (1992) är kapitalmarknaden inte enkel för företagen att hantera trots att de har viss kontroll över den. Företagen har viss grad av manövreringsutrymme över marknaden om denna studeras med fokus på organisationsperspektivet.

Den ursprungliga teorin och den som betraktas som traditionell är *The theory of the firm*. Denna teori lägger fokus på marknaden och specifika pris- och kvantitetsutfall (Gavetti, m fl., 2012). Områden som främst berörs i denna teori är förhållandena för vinstmaximering och analyser i förändringar av jämviktpositioner. De antaganden som görs i den traditionella teorin kan enligt Cyert och March (1992) delas in i två kategorier. Den första är att företag strävar efter vinstmaximering och den andra är att ett företag, under förutsättning att det agerar på en marknad med perfekt konkurrens, maximerar nettoomsättningen utifrån existerande priser och en produktionsfunktion som är tekniskt bestämd (Cyert & March, 1992).

The theory of the firm beskriver företrädesvis marknader vars syfte är att förklara resursfördelningen genom ett prissystem (Cyert & March, 1992). Dock finns det faktorer som den ursprungliga teorin om företag inte tar upp. Exempel på sådana faktorer är den interna resursfördelningen och processer för prissättningen (Gavetti m fl, 2012). För att etablera kunskap om dessa faktorer fortsatte forskningen studera processer i företag på operativ nivå både avseende individer och grupper av individer. Denna fortsatta forskning blev grundfundamentet till *the behavioral theory of the firm* (Gavetti m fl.,2012; Cyert & March, 1992).

Vid tillämpning av *the behavioral theory of the firm* är det nödvändigt att utgå ifrån psykologiska, logiska och mänskliga val. Därtill måste hänsyn visas till rationalitetsgränser och hur det påverkar organisationen vilket i slutändan påverkar beslutsfattaren (Gavetti mfl., 2012). Behovet av begränsad rationalitet i *the behavioral theory of the firm* gör att teorin delas in i tre kategorier avseende detta.

Första kategorin kallas *satisficing* och innebär att man inte maximerar utan istället bara tillfredställer. Individerna väljer det första alternativet som, i dennes mening, är tillfredställande. Alternativet som anses uppfylla ambitionsnivån beror i sin tur på en mängd olika grunder, framförallt historiken av tidigare prestationer (Gavetti m fl., 2012). Detta kan vara en risk vid styrelsearbete om styrelsen endast tar beslut som tillfredställer och inte använder sitt sociala nätverk utan istället begränsas av sina egna erfarenheter och inte förankrar sina beslut i det sociala nätverket.

Andra kategorin benämns *search* vilket innebär rationella avgränsningar för individer på grund av att kännedomen om de valalternativ som finns och deras värderingar är låg. *Search* fungerar inte bara med hänsyn till valet av ett givet alternativ utan istället är det misstagen med att uppnå tillfredställelsen som påverkar sökprocessen. Sökprocessen avslutas när ett alternativ anses vara av tillfredställande art. De förväntningar individerna har innan processen påbörjas är därför av yttersta vikt i detta skede (Gavetti m fl., 2012; Cyert & March, 1992). Risken med att avsluta sökprocessen vid identifiering av ett tillfredställande valalternativ är att man inte gör ett rationellt val utifrån de alternativ som hade kunnat framställas med hjälp av sitt sociala nätverk.

Tredje och avslutande kategorin är *rules, standard operating procedures* och *status quo*. Många företagsbeslut grundas på stor osäkerhet då den nödvändiga informationen som krävs för att fatta rationella beslut är omöjlig eller svår att få tillgång till. För att bespara individer att estimerar framtida utfall används mekanismer inom organisationen. Mekanismerna framställs ofta som standardrutiner vilka aktiveras vid en kris eller ett problem istället för att tillämpas vid planeringsförfaranden eller övningsprognoser. Standardrutinerna tenderar att vara enkelt utformade, vilket gör att sökandet på lösningen till problemet blir avgränsat till problemets närområde (Gavetti m fl.,2012; Cyert & March, 1992). Oavsett hur mycket mångfald som finns och hur dynamisk styrelsen är måste det finnas en plan som används vid kriser. Ett utbyggt socialt nätverk kan hjälpa styrelsens medlemmar att hantera krissituationer

och även vara till nytta vid utformningen av en handlingsplan inför krissituationer. I dessa situationer kan även stor erfarenhet inom styrelsen vara till hjälp.

Begränsad rationalitet leder till en framställning av val som en halvautomatisk process vilken är bildad i det förflutna och är verksamt i nutiden. Organisationer är regelbaserade aktörer som löser akuta problem, genomsöker deras lokala miljö, och anpassar lösningar med knapp förändring på status quo (Gavetti m fl., 2012). Cyert och March (1992) använder förutom begreppen om begränsad rationalitet även fyra så kallade relationskoncept, och dessa tillsammans utgör grunden för *the behavioural theory of the firm*. Nedan kommer tre, för vår frågeställning relevanta, relationsbegrepp att presenteras.

Det första relationskonceptet är *quasi-resolution of conflict*, vilket betyder halva konfliktlösningar. Begreppet belyser organisationens benägenhet att ta itu med individernas olika mål genom en koalition som representerar tillfälliga kompromisser. Dessa koalitioner kan innebära kompromisser mellan de efterfrågade målen och upptäckten av acceptabla lösningar. En viktig aspekt är antagandet om att måluppfyllelsen fullt ut vanligen inte sker (Cyert & March, 1992). Detta relationskoncept är applicerbart i vår studie eftersom mångfald i styrelsen leder till ett bredare perspektiv och detta kan medföra att det uppkommer olika synsätt på vad som är optimalt för organisationen. Genom kompromisser kan det mest fördelaktiga alternativet väljas.

Det andra relationskonceptet är *problemistic search*, och betyder problematisk sökning. *Problemistic search* innebär att organisationen strävar efter att undvika sämre prestation. Detta sker genom enkla modeller av orsakssamband och påverkas utöver detta av organisatoriska och individuella mål. *Problemistic search* är nära bundet till uttrycket *satisficing* för begränsade rationaliteter då sökprocessen avslutas när man uppnått önskad tillfredställelse (Gavetti m fl., 2012; Cyert & March, 1992). Eftersom *problemistic search* är nära *satisficing* kan ungefär samma slutsats dras nämligen att beslut bör förankras i det sociala nätverket och på sätt skapas ett bredare perspektiv kring vad det finns för valmöjligheter och därför kan företaget undvika sämre prestation.

Tredje och sista relationskonceptet benämns *organizational learning*, vilket betyder organisatoriskt lärande. *Organizational learning* uppstår när cykler av sökande och förändring leder till anpassning av mål, uppmärksamhetsregler och sökregler. Dessa förändringar leder till att organisationen ser över sina mål, regler och sökprocedurer som organisationens medlemmar anser har bidragit till förbättringen (Cyert & March, 1992; Gavetti m fl., 2012).

Mångfald och erfarenheter är viktiga parametrar då styrelser som innehar olika kulturer, synsätt och bakgrund kan utveckla organisationen internt men också effektivisera arbetet genom att förankra sina beslut i det sociala nätverket utanför styrelsen och på så sätt nå högsta möjliga resultat.

De fyra relationskoncepten inom *the behavioural theory of the firm* används för att skapa ett tillvägagångssätt som är mer realistiskt för att kartlägga organisationens beteende. Mot bakgrund av detta är *the behavioural theory of the firm* mer lämplig i denna studie än *the theory of the firm* på grund av att tyngpunkten i den förstnämnda teorin ligger i att förutspå den organisatoriska handlingen inom organisationen (Gavetti m fl., 2012; Cyert & March, 1992). Denna teori är lämplig i studien eftersom humankapitalet och mångfalden inom bolagsstyrelser kan påverka den finansiella prestationen med socialt kapital som betingande faktor då studiens fokus inriktas mot organisatoriskt arbete som sker inom organisationerna. Teorin är applicerbar på vår frågeställning därför att de begrepp som teorin behandlar är faktorer som kan öppna upp perspektivet för styrelsen och med hjälp av teorin kan mer välgrundade beslut fattas.

Styrelsen är funktionen i företag som tar viktiga strategiska beslut vilket påverkar hela organisationen. Därför är det vitalt att kartlägga hur humankapitalet och mångfalden inom en funktion med sådant inflytande spelar för roll, och vilken betydelse det sociala kapitel har som betingande faktor i detta samspel. Av denna anledning är *the behavioural theory of the firm* en lämplig perspektiv att tillämpa i denna studie.

3.2 Upper echelon theory

Upper echelon theory fokuserar på de högst uppsatta beslutsfattarna i ett företag eller en organisation och leder till en analys ur ett grupperspektiv inom ramen av strategisk management forskning (Yamak, Nielsen, & Escribá-Esteve, 2014). Vidare argumenterar *upper echelon theory* för att organisationer med liknande storlek och liknande teknologi ofta har väldigt olika strategier.

För att förstå hur ett företag agerar och varför det handlar på ett visst sätt bör fokus läggas på beslutsfattarna i ledningsgruppen (Hambrick, 2007). Via sitt teoretiska perspektiv bildar Hambrick och Mason (1984) två olika synsätt. Det första är att sikta in sig på egenskaperna (t ex utbildning, ålder och erfarenhet) hos ledningsgruppen som kommer ge en tydligare förklaring till olika företags resultat än vid granskning av endast VD:n. Det andra synsättet som Hambrick och Mason (1984) skapat är att demografiska variabler hos en beslutsfattare

kan vara en befogad proxies för en chefs kognitiva ramar. Svårigheterna som finns är att identifiera denna typ av data och således blir det också problematiskt att klargöra förutsägelser för företagets strategiska åtgärder.

Vidare antyder studier inom *upper echelon theory* att ledande beslutsfattare¹ som stannar en längre tid inom en organisation skapar starka band till företaget, utvecklar starkare sociala kretsar samt etablerar starkare band till samhället över tid (Vancil, 1987). Vid tillfällen när högt uppsatta chefer arbetar tillsammans under lång tid kan de uppnå en unik kunskap inom gruppen vilken i sin tur kan leda till att beslutsfattande från en enskild chef kan vara värdefullt för organisationens verksamhet (Krug, 2003).

Upper echelon theory fokuserar på, och analyserar hur, gruppdynamiken bland ledande beslutsfattare påverkar organisationer och vilka strategier som används. (Hambrick & Mason, 1984; Mintzberg m fl., 2009). Eftersom olika beslutsfattares bakgrund, ålder och personliga egenskaper påverkar vilka beslut som tas bland ledande beslutsfattare är vår tanke att applicera denna teori på bolagsstyrelser för att se hur humankapitalet och demografisk bakgrund påverkar vilka beslut som tas och hur ett företag presterar finansiellt.

3.3 Contingency theory

Contingency theory hävdar att det inte finns ett bästa sätt att styra ett företag eller en organisation utan att alla organisationer är olika samt att det optimala styrsättet för en organisation beror på den interna och externa situationen av just det företaget (Grötsch, Blome, & Schleper, 2013; Mintzberg m fl., 2009). Vidare antyder forskare att olika faktorer som t ex. organisationens storlek påverkar hur en organisation bör styras (Taylor & Taylor, 2014) och tidigare forskning bemöter också det faktum att resultat från studier inom *contingency theory* kan vara motsägelsefulla (Gerdin & Greve, 2004).

Contingency theory identifierar fyra olika huvudgrupper av faktorer som kan påverka en organisation: stabilitet, komplexitet, marknadsdiversifiering och fientlighet. Den första faktorn, stabilitet, krävs då en organisations miljö kan skifta mellan stabil och dynamisk. Inom denna huvudgrupp finns det dessutom flera faktorer som påverkar om miljön är stabil eller dynamisk såsom ostabila regeringar och oväntade förändringar i kundefterfrågan (Mintzberg m fl., 2009). Komplexitet, som är den andra stora faktorn, innebär att ett företags miljö kan variera mellan att vara enkel eller komplex. En komplex miljö kan dock vara stabil och en enkel miljö kan vara dynamisk. Den tredje huvudgruppen, marknadsdiversifiering,

¹ I Upper echelon theory benämns ledande beslutsfattare både som Boards of Directors och TMT.

innebär att en organisation kan variera från integrerad till diversifierad, exempelvis en järngruva som endast säljer sina råvaror till ett stålverk jämfört med en *trade commission* som avser till att hjälpa ett lands alla industriella varor. Den fjärde och sista faktorn är fientlighet och en organisations miljö kan skifta från frikostig till fientlig. Fientlighet är påverkad av konkurrens, av organisationers kontakt med fackförbund, regering och andra utomstående grupper (Mintzberg m fl., 2009).

Socialt kapital kan användas som en contingency, betingande faktor, på mångfaldsvariabler och humankapital eftersom användandet av sitt sociala nätverk kan förstärka eller försvaga fördelarna eller nackdelarna med stor mångfald och stort humankapital. Det sociala kapitalet kan därför göra styrelsen mer dynamisk och komplex då olika styrelsemedlemmars nätverk bidrar till att förstärka styrelsens arbete. Genom att ha en diversifierad styrelse med bred mångfald kan det sociala kapitalet i form av nätverk öka fördelarna med stor mångfald då fler marknader kan inkluderas i arbetet och beslut kan förankras på ett klarare sätt. En frikostig miljö i styrelserummet kan uppnås genom att humankapitalet, erfarenheterna, används tillsammans med det sociala nätverket för att förebygga en fientlig miljö i kontakten med fackförbund, regering och andra utomstående grupper. Detta genom att kontakten till dessa utomstående grupper underlättas om någon medlem i styrelsen själv har erfarenhet från dessa eller har någon i sitt nätverk som är aktiv inom dessa grupper.

3.4 Hypoteser

I detta avsnitt kommer våra olika hypoteser att byggas som ligger till grund för analysen och insamlingen av empiri. Totalt kommer åtta hypoteser att presenteras.

3.4.1 Mångfald

De mångfaldsvariabler som kommer att behandlas är de som tidigare nämnts: ålder, kön och etnisk bakgrund. Anledningen till att dessa tre mångfaldsvariabler används är att de är synliga och skapar därmed en kategorisering som påverkar dynamiken i styrelsen. Vidare påverkar dynamiken i gruppen beslutsfattandet utifrån dessa tre synliga variablerna (Pelled, 1996). Styrelsen studeras eftersom enligt *the behavioral theory of the firm* påvisar att styrelsen spelar en väsentlig roll för företagets finansiella prestation. De beslut som styrelsen tar återspeglas i verksamheten och påverkar direkt företagets finansiella prestation (Cyert & March, 1992).

3.4.1.1 Ålder

Ahn och Walker (2007) antyder i sin studie att yngre chefer förknippas med större strategiska förändringar. Samtidigt påvisar flertalet studier att äldre chefer är mindre öppna för att skapa

förändring än sina yngre motsvarigheter (Bantel & Jackson, 1989; Wiersema & Bantel, 1992). Dock menar Platt och Platt (2012) i sin studie att företag som har en lägre medelålder på sina styrelseledamöter möter en större risk att gå i konkurs vilket tyder på att äldre styrelsemedlemmar besitter värdefull erfarenhet. Genom att diversifiera åldersspannet inom styrelsen kan man alltså minska risken för konkurs samtidigt som man ökar chansen för förändring som kan medföra en förbättring av resultatet (Platt & Platt, 2012; Ahn & Walker, 2007). Ferrero-Ferrero, Fernandez-Izquierdo och Munoz-Torres (2015) kommer i sin studie fram till att mångfald inom ålder i styrelser på den europeiska marknaden påverkar företags resultat positivt. Grupper som har medlemmar från olika generationer kan dra nytta av detta genom att de har tillgång till en större informationsrikedom. Informationsrikedomen består av att den äldre generationen kan bidra med erfarenhet och visdom medan medelåldersgruppen innehar ledande positioner i företag och samhället. Slutligen har den yngre generationen energi och planerar för framtiden (Ferrero-Ferrero m fl., 2015; Kang, Cheng, & Gray, 2007).

H1a. Det kommer att finnas ett positivt samband mellan åldersmångfald i styrelsen och företagets finansiella prestation.

3.4.1.2 Kön

Terjesen, Couto och Francisco (2015) kommer i sin studie över 47 länder fram till hur könsfördelning i styrelser påverkar resultatet i företag och att dessa är positivt korrelerade. De visar också att företag med kvinnliga styrelsemedlemmar uppnår bättre finansiellt resultat. En av anledningarna till att det finansiella resultatet ökar med kvinnor i styrelsen är att kvinnliga styrelsemedlemmar sänder en positiv signal till allmänheten angående företagets etiska ställningstagande (Terjesen m fl., 2015). Även Campbell och Minguez-Vera (2008) hävdar att en jämn könsfördelning i styrelsen påverkar den finansiella prestationen positivt. I sin studie kommer Hillman (2015) fram till att könsmångfald inom styrelsen påverkar kreativiteten och det kollektiva beslutsfattandet positivt eftersom det bidrar med fler valmöjligheter och kvaliteten i beslutsfattandet för styrelsen.

Argument för att företag bör ha jämn könsfördelning i sin styrelse är att företaget ska spegla sina kunder och klienter samt att majoriteten av befolkningen är kvinnor vilket borde synas även i styrelserummen (Arfken, Bellar, & Helms, 2004). Sanan (2016) hittar inte någon dokumenterad effekt på att fler kvinnor i styrelsen leder till ett bättre finansiellt resultat och det gör inte heller Adams och Ferreria (2009). Adams och Ferreira (2009) hävdar däremot att styrelser med en jämn könsfördelning kännetecknas av större deltagande i beslutsprocessen,

tuffare övervakning av VD:n och arbetar mer i linje med aktieägarnas intressen. Fler kvinnor i styrelsen behöver således inte automatiskt leda till ett bättre finansiellt resultat men studier visar bland annat att en jämnare könsfördelning i styrelsen bidrar till att kundernas syn på företaget blir bättre (Terjesen m fl., 2015) och bidrar till mer diversifierade kunskapsområden.

H1b. Det kommer att finnas ett positivt samband mellan könsmångfald i styrelsen och företagets finansiella prestation.

3.4.1.3 Etnisk mångfald

Företag med större etnisk mångfald i sina styrelser har större tendens att göra investeringar över landsgränserna (Staples, 2008). Dessutom är dessa företag mer benägna att fokusera på företagets sociala ansvar (Post m fl., 2011; Wang & Coffey, 1992). Trots detta kan kulturell mångfald inom grupper leda till bristande kommunikation och även öka antalet konflikter inom gruppen (Umans 2012). Dessutom finns det många studier som inte kan påvisa något samband mellan företag vars styrelseledamöter har olika etnicitet och företagets finansiella prestation (Carter m fl., 2010; Harrison & Klein, 2007; Kochan m fl., 2003).

Gul, Munir och Zhang (2016) skriver i sin artikel att etnisk mångfald inom bolagsstyrelser påverkar den finansiella prestationen negativt. Den negativa påverkan beror på att styrelsen blir dysfunktionell och mindre effektiv i rollerna att övervaka. Anledningen till detta är att ledamöternas olika perspektiv och uppfattningar kan leda till förlängning av beslutsprocessen för att mycket tid ödslas på att reflektera över andra ledamöters uppfattningar. Under processen kan även känslor som ilska och frustration uppkomma när motsatta uppfattningar presenteras av personer med annan bakgrund. Förseningar eller misslyckande med att nå en kompromiss i viktiga frågor såsom strategiska beslut kan göra att etnisk mångfald påverkar företagets finansiella prestation negativt (Gul m fl., 2016).

H1c. Det kommer att finnas ett negativt samband mellan etnisk mångfald och den finansiella prestationen.

3.4.2 Humankapital

En styrelses humankapital består av en uppsättning av färdigheter och kunskaper som styrelsemedlemmarna bidrar med tillsammans. Dessa färdigheter och kunskaper kan härledas från medlemmarnas investeringar i utbildning och erfarenheter anskaffade internt inom firman och externt utanför företaget (Perez-Calero, Villegas, & Barroso, 2016). Humankapitalet spelar en viktig roll i att uppnå en varierande sammansättning av styrelseledamöter med olika erfarenheter och utbildningsnivå (Wincent m fl., 2009). Enligt Johnson m fl. (2013) påverkar

humankapitalet styrelsens arbete eftersom styrelsemedlemmarnas erfarenheter och färdigheter påverkar deras tankemönster och beslut. *Upper echelon theory* hävdar att beslutsfattares livshistoria och personliga egenskaper till stor del präglar besluten som de tar (Hambrick & Mason, 1984). Varje styrelsemedlem besitter unik kunskap, anskaffad genom exempelvis en längre tid i företaget eller industrin, som influerar besluten som styrelsen som helhet fattar (Krug, 2003).

Perez-Calero m fl. (2016) kommer i sin studie fram till att styrelseledamöter som har ett brett humankapital och gedigen erfarenhet från styrelsearbete kommer att förbättra det finansiella resultatet för företaget eftersom humankapitalet ger dem möjligheten att utföra sina arbetsuppgifter på ett effektivt sätt. Khanna, Jones och Boivie (2013) finner bevis för att en styrelse med höga nivåer av humankapital uppnår högre finansiella resultat än företag med lägre nivåer av humankapital. Anledningen som författarna presenterar till sina resultat är att styrelser som har en liknande struktur kan prestera väldigt olika i sin förmåga att övervaka verkställande åtgärder samt ge råd och anvisningar, styrelser med stort humankapital hanterar detta bättre och presterar därför också bättre finansiellt (Khanna m fl., 2013). Även Volonte och Gantenbein (2016) diskuterar företags strategier och antyder att det finns ett samband mellan styrelsemedlemmars humankapital och vilken strategi företaget använder. Den strategi som väljs påverkar företagets finansiella prestation och därmed påverkar också humankapitalet den finansiella prestationen (Volonte & Gantenbein, 2016).

H2. Det kommer att finnas ett positivt samband mellan stort humankapital i styrelsen och företagets finansiella prestation.

3.4.3 Sociala kapitalets påverkan på mångfald

Det sociala kapitalets främsta funktion är att länka samman företaget till utomstående genom styrelsemedlemmarnas nätverk (Barroso-Castro mfl., 2016; Kim & Cannella, 2008). Varje enskild styrelseledamot tar med sig sitt sociala kapital till styrelsen (Singh, 2007) och därmed blir styrelsens sammanlagda sociala kapital summan av dess medlemmars sociala kapital. Det sociala kapitalet kan sedan fungera som en förstärkande eller försvagande funktion för de variabler som nämnts tidigare: ålder, kön, etnisk mångfald samt humankapital (Johnson m fl., 2013). Putnam (1993) gör gällande att det sociala kapitalet kan ses som en tillgång en grupp eller organisation förfogar över och att detta kan öka effektiviteten för gruppen genom att underlätta åtgärder. Genom att använda det sociala kapitalet som en *contingency*, betingande faktor, undersöks om det har en förstärkande eller försvagande funktion på de demografiska

mångfaldsvariablerna och senare också humankapitalet. Enligt *contingency theory* finns det inte endast ett rätt sätt att styra en organisation på (Gerdin & Greve, 2004; Mintzberg m fl., 2009) och inflytande från ett stort socialt nätverk kan underlätta för styrelsemedlemmar i svåra situationer och beslut.

3.4.3.1 Socialt kapital och ålder

Det sociala kapitalet kan förstärka fördelarna med en åldersdiversifierad styrelse eftersom styrelser som har medlemmar i olika ålderskategorier kan använda sina respektive nätverk, och genom dessa förankra beslut som bidrar till företagets finansiella prestation (Ferrero-Ferrero m fl., 2015). Om styrelsen också har ett starkt socialt kapital med bra kommunikation och samarbete förstärks denna effekt ytterligare (Kim & Cannella, 2008). Äldre styrelsemedlemmar besitter mer erfarenhet vilket innebär att de under en längre tid har kunnat skapa ett socialt nätverk medan yngre styrelsemedlemmar kan bidra med ett annat perspektiv och större risktagande än sina äldre kollegor. Detta kan medföra en förbättring av den finansiella prestationen (Platt & Platt, 2012; Ahn & Walker, 2007). Genom att åldersdiversifiera styrelsen uppnår man en blandad ålderssammansättning och därtill har varje styrelseledamot ett socialt nätverk vilket i sin tur innebär ett ökat socialt kapital för styrelsen och företaget som helhet (Khang m fl., 2007; Ferrero-Ferrero mfl., 2015). Mot bakgrund av dessa argument blir vår femte hypotes följande:

H3a: Ökat socialt kapital kommer att förstärka de positiva effekterna av åldersmångfald på den finansiella prestationen.

3.4.3.2 Socialt kapital och kön

Det finns forskning som visar att fler kvinnor i en styrelse inte bidrar till att öka företagets finansiella prestation (Sanan, 2016; Adams & Ferriera, 2009). Dessutom finns det forskning som betonar att fler kvinnor i styrelsen leder till bättre finansiell prestation för bolagen (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Terjesen m fl., 2015). Exempelvis argumenterar Kakabadse m fl., (2015) att en ökad andel kvinnor i styrelsen bidrar till diversifiering av förmågor och bakgrunder som gör arbetet mer effektivt. Individer inom en avdelning av företaget har en tendens att ha liknande nätverk inom organisationen. Medan individer från andra avdelningar har nätverk som inte överlappar med övriga inom samma företag. På så sätt har företag som, konstruerar sina styrelser med mångfald exempelvis inom variabeln kön, tillgång till större nätverk med information, förmågor och support (Clegg & Bailey, 2007). Detta större nätverket kan göra att styrelsens ledamöter förankrar sina beslut och tar hjälp av

den kompetens och erfarenhet som finns i nätverket för att underbygga beslut som ska tas för företagets framtid. Mot bakgrund av detta blir vår sjätte hypotes:

H3b: Ökat socialt kapital kommer att förstärka de positiva effekterna av könsmångfald på den finansiella prestationen.

3.4.3.3 Socialt kapital och etnisk mångfald

Om en nyanställd styrelsemedlem har en annorlunda demografisk bakgrund än de existerande styrelsemedlemmarna är det troligt att en ny uppsättning nätverk adderas till styrelsen och därmed utökas organisationens sociala kapital ytterligare (Singh, 2007). Fördelen med att ha styrelsemedlemmar med diversifierad etnisk mångfald är att deras sociala kapital kan bidra med expertis och nätverk som hjälper företaget att tackla utmaningar så som att verka i postkoloniala länder med en ökande globalisering, tydliggöra företagets sociala ansvar samt möta behovet av att ha många kontakter världen över (Singh, 2007). Forskning har också visat att det finns nackdelar med etnisk mångfald inom styrelsen som t ex att styrelsen kan bli dysfunktionell och mindre effektiv i sin roll att övervaka samt att ilska och frustration kan uppkomma när motsatta uppfattningar förekommer (Gul m fl., 2016). De studier som visat att etnisk mångfald inom styrelsen inte påverkar den finansiella prestationen (Carter m fl., 2010; Harrison & Klein, 2007; Kochan m fl., 2003) eller antyder att etnisk mångfald har en negativ inverkan på det finansiella resultatet (Gul m fl., 2016) har inte fullt ut tagit i beaktande det sociala kapitalets förstärkande funktion som framhålls i Singhs (2007) studie. Utifrån detta formulerar vi vår nästa hypotes på följande vis:

H3c: Ökat socialt kapital kommer att radera de negativa effekterna av etnisk mångfald på den finansiella prestationen.

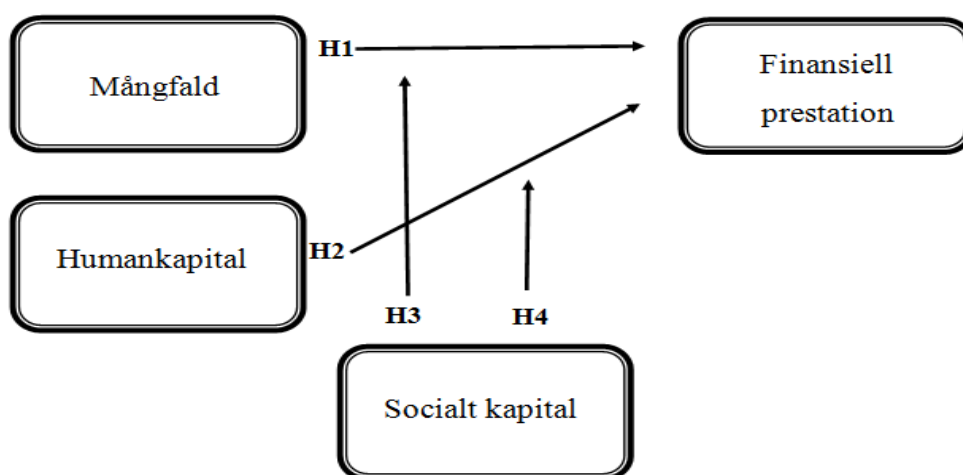
3.4.4 Sociala kapitalets påverkan på humankapitalet

Styrelsemedlemmar som sitter i många olika styrelser utsätts för en mängd strategiskt beslutsfattande, strategiska utmaningar och komplexa bolagsstyrningsfrågor. Följaktligen bidrar dessa avsevärt till gruppens allmänna humankapital som driver deras förmåga att ge råd till chefer när dessa ska formulera tillväxtstrategier och hantera olika utmaningar som dyker upp (Kor & Sundaramurthy, 2008). Kor och Sundaramurthy (2008) antyder att de generella färdigheter och kunskaper som styrelsemedlemmar med flera styrelseuppdrag besitter är överförbara till olika styrelser i olika organisationer. Ett problem som kan uppstå när styrelsemedlemmar har stora nätverk och stort socialt kapital är att det kan påverka styrelsens interna arbete negativt då det kan underminera gruppsammanhållningen och medlemmarnas

energi blir uppdelad mellan för många ansvarsområden (Barroso-Castro m fl., 2016). Barroso-Castro m fl. (2016) framhäver att styrelsen kommer att vara mer produktiv när den har tillgång till så många resurser som möjligt men samtidigt fungerar som en kompakt grupp i sitt beslutstagande. Författarna argumenterar för att det interna sociala kapitalet förstärker det externa sociala kapitalets effekt när nivån på detta är lågt och dämpar den negativa effekten när det externa sociala kapitalet är stort.

Om det sociala kapitalet är industri-specifikt kan det ytterligare förstärka humankapitalets påverkan på företags finansiella resultat (Kor & Sundaramurthy, 2008). Det industri-specifika sociala kapitalet innebär att styrelsemedlemmar har kontakter med nyckelpersoner inom industrin samt att erfarenheten från industrin kan hjälpa företaget att anskaffa viktiga resurser, skapa nya företagsrelationer samt öka tillväxten (Certo, Daily, & Dalton, 2001; Hillman & Dalziel, 2003). Även Perez-Calero m fl. (2016) kommer i sin studie fram till att det sociala kapitalet är positivt för företagets finansiella prestation och att det förstärker humankapitalets positiva påverkan på företagets finansiella resultat. Vidare argumenterar Perez-Calero m fl. (2016) att nyckelresurser som överbyggs via styrelsemedlemmars humankapital och sociala kapital kan ha en större påverkan på den finansiella prestationen när dessa delas inom styrelsen och denna interna spridningsprocess har högre verkan i företag med stort socialt kapital. Med denna bakgrund formuleras vår åttonde och sista hypotes på följande vis:

H4: Det kommer att finnas ett positivt samband mellan mängden humankapital i styrelsen betingat av socialt kapital och företagets finansiella prestation.



Figur 1, Studiens forskningsmodell

4. Empirisk metod

I detta kapitel kommer studiens tidshorisont, urval, begränsningar och datainsamling att presenteras. Därefter följer en redogörelse av operationaliseringen av variablerna och avslutningsvis behandlas uppsatsens validitet, reliabilitet och generaliserbarhet.

4.1 Tidshorisont

Vi har genomfört en longitudinell studie (Denscombe, 2016) under en femårsperiod och begränsat studien till Stockholmsbörsens Large cap-lista. Åren som kommer att undersökas är 2011–2015 när det gäller det finansiella resultatet samt 2010–2014 för styrelsens sammansättning. För att se styrelsens effekt på den finansiella prestationen väljer vi att ha en eftersläpning på ett år eftersom litteratur hävdar att relationen mellan styrelsen och finansiell prestation ofta har en tidsfördröjningseffekt (Kor & Sundaramurthy, 2008; Barroso-Castro mfl., 2016). Tidsfördröjningen används också eftersom det kan ta tid för styrelsens sociala kapital att influera den finansiella prestationen (Barroso-Castro m fl., 2016). Anledningen till att vi väljer att utelämna 2016 är eftersom det inte finns årsredovisningar presenterade från samtliga företag under det räkenskapsåret då en del bolag har ett brutit räkenskapsår.

4.2 Urval

Studien har gjorts på bolagens styrelser eftersom dessa är tillsatta av bolagsstämman att sköta bolaget och är således ytterst ansvariga för bolagets finansiella prestation. Det är även styrelsen som tar de strategiska besluten för företagen.

Som nämnts tidigare kommer studien att fokusera på de bolag som finns noterade på Stockholmsbörsens Large cap-lista. Mångfald och humankapital inom styrelser och dess påverkan på den finansiella prestationen betingat av socialt kapital studeras därför att styrelsen som nämnts innan har ansvar för bolagets strategiska beslut och även för att se om det sociala kapitalet har någon påverkan på styrelsens funktion i denna kontext. Dessutom har det inte förekommit någon studie likt denna på den svenska marknaden.

4.3 Begränsningar

Begränsningen i detta arbete är att vi endast har valt att undersöka bolagen som är listade på Stockholmsbörsens Large cap-lista. Att valet blev endast Large cap-bolagen beror på att etnicitet är mer framkommande inom stora bolag eftersom stora bolag i större omfattning genomför gränsöverskridande affärer och säljer produkter till kunder med olika etniciteter. Således blir de bolagen mer lämpliga som ett stickprov i vår studie (Dench m fl., 2006;

Lemes, Almeida, & Hormiga, 2010; Ndofor & Priem, 2011). Dessutom är större bolag verksamma i fler länder och kan på så sätt dra nytta av olika etniciteter i styrelsen för att expandera sin verksamhet (Nathan, 2016).

4.4 Datainsamling och bortfall

Datainsamlingen har gjorts via bolagens årsredovisningar och i vissa fall då information om någon enskild styrelseledamot har saknats har LinkedIn använts. Detta gjordes för att exempelvis erhålla information om vilken utbildning eller erfarenhet ledamoten i fråga har. Årsredovisningar för 2010-2014 har granskats för att erhålla information om styrelserna samt deras medlemmar och för det finansiella resultatet har årsredovisningar för åren 2011-2015 använts. Datainsamlingen har gjorts för att få tillgång till tillräckligt stort stickprov som kan analyseras och på så sätt göra det möjligt att generalisera resultatet (Körner & Wahlgren, 2016; Saunders m fl., 2012).

I ett första steg identifierade vi alla bolag som fanns noterade på Stockholmsbörsens Large cap-lista. Antalet bolag som var noterade på denna lista var 89 stycken. Av dessa bolag var det dock endast 75 som vi kunde analysera i vår studie. Att det var vissa bolag som exkluderades från materialet beror på att dessa inte har varit noterade på börsen under hela perioden och på så vis finns det ingen prissättning på bolagets aktier att tillgå eller att bolaget inte har sitt säte i Sverige (Bilaga 1). Vi samlade in data för dessa bolag under fem år vilket innebär att vi gjorde sammanlagt 375 observationer.

4.5 Operationalisering

Genom detta operationaliseringsavsnitt omvandlar vi koncepten som introducerats i hypoteserna till mätbara och konkreta variabler (Saunders m fl., 2012; Körner & Wahlgren, 2016). När orsakssamband analyseras är det viktigt att identifiera orsak och verkan i den studerade relationen mellan variablerna (Körner & Wahlgren, 2016). Operationalisering blir en viktig del av vår studie då den skrivs med en deduktiv ansats. Operationaliseringen bidrar även till att skapa en förståelse för hur våra koncept ska mätas (Saunders m fl., 2012). Detta avsnitt behandlar således operationaliseringen av studiens variabler vilka är oberoende variabler, beroende variabler, modererande variabler och kontrollvariabler.

4.5.1 Oberoende variabler

De oberoende variablerna i vår modell är mångfald (ålder, kön och etnicitet) och humankapital. Anledningen till att ålder, kön och etnicitet undersöks som mångfaldsvariabler

är att dessa är synliga och därmed skapar en kategorisering (Pelled, 1996). Dessa variabler mättes enligt följande:

Mångfaldsvariablerna:

- *Åldersmångfald* mättes genom att samla in data på varje enskild styrelsemedlem för att sedan räkna ut standardavvikelsen för åldern på företagets alla styrelsemedlemmar totalt (Umans, 2012).
- *Könsmångfald* mättes genom att observera antalet kvinnor i styrelsen. Sedan delades denna siffra med det totala antalet styrelsemedlemmar för att få fram andelen kvinnor i respektive styrelse (Umans, 2012).
- *Etnisk mångfald* mättes genom att observera antalet styrelsemedlemmar med en annan nationalitet än svensk i styrelsen. Sedan delades denna siffra med det totala antalet styrelsemedlemmar för att få fram andelen ledamöter som hade en annan nationalitet än svensk (Umans, 2012).

Humankapitalet mättes genom att konstruera ett humankapitalsindex bestående av nedanstående variabler:

- *Företagsämbete* mättes genom att för varje styrelsemedlem undersöka hur länge denne har varit verksam i bolaget oavsett tidigare position. Variabeln sammanställs som ett genomsnitt för alla medlemmar i varje enskild styrelse. Medlemmar som har varit aktiva i samma företag under en längre tid bygger upp ett stort inflytande vilket ger dem större möjligheter att agera mer fritt (Finkelstein & Hambrick, 1989; Kor, 2003).
- *Industriämbete* mättes likt Volonte och Gantenbeins (2016) studie genom att för varje styrelsemedlem undersöka hur länge denna har varit verksam inom industrin som det nuvarande företaget verkar inom. Variabeln sammanställs också genom den genomsnittliga tiden styrelsemedlemmarna totalt varit verksamma i branschen.
- *Positionsämbete* mättes via bolagens årsredovisningar för att undersöka hur länge varje enskild ledamot har varit verksam i den nuvarande positionen. Denna variabel mäts också för styrelsen i genomsnitt. Genom att sitta i samma styrelse en längre tid utvecklar medlemmar specifika färdigheter och kunskaper över hur företaget och styrelsen fungerar (Kor & Sundaramurthy, 2008).
- *Utbildning* är ofta associerat med generellt humankapital och högre nivåer av utbildning är värdefull för styrelsemedlemmar (Perez-Calero m fl., 2016; Brüder, Preisendörfer, & Ziegler, 1992). Denna variabel kontrollerades via bolagens

årsredovisningar och kodades med siffrorna 9, 12, 14, 15, 16 eller 17 där 9 motsvarar grundskola, 12 motsvarar gymnasieexamen, 14 motsvarar folkhögskola, 15 motsvarar kandidatexamen, 16 motsvarar magisterexamen och 17 motsvarar masterexamen eller högre.

4.5.2 Beroende variabel

Den beroende variabeln i studien är bolagens finansiella prestation och all data har räknats ut manuellt utifrån bolagens redovisade siffror. Detta har gjorts för att metoderna för beräkningen av alla mått ska vara utförda på konsekvent sätt för alla bolag och att inga skillnader ska föreligga när materialet ska analyseras. Måtten som använts för att mäta den finansiella prestationen är:

- *Avkastning på eget kapital (ROE)*, vilket används för att det ger ett mått på avkastningen som företaget har erhållit på sina föregående investeringar. Ett högt värde på ROE kan medföra att företaget är framgångsrika i att hitta lönsamma investeringar (Berk & Demarzo, 2014). Måttet mäter hur effektivt bolaget nyttjar sitt egna kapital.
- *Avkastning på totalt kapital (ROA)*, vilket är ett mått för att se hur väl företaget har nyttjat hela sin kapitalbas i form av eget och lånat kapital. Fördelen med ROA gentemot ROE är att allt kapital räknas in, och gör att bolagets känslighet för belåning minimeras (Berk & Demarzo, 2014).
- *Pris på eget kapital (P/EK)*, vilket beskriver hur mycket investerarna är villiga att betala för varje krona företaget har i eget kapital. Framgångsrika företag har oftast ett värde över 1, vilket indikerar att värdet på företagets tillgångar är större än den historiska kostnaden (Berk & Demarzo, 2014).
- *Aktieprisutvecklingen* i procent för aktien från 1/1 till 31/12 varje år. Kursutvecklingen redovisas oftast i årsredovisningen. I vissa undantagsfall framgår inte detta och en del bolag har brutit räkenskapsår, vilket gör att siffrorna som redovisas inte är aktuella enligt vårt antagande per 31/12. När detta är fallet har aktiekursen kontrollerats via finansportalens hemsida och deras verktyg för att hitta kursinformation (Finansportalen, 2017). Aktiekursutvecklingen avspeglar vad investerarna under året har varit villiga att betala för bolagets aktier och blir ett kvitto på styrelsens arbete med att skapa värde för aktieägarna (Greve, 2014). Därför är detta en lämplig variabel att undersöka i vår studie.

4.5.3 Modererande variabel

Den modererande variabeln i vår studie är det *sociala kapitalet* och denna har uppmätts enligt följande:

- Antalet uppdrag i andra styrelser mättes genom att kontrollera hur många uppdrag styrelsemedlemmarna har i andra styrelser utöver uppdraget i den undersökta styrelsen och detta mått har använts även vid tidigare studier (Kor & Sundaramurthy, 2008; Wincent m fl., 2009; Haynes & Hillman, 2010). Vid en summering av styrelsens antal uppdrag utanför den undersökta gruppen får man storleken på styrelsens totala sociala nätverk. Dessutom tas ett genomsnitt fram för hur många kontakter styrelsemedlemmarna har utanför det egna företaget. Insamlingen för denna variabel gjordes via bolagens årsredovisningar respektive hemsidor men även via LinkedIn. Den sistnämnda metoden användes om det inte fanns någon information om detta i de andra kanalerna. Det sociala kapitalet används som modererande variabel för att se om det går att säkerställa huruvida det förstärker eller försvagar de oberoende variablerna och deras påverkan på den finansiella prestationen.

4.5.4 Kontrollvariabler

Kontrollvariablerna i studien är sju till antalet och har uppmätts genom att titta på följande variabler:

- *Företagets storlek* som möttes genom *företagets intäkter* i miljoner kronor och *antal anställda*. Intäkterna i de olika företagen ger en bild över företagets storlek och är en parameter att undersöka för att validera att man mäter bolag i samma storleksordning. Dessutom är detta ett relevant mått eftersom det kan föreligga storleksskillnader bolagen emellan trots att alla är noterade på Large cap-listan (Majumdar & Chhibber, 1997). Företagens intäkter har samlats in via företagens årsredovisningar. Antalet anställda är en parameter som kan klargöra om det är relevant att göra en jämförelse mellan bolagen. Antalet anställda är uppmätt genom att studera de enskilda bolagens årsredovisningar.
- *Industri* är en annan variabel som är viktig att kontrollera då det inte är relevant att jämföra bolag över olika branscher eftersom olika bolag kan ligga annorlunda till i konjunkturcykeln än vad andra gör och på så sätt är en jämförelse mellan dessa ointressant att göra och sedan analysera (Hoskinsson, 1987). Dessutom är vissa branscher sådana med höga marginaler och låg volym medan andra branscher är av

den motsatta typen. Insamlingen av vilken industri varje bolag tillhör gjordes via aktiespararnas verktyg analysguiden (Aktiespararna, 2017). Därefter har industrierna kodats om i tre kategorier för att lättare kunna hanteras. De tre kategorierna är 1. Tillverkande företag, 2. Tjänsteföretag och 3. Övriga företag.

- *Ägarstrukturen* är också en kontrollvariabel som är viktig. Denna kan förklara mycket av besluten bolagen tar då det kan finnas storägare i vissa företag som har ett specifikt intresse och därför vill genomföra vissa investeringar på grund av detta. I andra bolag är ägarbilden mer spridd och därför kan det vara olämpligt att göra en jämförelse mellan bolag av denna typen (He & Sommer, 2010). Variabeln har uppmätts genom att sammanställa de fem största ägarnas andel av aktierna i bolaget via bolagens årsredovisningar.
- *Skuldkvoten* är en kontrollvariabel som kan förklara varför bolag genomför en viss investering och vad syftet med den kan vara (Jensen, 1993). Att bolag har en policy för hur hög skuldkvoten maximalt får vara kan göra att ett bolag med hög skuldkvot exempelvis väljer att amortera ner skulden för att nå nivån man beslutat att ligga på. Skuldkvoten är framräknad manuellt för varje företag genom att studera varje bolags årsredovisningar.
- *Soliditet* är en kontrollvariabel som beskriver hur den långsiktiga betalningsförmågan ser ut för bolaget och den kan liksom skuldkvoten förklara varför ett bolag agerar på ett visst sätt utefter de finansiella förutsättningarna som finns (Svanström, 2008). Soliditeten är framräknad manuellt för varje företag genom att studera varje bolags årsredovisningar.
- *Styrelsens storlek* mäts genom att summera antalet styrelseledamöter det fanns i respektive bolag (Barroso-Castro m fl., 2016). Denna data är hämtad från bolagens årsredovisningar mellan åren 2010-2014.

4.6 Validitet, reliabilitet och generaliserbarhet

Validitet är ett begrepp som används för att kontrollera om det som är avsett att mätas verkligen mäts (Saunders m fl., 2012). Risken finns att det under den avsedda mätperioden uppkommer vissa händelser som betraktas som en onormal eller avvikande händelse. Ett exempel på detta ur ett finansiellt perspektiv är finanskrisen som drabbade världen 2008-2009 (SCB, 2016). I denna uppsats genomförs mätningar från 2010-2014 på bolagens styrelser och från 2011-2015 på bolagens finansiella prestation. Eftersom våra mätningar genomförs över dessa år undviker vi att få med finanskrisen och dess effekter. Dessutom mättes i denna

uppsats variabler som är beprövade i tidigare forskning och analys- och insamlingsprocessen är tydligt beskriven för att uppsatsen som helhet och analysen i synnerhet ska bli så transparent som möjligt.

Reliabilitet innebär i vilken utsträckning tekniker för insamling av data, och den senare analysprocessen, ger för konsekventa resultat. *Observer bias* är ett hot mot reliabiliteten då svar kan tolkas på olika sätt och riskeras på så sätt att användas felaktigt i analysen (Saunders m fl., 2012). Vårt sätt att undvika några felaktigheter vid datainsamlingen var att innan denna påbörjades skapa en mall för hur kodningen av alla faktorer skulle gå till. Eftersom tillvägagångssättet att samla in data är standardiserat kommer värdena inte skilja sig åt om samma procedur skulle göras om ytterligare en gång. Något som är reliabelt kan helt och hållet sakna validitet, men om reliabilitet saknas kan det inte finnas någon validitet eftersom den observerade variationen blir av slumpmässig art (Djurfeldt & Barmark, 2009).

Ett potentiellt problem inom forskningen är i vilken utsträckning resultatet är generaliserbart, vilket innebär hur tillämpligt det är inom andra forskningsområden än det just nu utforskade. Problemet med generaliserbarhet vid forskning uppkommer oftast om stickprovet som analyserats är litet (Saunders m fl., 2012). Ett litet stickprov består av mindre än 30 observationer och ett stort stickprov betecknas som ett med mer än 30 (Pallant, 2013). Eftersom vårt stickprov omfattar 75 bolag under perioder om fem år utgör vår studie ett stort antal observationer, nämligen 375 stycken, och därför ska vår forskning kunna påvisa generaliserbarhet.

5. Empirisk analys

För att kunna redogöra för hur mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser påverkar den finansiella prestationen betingat av socialt kapital presenteras nedan den empiriska analysen för studien. Kapitlet innehåller först ett avsnitt om beskrivande statistik för att sedan gå vidare med ett avsnitt om den beroende variabeln. Vidare presenteras korrelationen för materialet och de regressionsanalyser som utförts. Avslutningsvis redogörs för vad den empiriska analysen får för konsekvenser för studiens hypoteser. Dessutom är presentationen av denna empiriska analys inspirerad av Magnusson och Stilling (2016). För att säkerställa statistiskt samband i analysen är det inom business administration vanligt att acceptera en signifikansnivå på 10 % eller lägre (Umans, 2012). Detta kommer även denna studie tillämpa.

5.1 Beskrivande statistik

För att genomföra den empiriska analysen har 375 observationer på totalt 75 Large cap-bolag gjorts under åren 2010-2014 för styrelsernas sammansättning och år 2011-2015 för bolagens finansiella prestation. Ur tabellen över studiens beskrivande statistik (se Tabell 1) framgår att åldersmångfalden för alla styrelseledamöter i materialet har en standardavvikelse på 7,37 år i genomsnitt. För variabeln könsmångfald noteras att det finns styrelser som bara är representerade av män, men även att det finns styrelser som består till 71 % av kvinnor. Genomsnittet för andelen kvinnor i styrelserna är 31 %. Vad gäller den etniska mångfalden återfinns företag som endast har styrelseledamöter med svensk etnicitet. Dock finns det styrelser där 91 % av ledamöterna har en annan etnicitet än svensk. Genomsnittet för andelen styrelseledamöter med annan etnicitet är 22 %.

Tiden som styrelseledamöterna inom varje bolag i genomsnitt varit verksamma inom företaget, företagsämbetet, varierar från 0,25 år som minst till 18,86 år som högst. Medelvärdet för samma variabel är 7,03 år. Industriämbetet uppgick till 0,5 år i genomsnitt för den styrelsen med minst erfarenhet och 22,67 år i genomsnitt för den styrelsen som hade mest erfarenhet. Medelvärdet för denna variabel är 8,39 år. Företagsämbetet uppgick för styrelsen med minst erfarenhet till 0,25 år i genomsnitt och 13,25 år i genomsnitt för den med mest erfarenhet. Medelvärdet uppgick till 5,7 år. För utbildning uppgick det minsta värdet till 14,29 år i genomsnitt och det största till 16,89 i genomsnitt. Medelvärdet för utbildning är 16 år vilket motsvarar en examen på magisternivå.

Vad gäller studiens beroende variabler kan man urskilja att ROA har ett minsta värde på -34 %, ett högsta värde på 48 % och ett medelvärde på 9 %. ROE har ett minsta värde på -345 %,

ett högsta värde på 941 % och ett medelvärde på 17 %. P/EK har ett minsta värde på -52,79, ett högsta på 234,08 och ett medelvärde på 3,58.

Slutligen återfinns den modererande variabeln socialt kapital i materialet vilket mäts genom antal uppdrag i andra styrelser. Styrelsen vars ledamöter i genomsnitt sitter i andra styrelser uppgår till 0,57 uppdrag för den med minst antal andra åtaganden och 7 för den med flest antal. Medelvärdet för antal andra nätverk uppgår till 3,72

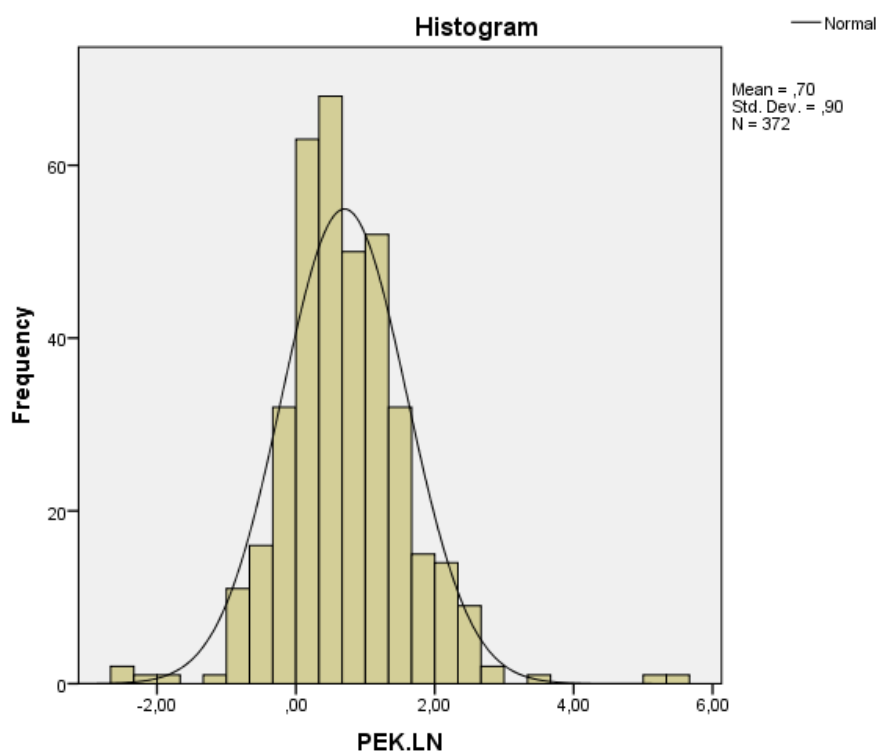
Tabell 1, resultat av materialets beskrivande statistik

Variabler	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Åldersmångfald	375	1,89	15,93	7,3732	2,45627
Könsmångfald	375	0	0,71	0,2707	0,13136
Etnisk mångfald	375	0	0,91	0,2223	0,24901
Humankapital	375	-11,76	8,09	0	2,91094
Företagsämb. (HK)	375	0,25	18,86	7,0309	3,32174
Industriämb. (HK)	375	0,5	22,67	8,3907	4,07453
Positionsämb. (HK)	375	0,25	13,25	6,6966	2,53936
Utbildning (HK)	375	14,29	16,89	16,0001	0,8196
Socialt kapital	375	0,57	7	3,7171	1,09737
2015	375	0	1	0,2	0,401
2014	375	0	1	0,2	0,401
2013	375	0	1	0,2	0,401
2012	375	0	1	0,2	0,401
2011	375	0	1	0,2	0,401
Industri 1	375	0	1	0,41	0,493
Industri 2	375	0	1	0,39	0,488
Industri 3	375	0	1	0,2	0,401
Intäkter	375	2,3	12,72	9,5471	1,75618
Antal anställda	375	1,61	12,54	8,2831	2,35744
Ägarstruktur	375	0,1	0,94	0,5066	0,19167
D/E	375	-31,58	81,57	3,2573	8,9629
Soliditet	375	-0,14	0,98	0,4292	0,20081
Styrelsestorlek	375	5	13	7,87	1,537
ROA	375	-0,34	0,48	0,0919	0,9338
ROE	375	-3,45	9,41	0,1677	0,55136
P/EK	375	-52,79	234,08	3,58	0,56241
Kursutveckling	375	-0,59	16,98	0,2048	0,93659
ROA (LN)	348	-4,61	-0,73	-2,5652	0,84714
ROE (LN)	350	-4,61	2,24	-1,9305	0,74512
P/EK (LN)	372	-2,53	7,39	0,7187	0,96473
Kursutveckling (LN)	245	-4,61	2,83	-1,4882	1,02132
Valid N (listwise)	226				

5.2 Beroende variabel

Den beroende variabeln, finansiella prestationen, mättes genom att beräkna ROA, ROE, P/EK och kursutvecklingen för alla bolagen mellan år 2011 och 2015. Dessa mått logaritmerades sedan för att tydligare visa resultat utifrån de oberoende variabelerna. För att vara konsekventa i vår studie valde vi att använda oss av ett av dessa mått på finansiell prestation, P/EK, eller priset på eget kapital. Anledningen till att detta mått valdes var att det var det mest signifikanta av måtten på de beroende variabelerna. Variabeln uppvisar positiv skevhet som innebär att resultaten hamnar i ett kluster till vänster i diagrammet. Vidare har variabeln också en positiv kurtosis och sålunda har variabeln en smal och hög topp som är samlad kring medelvärdet samt långa smala svansar. När det finns kurtosis kan detta resultera i en underskattning av variansen men denna risk minskar vid stora stickprov (Pallant, 2013).

Eftersom stickprovet är relativt stort kommer inte skevheten att göra en väsentlig skillnad. Det finns olika tester för att utvärdera skevhetsvärden och kurtosis men dessa är inte lämpliga för stora stickprov (Pallant, 2013). Således kommer fördelningen att studeras genom ett histogram, figur 2, som visar att variabeln inte är normalfördelad.



Figur 2, Histogram över P/EK-talet

Att undersöka om materialet avviker signifikant från normalfördelningen är en väsentlig del i analysen och därför genomfördes Kolmogorov-Smirnov testet. Syftet med att använda

Kolmogorov-Smirnov testet är ett test som bedömer hur fördelningen av materialet är i jämförelse med den förväntade normalfördelningen. Resultatet från testet med P/EK gav ett resultat på 0,032 (se Bilaga 2) och för att variabeln ska anses vara normalfördelad krävs ett resultat på minst 0,05. Därmed avviker den beroende variabeln signifikant från normalfördelning, detta är dock vanligt vid användande av större stickprov (Pallant, 2013). Då antalet observationer överstiger 30 kan antagandet göras att materialet är normalfördelat och därför användes i nästa skede parametriska test (Körner & Wahlgren, 2016; Dytham, 2003; Chang, Huang, & Wu, 2006).

5.3 Korrelation

Det empiriska materialet i denna studie omfattar mer än 30 observationer och mot bakgrund av detta kan antagandet göras att stickprovet är normalfördelat som tidigare nämnts. Att materialet är stort gör det även lämpligt att använda Pearson-metoden för att beräkna korrelationen. Korrelationen används som metod för att mäta samvariationen mellan två variabler. Korrelationen visar om det finns ett positivt eller negativt samband mellan två variabler och visar även hur starkt sambandet mellan de båda är (Bryman & Bell, 2011; Körner & Wahlgren, 2016; Pallant, 2013). Dock kan korrelationen inte påvisa hur de olika variablerna påverkar varandra (Pallant, 2013).

Korrelationskoefficienten kan anta ett värde mellan 1 och -1. Detta värde indikerar hur variablerna korrelerar med varandra. Om två variabler har korrelationskoefficienten 1 innebär det att de har perfekt positiv korrelation med varandra. Visar den ena variabeln ett högt värde kommer den andra variabeln också göra det. Skulle korrelationskoefficienten anta värdet -1 skulle den ena variabeln anta ett lågt värde om den andra har ett högt. Detta fenomen kallas perfekt negativ korrelation (Körner & Wahlgren, 2016; Pallant, 2013). Ett starkt samband mellan variablerna betecknas om korrelationskoefficienten antar ett värde mellan 0,5 och 1, medelstarkt samband mellan 0,3 och 0,49 slutligen ett svagt samband mellan 0,1 och 0,29 (Pallant, 2013).

Med korrelationsmatrisen som utgångspunkt (se Bilaga 3) noteras att det endast finns ett svagt samband mellan den oberoende variabeln etnisk mångfald och den beroende variabeln P/EK. Korrelationen de två variablerna emellan uppgår till 0,151, vilket enligt vad som nämnts ovan betraktas som ett svagt samband. Förutom detta samband mellan etnisk mångfald och P/EK finns det inget förhållande mellan de övriga beroende och oberoende variablerna som påvisar något samband (Pallant, 2013). Vid en jämförelse med de beroende variablerna och studiens kontrollvariabler finner man tre olika samband. Första sambandet är mellan ROA och

soliditeten. Detta samband är medelstarkt med en korrelation på 0,423. De andra två sambanden som identifieras är mellan P/EK och antal anställda samt P/EK och D/E som båda har ett svagt samband med en korrelation på 0,191. I övrigt var korrelationerna mellan de beroende variablerna och kontrollvariablerna nära noll eller negativa, vilket innebär att inget samband mellan variablerna kan påvisas (se Bilaga 3).

En bidragande faktor till att det endast är etnisk mångfald och P/EK som korrelerar, även om sambandet är svagt, kan bero på de extremvärden som finns i materialet. I bilaga 4 kan urskiljas att det förekommer extremvärden för alla mått av den beroende variabeln. Korrelationskoefficienten kan påverkas mycket av dessa extremvärden (Körner & Wahlgren, 2016). Det kan leda till att korrelationskoefficienten får ett högre värde än det egentligen bör vara. Extremvärden kan dessutom leda till ett omvänt förhållande, det vill säga att korrelationskoefficienten får ett lägre värde än den borde (Pallant, 2013). I denna studie är det dock inte nödvändigt att ta bort *outliers* då dessa inte påverkar korrelationskoefficienten nämnvärt i studien.

Vid genomförandet av regressionsanalyser är det av stor vikt att kontrollera att korrelationen mellan de oberoende variablerna inte är för hög. Korrelation över 0,7 betecknas i detta fall som en för hög nivå (Pallant, 2013). Vad gäller korrelationen mellan de oberoende variablerna i denna studie noteras inget samband över 0,7 och således innebär det att problematiken med för hög korrelation inte finns för studiens material (se Bilaga 3).

5.4 Regression

Detta avsnitt kommer att behandla resultat och analyser av de regressionsmodeller som gjorts med studiens empiriska material. Verktöget SPSS har använts för att genomföra regressionsanalyserna och efter genomförandet av dessa har de mest intressanta analyserna valts ut till studien. För att öka transparensen av uppsatsen har ett urval av övriga regressionsanalyser tagits med i arbetet (se Bilaga 5). Under testernas gång har olika kombinationer av kontroll- och beroendevariabler använts för att komma fram till resultaten i detta avsnitt.

Regressionsanalyser är möjliga att genomföra som enkla eller multipla. Enkel regressionsanalys innehåller endast en oberoende variabel, och eftersom materialet i denna studie innehåller flera oberoende variabler genomfördes inte någon regressionsanalys av den enkla typen. Istället skapades multipla regressioner, vilket är en vidareutveckling av den enkla regressionsmodellen och innebär att sambandet mellan en beroende variabel och flera

oberoende variabler görs samtidigt (Djurfeldt & Barmark, 2009; Pallant, 2013). Vid multipel regression jämförs två typer av varians, nämligen den delen av den totala variansen som kan härledas tillbaka till de oberoende variablerna. Därtill kommer den återstående variansen som kallas för residualen. Sannolikheten är större att uppnå statistisk signifikans om den största delen av variansen ligger i regressionen jämfört med residualen (Djurfeldt & Barmark, 2009).

5.4.1 Resultat av multipel regression

Analysen gjordes genom att testa variablerna i olika kombinationer mot den finansiella prestationen för bolagen. Testet som är sammansatt med variablerna vilket resulterade i högst signifikans går att se nedan i tabell 2.

Tabell 2, Resultat av regression med bäst resultat

Variables	B	Std Error	Sign.
Åldersmångfald	-0,02	0,019	0,274
Könsångfald	0,176	0,311	0,571
Etnisk mångfald	0,605	0,188	0,001
Humankapital	0,024	0,014	0,100
2015	0,477	0,125	0,000
2014	0,364	0,122	0,003
2013	0,268	0,122	0,028
2012	0,044	0,121	0,718
Industri 1	-0,702	0,109	0,000
Industri 2	-1,168	0,115	0,000
Ägarstruktur	-0,51	0,237	0,032
D/E	0,025	0,006	0,000
Soliditet	0,181	0,273	0,508
Styrelsestorlek	-0,118	0,031	0,000
Intäkter Log	-0,03	0,035	0,394
Konstant	2,496	0,398	
F-värde	13,146		0,000
Adj. R	0,329		
VIF-värde högst	2,569		

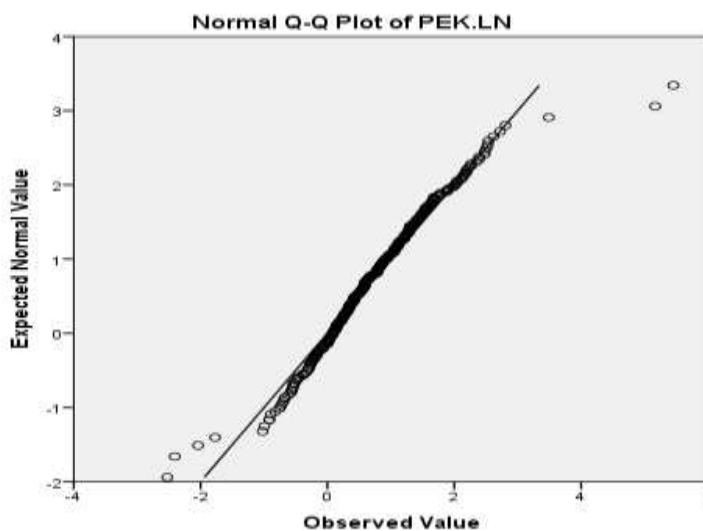
Resultatet av tabell 2 visar att regressionen är signifikant då signifikansnivån är 0,000. Dessutom utläses att den justerade förklaringsgraden för regressionen är 0,329, vilket innebär att 32,9 % av variationen i P/EK förklaras av variationen i åldersmångfald, könsångfald, etnisk mångfald, humankapitalet samt kontrollvariablerna åren 2015, 2014, 2013, 2012, industri 1 och 2, ägarstrukturen, D/E, soliditeten, styrelsestorleken och de logaritmerade intäkterna. Resterande del, vilket blir 67,1 % förklaras av slumpen alternativt andra faktorer som kan påverka den finansiella prestationen (Djurfeldt & Barmark, 2009). Testerna har

utförts med olika kontrollvariabler för att se om dessa påverkar resultatet på något sätt. Regressionerna har genomförts med fyra av de fem åren 2011-2015 och två av de tre industrierna 1-3. Dessutom har en av de två kontrollvariablerna, antal anställda och intäkter, för företagsstorlek använts. Resultatet av regressionerna har inte varierat trots de olika tillämpningarna av kontrollvariablerna och därför används fortsättningsvis endast de kontrollvariablerna som finns i tabell 2.

Tabellen visar också att två av de oberoende variablerna är signifikanta om antagandet görs att värden på 10 % eller mindre är signifikant (Umans, 2012). De signifikanta variablerna var etnisk mångfald med signifikansnivån 0,001 % och humankapital med signifikansnivån 10 %. En låg signifikansnivå innebär att variabeln ger ett signifikant bidrag till modellen (Pallant, 2013).

5.4.2 Resultat av multipel regression utan extremvärden

Syftet med regressionsmodellen är att undersöka hur mycket av variansen i den beroende variabeln, som beror på den oberoende. Variansen som inte kan härledas till den oberoende variabeln finner man i regressionens residualer (Djurfeldt & Barmark, 2009). I diagrammet nedan kan sju värden urskiljas som avvikande värden, det vill säga värden som ligger lite längre ifrån linjen. Om residualerna i materialet hade varit perfekt normalfördelade hade de varit placerade längs med figurens diagonala linje (Djurfeldt & Barmark, 2009).



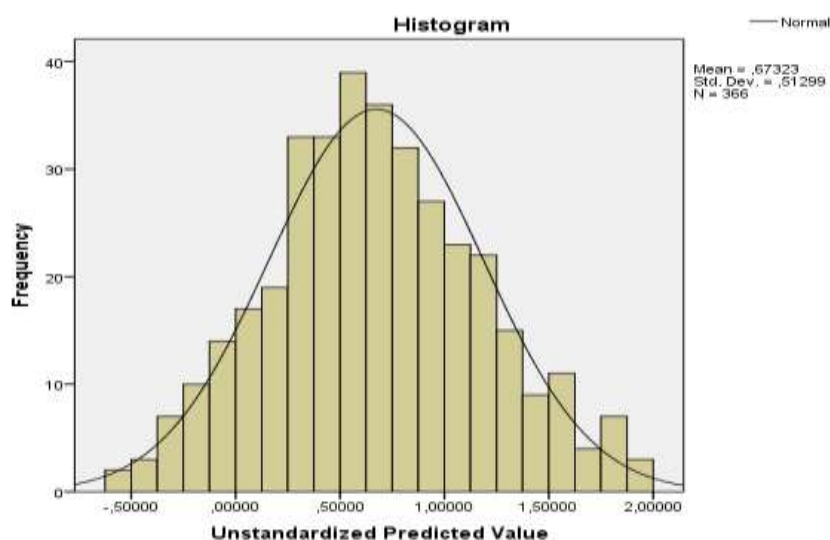
Figur 3, Residualer med extremvärden

Materialet i denna studie innehåller ett antal extremvärden, vilket syns ovan. Dessa extremvärden representeras till största del av Swedish Match och detta beror på att bolaget under flera av de undersökta åren redovisade negativt eget kapital och mot den undersökta

periodens slut redovisades ett eget kapital som var väldigt litet. Konsekvenserna blir att värderingsmättet P/EK blir väldigt högt då marknadsvärdet på bolaget är stort och eget kapital är svagt negativt eller svagt positivt.

Resultatet för regressionsanalysen efter exkluderingen av extremvärden var att signifikansnivån för etnisk mångfald minskade från 0,001 till 0,000. Däremot blev förändringen för humankapitalet 0,061 från 0,10 till 0,161. Förändringen för könsmångfalden blev -0,048 från 0,571 till 0,523 och förändringen för åldersmångfald blev 0,348 från 0,271 till 0,622. Signifikansnivån för modellen utan extremvärden blev i likhet med modellen innehållande extremvärden 0,000. Förklaringsgraden i form av *adjusted R square* förändrades med -0,01 från 0,329 till 0,328. Denna alternativa modell användes inte i regressionerna då humankapitalet inte blir signifikant med denna och i övrigt visas ungefär samma resultat.

Vidare kan konstateras att residualerna för materialet inte är normalfördelade enligt figur 4 nedan, även när extremvärdena från residualerna är exkluderade (se Bilaga 6).



Figur 4, Histogram över residualer

5.4.3 Resultat av multipel regression med modererande variabel

Eftersom en hel del styrelseledamöter sitter i olika styrelser har vi som tidigare nämnts valt att ha det sociala kapitalet som modererande variabel i form av nätverk och mätt detta genom det genomsnittliga antalet övriga styrelser som ledamöterna sitter i utöver det berörda bolaget. I detta avsnitt har extremvärden inte exkluderats av samma anledning som ovan nämnt. Vid användandet av den modererande variabeln uppstod ingen multikollinearitet då *Variance Inflation Factors* (VIF) är under fyra. Umans (2012) och O'brien (2007) väljer att utgå från att multikollinearitet föreligger då VIF är högre än fyra, vilket även appliceras i denna studie. I regressionen med socialt kapital som modererande variabel uppgår VIF-värdet som högst till

2,612 (se Tabell 3). Detta gör att regressionen inte drabbats av multikollinearitet, vilket gör att resultaten av regressionen kan säkerställas statistiskt för modellens signifikansnivå och de enskilda variablerna (Pallant, 2013).

Som tabell 3 visar är även regressionen med socialt kapital som modererande variabel signifikant med signifikansnivå 0,000. Av de beroende variablerna var det tre av fyra som uppvisade signifikant resultat betingade av socialt kapital. Åldersmångfald och könsmångfald visar på störst förändring från regressionen utan socialt kapital som modererande variabel till densamma inkluderande socialt kapital. I den första regressionen är de båda variablerna långt ifrån signifikanta, men betingat av socialt kapital blir de båda signifikanta. Vad gäller etnisk mångfald är variabeln signifikant i de båda regressionerna. Dock ökar p-värdet något i regressionen med socialt kapital som modererande variabel. Den fjärde beroende variabeln humankapital är i regressionen utan modererande variabel signifikant, men när socialt kapital inkluderas som betingande faktor är regressionen inte signifikant.

Tabell 3, resultat av regression med modererande variabel

Variables	Std. Error	Std. Beta	Sign
2015	0,125	0,224	0,000
2014	0,121	0,164	0,002
2013	0,119	0,117	0,027
2012	0,119	0,019	0,725
Industri 1	0,109	-0,388	0,000
Industri 2	0,115	-0,68	0,000
Intäkter Log	0,034	-0,062	0,358
Ägarstruktur	0,244	-0,171	0,001
D/E	0,005	0,228	0,000
Soliditet	0,276	0,056	0,350
Styrelsestorlek	0,031	-0,213	0,000
Åldersmångfald	0,019	-0,015	0,766
Könsmångfald	0,315	0,013	0,777
Etnisk mångfald	0,194	0,227	0,000
Humankapital	0,014	0,087	0,062
Socialt kapital	0,04	0,035	0,479
Åldersmångfald.x.SK	0,04	-0,104	0,024
Könsmångfald.x.SK	0,033	0,085	0,057
Etnisk mångfald.x.SK	0,046	0,173	0,001
Humankapital.x.SK	0,041	-0,026	0,571
Constant	0,407	2,46	
F-Value	11,505		0,000
Adj. R ²	0,362		
VIF value, highest	2,612		

a Dependent Variable: PEK.LN

The behavioral theory of the firm hävdar att styrelser har en vital roll för företagets finansiella prestation. De strategiska val styrelsen genomför reflekteras i företagets agerande och påverkar i slutändan bolagets finansiella prestation (Cyert & March, 1992; Gavetti m fl., 2012). Styrelsens sammansättning bör enligt denna teori därför ha en viss inverkan på den finansiella prestationen, vilket även de genomförda regressionerna visar. *Upper echelon theory* påpekar att egenskaper och demografiska variabler hos styrelsen påverkar hur företaget presterar finansiellt (Hambrick & Mason, 1984). Teorierna inom *upper echelon theory* bekräftas till viss del i denna studie då åldersmångfald, etnisk mångfald, könsmångfald och humankapital påvisar signifikant resultat i regressionerna antingen med eller utan socialt kapital som modererande variabel. När det sociala kapitalet används enligt *contingency theory* som en betingande faktor (Mintzberg m fl., 2009) kan man se i tabell 3 att exempelvis könsmångfaldens inverkan på den finansiella prestationen förstärks.

5.5 Konsekvenser för hypoteserna

I kapitel 3.4 skapades åtta hypoteser som har studerats med hjälp av regressionsanalyserna gjorda i SPSS. Hypoteserna var följande: (1a) Det kommer att finnas ett positivt samband mellan åldersmångfald i styrelsen och företagets finansiella prestation. (1b) Det kommer finnas ett positivt samband mellan könsmångfald i styrelsen och företagets finansiella prestation. (1c) Det kommer att finnas ett negativt samband mellan etnisk mångfald och den finansiella prestationen. (2) Det kommer att finnas ett positivt samband mellan stort humankapital i styrelsen och företagets finansiella prestation. (3a) Ökat socialt kapital kommer att förstärka de positiva effekterna av åldersmångfald på den finansiella prestationen. (3b) Ökat socialt kapital kommer att förstärka de positiva effekterna av könsmångfald på den finansiella prestationen. (3c) Ökat socialt kapital kommer att radera de negativa effekterna av etnisk mångfald på den finansiella prestationen. (4) Det kommer att finnas ett positivt samband mellan mängden humankapital i styrelsen betingat av socialt kapital och företagets finansiella prestation.

Den multipla regressionen (se Tabell 2) gällande den första hypotesen, 1a, uppvisade signifikant samband. Men signifikansvärdet uppgick tillsammans med kontrollvariablerna till 0,274 och förklaringsgraden uppgick till 0,329. Således var vi tvungna att förkasta den första hypotesen. Även om vi använt något av de andra måtten på den finansiella prestationen, ROA, ROE eller kursutveckling, hade vi varit tvungna att förkasta hypotesen (se Tabell 4). Hypotes 1b uppvisade även den ett signifikant samband i den multipla regressionen men måste förkastas då signifikansnivån var 0,571 och förklaringsgraden 0,329. Den tredje

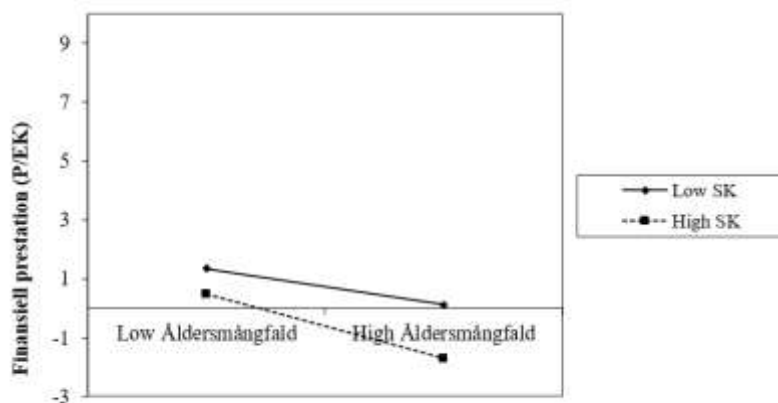
hypotesen, 1c, har ett signifikant positivt samband med signifikansnivån 0,001 och förklaringsgraden 0,329. Eftersom hypotesen var att sambandet skulle vara negativt måste också denna hypotes förkastas.

Den fjärde hypotesen, hypotes 2, kan inte förkastas då den multipla regressionen är signifikant och signifikansnivån uppgår till 0,10 och förklaringsgraden var 0,329. Detta innebär att ökat humankapital i styrelsen också ger en ökning i P/EK-talet. Om ROA hade använts som beroende variabel skulle resultatet varit detsamma men vid användning av ROE eller kursutveckling hade hypotesen förkastats (se Tabell 4).

Tabell 4, Hypoteser

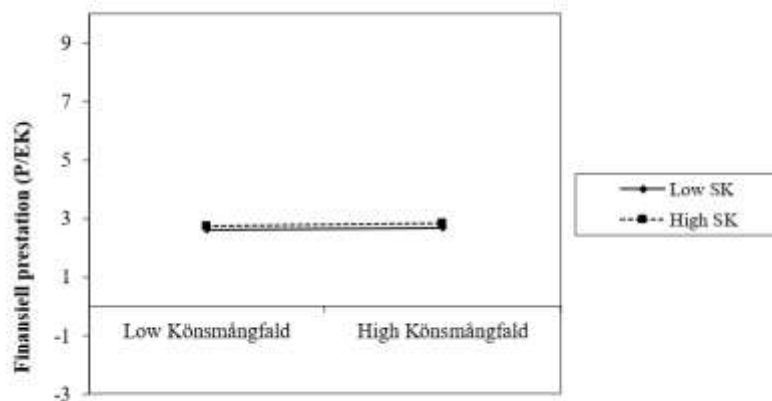
Hypoteser/Beroende Variabel	ROA	ROE	P/EK	Kursutv.
H1a. Åldersmångfald, positivt samband	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas
H1b. Könsmångfald, positivt samband	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas
H1c. Etnisk mångfald, negativt samband	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas
H2. Humankapital, positivt samband	Förkastas ej	Förkastas	Förkastas ej	Förkastas
H3a. Åldersmångfald med SK, förstärkt positivt samband	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas
H3b. Könsmångfald med SK, förstärkt positivt samband	Förkastas ej	Förkastas	Förkastas ej	Förkastas
H3c. Etnisk mångfald med SK, Raderad negativ effekt	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas
H4. Humankapital med SK, förstärkt positiv effekt	Förkastas	Förkastas	Förkastas	Förkastas

I den multipla regressionen med socialt kapital som modererande variabel blir resultaten förändrade. Hypotes 3a förkastas eftersom åldersmångfaldens påverkan blir signifikant, men med negativ påverkan på den finansiella prestationen (se Figur 5). Sålunda förkastas denna hypotes då socialt kapital som betingande faktor förstärker den negativa effekten som åldersmångfald inom bolagsstyrelser har på den finansiella prestationen för bolaget.



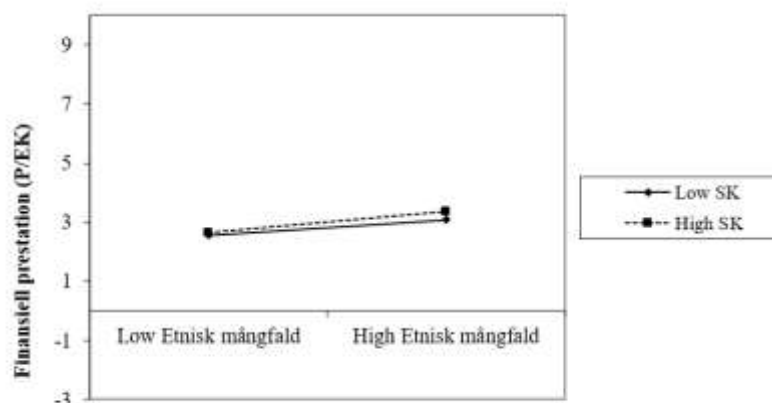
Figur 5, Åldersmångfald med socialt kapital som modererande variabel

Hypotes 3b kan ej förkastas då köns mångfaldens påverkan är signifikant med positiv effekt på den finansiella prestationen. Det sociala kapitalet bidrar med en förstärkande effekt avseende variabeln köns mångfald, vilket kan urskiljas i figur 6. Således innebär detta att en styrelse med stor variation avseende kön och med ett stort socialt kapital i form av nätverk presterar bättre finansiellt än bolag med samma variation i kön, men utan ett stort nätverk.



Figur 6, Köns mångfald med socialt kapital som modererande variabel

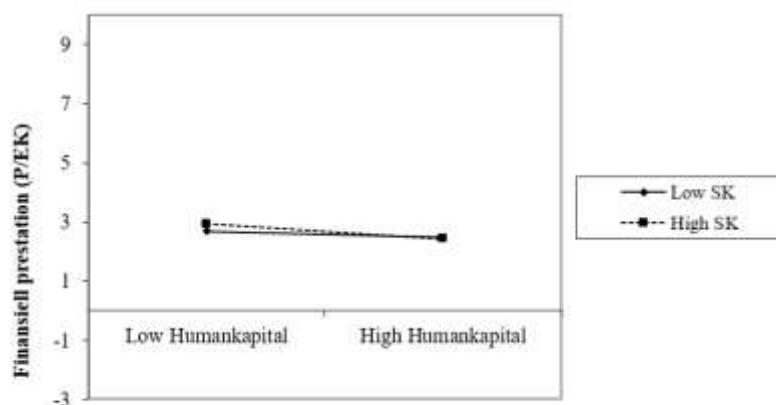
Hypotes 3c förkastas eftersom resultatet inte visar att en negativ effekt raderas. Dock konstateras att etnisk mångfald med socialt kapital som modererande variabel har en förstärkande effekt på den finansiella prestationen för bolaget (se Figur 7). Detta betyder att bolagstyrelser med etnisk mångfald betingat av socialt kapital presterar bättre finansiellt än bolag med etnisk mångfald utan samma mängd socialt kapital.



Figur 7, Etnisk mångfald med socialt kapital som modererande variabel

Hypotes 4 förkastas då humankapital med socialt kapital som modererande variabel uppvisar en försvagande effekt (se Figur 8). Detta betyder att styrelser med stor mängd humankapital

inte drar nytta av de fördelar som kan finnas med stort socialt kapital. Denna variabel var dock inte signifikant i regressionen, vilket kan utläsas i tabell 3.



Figur 8, Humankapital med socialt kapital som modererande variabel

6. Slutsatser

Detta sjätte och avslutande kapitel kommer att behandla uppsatsens diskussion och slutsatser samt implikationer av studiens resultat. Detta görs för att möjliggöra en förklaring till hur mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser påverkar den finansiella prestationen betingat av socialt kapital. Avslutningsvis avhandlas självkritik, studiens kunskapsbidrag och förslag till framtida forskning. Inspiration för presentationen av uppsatsens slutsatser kommer från Magnuson och Stilling (2016).

6.1 Diskussion och slutsatser

Syftet med studien har varit att förklara hur demografisk mångfald och humankapital betingat av socialt kapital påverkar företags finansiella prestation på den svenska marknaden. Studiens teoretiska utgångspunkt har varit de tre teorierna *the behavioural theory of the firm*, *upper echelon theory* och *contingency theory*. Dessa teorier antyder att styrelser har en betydande roll för företagets prestation och att deras agerande vad gäller utvecklingen av strategier för bolaget avspeglas i den finansiella prestationen (Cyert & March, 1992; Gavetti m fl., 2012; Mintzberg m fl., 2009).

En annan viktig faktor enligt de studier som bygger på teorierna som används i denna uppsats är styrelseledamöternas personliga egenskaper och livshistoria som påverkar styrelsearbetet och i slutändan bolagets finansiella prestation. Därtill har varje ledamot varierande kunskap och erfarenheter, vilket i sin tur påverkar styrelsens totala beslutsprocess (Cyert & March, 1992; Mintzberg m fl., 2009; Hambrick & Mason, 1984). För att undersöka detta fenomen samlades information om styrelsers sammansättning in och analyserades. Variablerna som samlades in var styrelsens etniska sammansättning, ålderssammansättning, sammansättningen avseende kön, utbildning, och tre olika mått på erfarenhet. Dessa variabler gjorde att materialet omfattade ledamöternas egenskaper, kunskap och erfarenhet.

För att möjliggöra ett svar på studiens forskningsfråga genomfördes regressionsanalyser för våra hypoteser. Frågan som uppsatsen syftar till att besvara är följande: Hur påverkar demografisk mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser företags finansiella prestation betingat av socialt kapital?

Tidigare studier visar på att mångfald, humankapital och socialt kapital är viktiga faktorer inom en grupp, särskilt i en grupp som fattar många och komplicerade beslut vilket bolagsstyrelser genomgående gör (Barroso-Castro m fl., 2016; Johnson m fl., 2013; Ferrero-

Ferrero m fl., 2015). Därför bör dessa faktorer ha en betydande roll för företagets finansiella prestation.

I ett första skede undersöktes hur mångfald och humankapital påverkar den finansiella prestationen utan socialt kapital som betingande faktor. Den första hypotesen, 1a, blir inte signifikant i regressionen och således kan inget sägas om dess påverkan på det finansiella resultatet i denna studie. Detta gör, som vi nämnt tidigare att, hypotesen måste förkastas. Den andra hypotesen, 1b, blir inte heller signifikant i modellen och ingen påverkan på det finansiella resultatet kan urskiljas. Resultatet i denna studie är i linje med vad som presenterats i en del annan forskning (Adams & Ferriera, 2009; Sanan, 2016). En tänkbar anledning till att resultatet inte stödjer hypotesen kan vara att de förbättrande funktioner som tidigare forskning hittat med jämn könsfördelning (Adams & Ferriera, 2009) inte nödvändigtvis direkt påverkar den finansiella prestationen.

Den sista av hypoteserna kring mångfald är hypotes 1c. Denna hypotes blev signifikant i regressionen med en positiv påverkan på företagets finansiella prestation. Detta gör att hypotes 1c förkastas eftersom antagandet gjordes att etnisk mångfald skulle ha en negativ inverkan på resultatet, vilket det finns tidigare forskning som har visat (Gul m fl., 2016). Dessutom finns det en del forskning som visat på att det inte finns någon effekt av etnisk mångfald på ett företags finansiella prestation (Carter m fl., 2010; Harrison & Klein, 2007; Kochan m fl., 2003). Stöd för resultatet i denna studie med avseende på effekten av etnisk mångfald inom bolagstyrelser och dess påverkan på den finansiella prestationen återfinns dock i *contingency theory* som hävdar att det inte finns ett specifikt sätt att styra ett företag på, vilket gör det passande med olika etniciteter i bolagsstyrelserna för att få olika tankar och perspektiv på den strategiska planen för bolaget (Grötsch m fl., 2013; Mintzberg m fl., 2009).

Endast en av studiens fyra första hypoteser kan stödjas och det är hypotes 2 att ett stort humankapital inom styrelsen har en positiv påverkan på företagets finansiella prestation. Detta resultat finner även stöd i forskningen då liknande resultat har presenterats i andra studier kring humankapitalets påverkan på företag (Johnson m fl., 2013; Wincent m fl., 2009; Perez-Calero m fl., 2016). Dessutom finner även detta resultatet stöd i *upper echelon theory* som antyder att erfarenhet och utbildning är viktigt för att personer i ledande ställningar ska kunna fatta välgrundade beslut för företagets räkning, vilket denna studie också visar stöd för (Hambrick, 2007). Slutsatsen kan därför dras att företagets finansiella prestation blir bättre om styrelseledamöterna i bolaget besitter ett stort humankapital.

I det andra skedet genomfördes regressionanalyser med socialt kapital i form av nätverk som modererande variabel. Resultatet skiljde sig åt jämfört med detsamma som presenterades utan socialt kapital som modererande variabel. Den femte hypotesen, 3a, blir signifikant med en negativ påverkan på den finansiella prestationen. Detta gör att hypotesen för studien avseende åldersmångfald måste förkastas. Den modererande variabeln har i detta fallet en förstärkande negativ effekt på den finansiella prestationen eftersom variabeln var negativ, men inte signifikant, i regressionen utan den modererande variabeln. Variabeln har alltså skiftat från att inte vara signifikant vid den första regressionen utan modererande variabel till att bli det med den modererande variabeln. En förklaring till detta kan vara att styrelsemedlemmar som sitter i flera styrelser inte kan fokusera tillräckligt mycket på varje styrelseuppdrag. När detta interagerar med högre spridning i ålder förstärks de negativa effekterna då styrelsemedlemmar i olika ålder kan ha ett spritt fokus då olika åldersgrupper har olika fokus. Detta kan leda till sämre finansiell prestation för företaget. Tidigare forskning visar på att socialt kapital har en förstärkande effekt på åldersmångfald (Ferrero-Ferrero m fl., 2015; Ahn & Walker, 2007; Kim & Cannella, 2008). Skillnaden mellan tidigare forskning och denna studie är att den förstnämnda har funnit förstärkande effekt på ett positivt samband, vilket denna studie inte visar. Ur en annan synvinkel visar både denna studie och tidigare forskning på en förstärkande effekt för det sociala kapitalet oavsett åldersmångfaldens ursprungliga påverkan.

Den sjätte hypotesen, 3b, blir signifikant med en positiv påverkan på företagets finansiella prestation. Resultatet av testet gör att hypotesen inte kan förkastas då det sociala kapitalet förstärker könsångfaldens effekt till att bli positivt för bolagets finansiella prestation. I denna regression blev variabeln positivt signifikant, vilket den inte blev i regressionen utan socialt kapital som modererande variabel. En anledning till detta resultat kan vara att om det finns fler kvinnor i styrelser är dessa mer synliga och tar mer plats om de har ett stort socialt kapital. Således kan kvinnorna bli mer integrerade i beslutsprocessen vilket kan leda till en förbättrad finansiell prestation. Resultatet för denna variabel stöds även av annan forskning som visat på samma resultat som denna studie har kommit fram till (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Terjesen m fl., 2015; Kakabadse m fl., 2015; Clegg & Bailey, 2007). Resultatet från könsångfaldsvariabeln i denna regressionsanalys kan finna visst stöd från *the behavioral theory* som menar att en organisation har en tendens att slutföra sökprocessen inför ett viktigt beslut när de funnit ett alternativ som enligt deras mening uppfyller kraven (Cyert & March, 1992; Gavetti m fl., 2012). Det sociala kapitalet gör i detta fallet att rätt

beslut blir möjliga att ta eftersom detta används för att förankra besluten och de blir således mer välgrundade.

Den sjunde hypotesen, 3c, blir också signifikant i denna regression med en positiv effekt på den finansiella prestationen. Resultatet för denna variabel gör att uppsatsens hypotes måste förkastas då det sociala kapitalet har en förstärkande effekt på den etniska mångfalden inom bolagstyrelser och dess påverkan på den finansiella prestationen. Det sociala kapitalet kan påverka på så vis att andra medlemmar i styrelsen blir mer öppna för tankar och ideér från utomstående med annan etnisk bakgrund än svensk. Öppenheten kan bidra till ett bättre finansiellt resultat eftersom styrelsen influeras av andra synsätt och sätt att hantera problem och det dagliga arbetet för styrelsen. Detta resultat stämmer överens med resultatet som Singh (2007) redovisar, nämligen att etnisk mångfald har en positiv påverkan på den finansiella prestationen. Samtidigt visar annan forskning att etnisk mångfald inte har någon effekt alls på den finansiella prestationen (Carter m fl., 2010; Harrison & Klein, 2007; Kochan m fl., 2003). Tillgången till ett stort socialt kapital i form av nätverk gör att man även här finner stöd teoretiskt i *contingency theory* som tidigare nämnts genom att det inte finns ett specifikt rätt sätt att styra ett företag på (Grötsch m fl., 2013; Mintzberg m fl., 2009).

Åttonde och sista hypotesen, 4, blir inte signifikant i denna regression. Detta gör att den modererande variabeln inte hade den effekt som antagandet i hypotesen byggde på. Således måste hypotes 4 förkastas. Variabeln visar, som tidigare nämnts, upp en försvagande effekt på den finansiella prestationen och gör att nyttan av socialt kapital vid stort humankapital blir obefintlig. *Contingency theory* hävdar att det inte finns något specifikt sätt att styra ett företag på (Mintzberg m fl., 2009; Grötsch m fl., 2013) och resultatet i vår studie visar att så kan vara fallet för variabeln humankapital. Detta eftersom variabeln uppvisar en negativ effekt av det sociala kapitalet som modererande variabel på en bolagsstyrelses finansiella prestation avseende humankapital. Detta betyder att styrelsen kan fullfölja sitt uppdrag med den utbildning och erfarenhet som redan finns representerad och att det sociala kapitalet inte bidrar med något i det arbetet.

Avslutningsvis ska understrykas att styrelsens sammansättning har en stor påverkan på företagets finansiella prestation, vilket kan urskiljas i de resultat som denna studie visar. Etnisk mångfald och humankapital har en positiv påverkan på den finansiella prestationen utan modererande variabel. Med den modererande variabeln hade åldersmångfald en negativ påverkan och etnisk mångfald samt könsmångfald en positiv påverkan totalt sett. Skillnaden

mellan att använda det sociala kapitalet som modererande variabel är dock betydande på tre av fyra variabler, vilket betyder att socialt kapital har en bidragande effekt på den finansiella prestationen för bolagstyrelser.

6.2 Implikationer

Denna uppsats skiljer sig från andra studier på så sätt att mångfald och humankapital inom bolagsstyrelser och dess påverkan på den finansiella prestationen med socialt kapital som betingande faktor inte har studerats på den svenska marknaden på ett liknande sätt. Detta har gjort det nödvändigt att genomföra en empirisk datainsamling på alla Large cap-bolagen för att kunna genomföra en analys av förhållandet då det inte var möjligt att finna stöd för denna typ av undersökning i tidigare studier på den svenska marknaden. Vidare kan denna uppsats bidra med ökad kunskap kring mångfaldens och humankapitalets påverkan på den finansiella prestationen med socialt kapital som betingande faktor.

Regressionsanalysen med socialt kapital som betingande faktor visar att modellen är känslig för åldermångfald, könsmångfald och etnisk mångfald. Det betyder att klassificeringen av dessa variabler är viktig för studier som denna. Humankapital är den enda variabeln som modellen inte är känslig för när den modererande variabeln inkluderas i regressionen. Orsaken till detta kan vara att utbildningsnivån och erfarenheten för individerna inom styrelserna generellt är stor (se Tabell 1), vilket kan göra att det sociala kapitalet inte tillför något extra värde till den redan befintliga utbildningsnivån eller erfarenheten. Vidare kan antas att styrelsens arbete inriktas mycket kring ägarnas krav internt i företaget då många av företagen har en stark ägarkoncentration (se Tabell 1) istället för att vända sig till det sociala nätverket utanför detsamma. På så sätt kan antas att svenska företag är stabila och att ägarna har en strategi som bolaget följer väl.

Slutligen visar studien stort skifte från regressionen utan modererande variabel till densamma med socialt kapital som modererande variabel. Detta gör att den modererande variabeln har en svag effekt på den finansiella prestationen för bolagen och eftersom tioprocentig signifikansnivå har använts kan inga definitiva slutsatser dras. Men resultatet hade kanske blivit annorlunda om det sociala kapitalet hade kodats på ett annat sätt.

6.3 Självkritik

Denna studie bygger på en kvantitativ metod och har analyserats genom regressionsanalys. Materialet är inhämtat under en femårsperiod med en eftersläpning på ett år från styrelsens sammansättning till det finansiella resultatet. Ett alternativ för att få en mer signifikant studie

hade varit att hämta in material från fler år men då hade även åren för finanskrisen, 2008–2009, varit med i vår studie och resultaten hade då kunnat bli missvisande. En annan effekt av att samla material längre tillbaka i tiden är risken för att fler företag fallit bort på grund av börsnoteringsdatumet.

Vidare kunde resultaten blivit mer solida om även bolagen på Small- och Mid-cap hade undersökts. Vårt material hade då blivit betydligt större och den empiriska analysens utformning kunde förändrats. Samtidigt är det svårare att hitta exakt de variabler som vi undersökt hos bolagen på Small och Mid-cap då dessa bolag inte alltid presenterar information såsom etnicitet, företagsämbete, industriämbete och positionsämbete i sina årsredovisningar.

Något som hade gjort studien ännu mer trovärdig är om insamlingen av etnisk mångfald hade skett på ett mer grundligt sätt. Många av bolagen presenterade sina styrelsemedlemmars etnicitet i sina årsredovisningar men det fanns även de som inte nämnde detta alls när styrelsen presenterades vilket innebar att vi i vissa fall var tvungna att anta etnicitet utifrån utseende och namn. Här finns risk att vi i vissa fall kodat styrelsemedlemmar fel vilket i slutändan kan ha påverkat resultatet. Samtidigt är detta en effekt som troligtvis jämnar ut sig i slutändan då eventuella fel kan återfinnas åt båda håll. Ett annat frågetecken kring insamlingen av materialet var att företags- och industriämbetet inte alltid redogjordes i företagens årsredovisningar. Dessa mått fick då insamlas på annat sätt som exempelvis via LinkedIn. Genom att samla material på detta vis kan vi inte säkert veta om åren stämmer exakt eftersom det är styrelsemedlemmarna själva som anger uppgifterna på sidor som LinkedIn. Dessutom hittades inte alla styrelsemedlemmars företags- och industriämbete och i vissa fall fick vi använda åren för positionsämbete även på dessa variabler.

Slutligen gjordes indelningen för kontrollvariabeln industri i endast tre kategorier, tillverkande företag, tjänsteföretag och övriga. Vissa företag tillhörde inte uppenbart den ena eller andra industrin och i dessa fall fick vi själva placera dem i en av kategorierna.

6.4 Studiens bidrag

Det första teoretiska bidraget är att en interaktion mellan mångfald och humankapital inom styrelser och dess påverkan på den finansiella prestationen med socialt kapital som modererande faktor har skapats. Socialt kapital fungerar som en modererande faktor (Barroso-Castro m fl., 2016; Perez-Calero m fl., 2016) på relationen mellan styrelsens mångfald samt humankapital och det finansiella resultatet. Genomgående har uppsatsen argumenterat för

relationen mellan dessa koncept och framställt ett resonemang kring vilken påverkan socialt kapital som betingande faktor har på företags finansiella prestation.

Det andra teoretiska bidraget är att socialt kapital inte har någon modererande effekt på humankapitalet på den svenska marknaden, vilket uppsatsen argumenterade för i ett första skede. Resultaten visar att socialt kapital inte har någon modererande faktor på humankapitalets påverkan på den finansiella prestationen. De övriga oberoende variabelerna har dock en signifikant bidragande effekt på den finansiella prestationen på den svenska marknaden.

Det empiriska bidraget är att styrelsemedlemmarna för Stockholmsbörsens Large cap-bolag har undersökts avseende ålder, kön, etnicitet, utbildning och erfarenhet under perioden 2010-2014, vilket inkluderar 75 bolag. Dessutom har finansiella nyckeltal såsom ROA, ROE, P/EK och kursutveckling för åren 2011-2015 undersökts. Eftersom detta tidigare inte undersökts för den svenska marknaden bidrar detta empiriskt. Dessutom bidrar studien med beskrivande statistik, tabeller och figurer över det empiriska materialet och sammanfattar relationen på den svenska marknaden. Exempelvis att det i genomsnitt är 22 % personer i styrelser med annan etnisk bakgrund än svensk och att det i genomsnitt är 27 % kvinnor i Large cap-bolagens styrelser.

Det praktiska bidraget är att det sociala kapitalets påverkan på de oberoende variabelerna spelar en stor roll för företagets finansiella prestation. Vidare bör företagen själva vara angelägna om att deras styrelserepresentanter är styrelseledamöter i fler styrelser än det aktuella företaget. Vad gäller analytiker som följer bolagens aktier kan det vara av intresse att undersöka hur många olika styrelser det aktuella företaget styrelseledamöter sitter i utöver det egna.

Det samhällseliga bidraget visar på att mångfald har en stor inverkan på hur en grupp i ledande befattning, såsom styrelser, kan interagera och förbättra den finansiella prestationen. Särskilt är etnicitet en bidragande faktor i detta fall enligt denna studie. Om en grupp har en hög grad av mångfald vad gäller ålder, kön och etnisk bakgrund får detta en stor påverkan på gruppen prestationer.

6.5 Förslag till framtida forskning

Förhoppningen är att vi med denna studie har påverkat andra att studera styrelsers påverkan på bolagen. En intressant vinkling av vårt arbete skulle vara att studera om

styrelsemedlemmarnas aktieinnehav har någon påverkan på hur bolaget presterar finansiellt. Om styrelsemedlemmarna har stora positioner i bolaget med sina privata besparingar borde de engagera sig mer för att förbättra den finansiella prestationen än om de helt saknar något innehav i bolaget de representerar som styrelsemedlem. Hur styrelsemedlemmar och deras aktieinnehav i bolaget påverkar bolagets finansiella prestation med socialt kapital som betingande faktor.

Naturligtvis kan denna studie replikeras på andra marknader än den svenska och se om man uppnår liknande resultat eller är de avvikande på något sätt trots att länderna är ganska homogena som de nordiska exempelvis?

Denna studie skulle även kunna utföras på motsvarande sätt, men med ledningsgruppen som föremål för undersökning. Hur påverkar mångfald och humankapital inom ledningsgruppen den finansiella prestationen betingat av socialt kapital?

Studier som denna kan även inriktas på mindre bolag det vill säga bolag på Mid- och Small-cap för att se om resultatet skulle bli liknande som för de större bolagen eller om det är stor skillnad dem emellan?

Litteraturförteckning

- Adams, R. B., & Ferriera, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 291-309.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 58-107.
- Ahn, S., & Walker, M. D. (2007). Corporate governance and the spinoff decision. *Journal of Corporate Finance*, 76-93.
- Aktiespararna. (den 20 April 2017). *Analysguiden*. Hämtat från Aktiespararnas hemsida: www.aktiespararna.se
- Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. (2004). The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards. *Journal of Business Ethics*, 177-186.
- Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). . Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference. *Strategic Management Journal*, 107-124.
- Barroso-Castro, C., Villegas-Periñan, M. d., & Casillas-Bueno, J. C. (2016). How boards' internal and external social capital interact to affect firm performance. *Strategic Organizations*, 6-31.
- Berk, J., & Demarzo, P. (2014). *Coporate finanace*. Harlow: Pearson education limited.
- Brüderl, J., Preisendörfer, P., & Ziegler, R. (1992). Survival chances of newly founded business organizations. *American sociological*, 227-242.
- Bryman, A., & Bell, E. (2011). *Buisness Research Methods*. New York: Oxford University Press.
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 435-451.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of U.S. boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 396-414.
- Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 432-446.
- Certo, T., Daily, C., & Dalton, D. (2001). Signaling firm value through board structure: An investigation of initial. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33-50.
- Chang, H. J., Huang, K. C., & Wu, C. H. (2006). Determination of sample size in using central limit theorem for weibull distribution. *International journal of information and management sciences*, 31-46.
- Chen, H.-L., Hsu, W.-T., & Chang, C.-Y. (2015). Independent directors human and social capital, firm internationalization and performance implications: An integrated agency-resource dependence view. *International business review*, 859-871.
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 86-105.

- Clegg, S. R., & Bailey, J. R. (2007). *International Encyclopedia of Organization Studies*. California: Sage Publications.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1992). *A behavioral theory of the firm*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Dench, S., Hurstfile, J., Hill, D., & Akroyd, K. (2006). *Employers' use of migrant labour: Summary report*. London: Home office.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Djurfeldt, G., & Barmark, M. (2009). *Statistisk verktyglåda 2: Multivariat analys*. Lund: Studentlitteratur.
- DN. (den 8 Mars 2016). *Ekonomi: Tre av fyra styrelser helt utan kvinnor*. Hämtat från DN:s hemsida: <http://www.dn.se>
- DN.se. (den 9 September 2016). *Ekonomi*. Hämtat från Dagens nyhters hemsida: <http://www.dn.se>
- Dytham, C. (2003). *Choosing and using statistics: a biologist's guide*. London: Blackwell Science.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernandez-Inquierdo, A. M., & Munoz-Torres, J. M. (2015). Age Diversity: An Empirical Study in the Board of Directors. *Cybernetics and systems: An International Journal*, 249-270.
- Finansportalen. (den 6 April 2017). *Kurshistorik*. Hämtat från Finansportalens hemsida: <http://www.finansportalen.se>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top management team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 484-503.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups. *The Academy of Management Review*, 489-505.
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagne, B. (2008). Gender Diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 83-95.
- Gavetti, G., Henrich, G. R., Levinthal, A. D., & Ocasio, W. (2012). The Behavioral Theory of the Firm: Assessment and Prospects. *The Academy of Management Annals*, 1-40.
- Gerdin, J., & Greve, J. (2004). Forms of contingency fit in management accounting research—a critical review. *Accounting, Organizations and Society*, 303-326.
- Greve, J. (2014). *Ekonomistyrning principer och praxis*. Lund: Studentlitteratur.
- Grötsch, V. M., Blome, C. S., & C., M. (2013). Antecedents of proactive supply chain risk management- a contingency theory perspective. *International Journal of production research*, 2842-2867.
- Gul, F. A., Munir, S., & Zhang, L. (2016). Ethnicity, politics and firm performance: Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 115-129.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelon Theory: An Update. *The Academy of Management Review*, 334-343.

- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its top Managers. *The Academy of Management Review*, 193-206.
- Harrison, D. A., & Klein, K. J. (2007). WHAT'S THE DIFFERENCE? DIVERSITY CONSTRUCTS AS SEPARATION, VARIETY, OR DISPARITY IN ORGANIZATIONS. *Academy of management review*, 1199-1228.
- Haynes, K. T., & Hillman, A. (2010). The effect of board capital and CEO power on strategic change. *Strategic management journal*, 1145-1163.
- He, E., & Sommer, D. W. (2010). Separation of ownership and control: Implications for board composition. *The journal of risk and insurance*, 265-295.
- Hermerén, G. (1967). *Logik*. Lund: Studentlitteratur.
- Hillman, A. J. (2015). Board diversity: Beginning to unpeel the onion. *Corporate governance: An international review*, 104-107.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 383-396.
- Hitt, A. M., Biermant, L., Shimizu, K., & Kochhar, R. (2001). Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective. *Academy of management journal*, 13-28.
- Hoskinsson, R. E. (1987). Multidivisional structure and performance: The contingency of diversification strategy . *Academy of Management journal* , 625-644.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems . *Journal of finance*, 831-80.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE . *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board composition beyond independence; Social capital, human capital and demographics. *Journal of Management*, 232-262.
- Kakabadse, N. K., Figueira, C., Nicolopoulou, K., Hong Yang, J., Kakabadse, A. P., & Özbilgin, M. F. (2015). GENDER DIVERSITY AND BOARD PERFORMANCE: WOMEN'S EXPERIENCES AND PERSPECTIVES. *Human Resource Management*, 265-281.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, J. (2007). Corporate Governance and Board composition: Diversity and independence of Australian Boards. *Corporate Governance an interview review*, 194-207.
- Khanna, P., Jones, C. D., & Boivie, S. (2013). Director Human Capital, Information Processing Demands, and Board Effectiveness. *Journal of Management*, 557-585.
- Kim, Y., & Cannella, A. A. (2008). Toward a Social Capital Theory of Director Selection. *Corporate governance an international review*, 282-293.
- Kochan, T., Katerina, B., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., . . . Thomas, D. (2003). THE EFFECTS OF DIVERSITY ON BUSINESS PERFORMANCE: REPORT OF THE DIVERSITY RESEARCH NETWORK. *Human Resource Management*, 3-21.
- Kor, Y. Y. (2003). Experience-based top management team competence and sustained growth. *Organization science*, 707-719.

- Kor, Y. Y., & Sundaramurthy, C. (2008). Experience-Based Human Capital and Social Capital of Outside Directors . *Journal of management*.
- Krug, J. A. (2003). Executive Turnover in Acquired Firms: An Analysis of Resource-Based Theory and the Upper Echelons Perspective. *Journal of Management and Governance*, 117-143.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2016). *Statistiska metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Lemes, P. C., Almeida, D. J., & Hormiga, E. (2010). The role of knowledge in the immigrant entrepreneurial process. *International Journal of Business Administration*, 68-79.
- Magnusson, M., & Stilling, S. (2016). *Förändringar i ledningsgruppens sammansättning och dess påverkan på kapitalmarknaden med kontextuellt handlingsutrymme i fokus- En studie på den svenska marknaden* . Kristianstad: Högskolan Kristianstad.
- Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1997). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public choice*, 287-305.
- Miller, T., & Triana, M. D. (2009). Demographic diversity in the boardroom: mediators of the board diversity - firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 755-786.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B., & Lampel, J. (2009). *Strategic safari: The complete guide through the wilds of strategic management*. Edinburgh: Pearson education limited.
- Myrén, K., Myrén, K. M., & Karlsson Håål, E. (2016). *Förändringens vindar kvinnor i arbete och ledning i näringslivet*. Stockholm: Svenskt näringsliv.
- Nathan, M. (2016). Ethnic diversity and business performance: Which firms? Which cities? . *A environment planning*, 2462-2483.
- Ndofor, H. A., & Priem, R. L. (2011). Immigrant entrepreneurs, the ethnic enclave strategy, and venture performance. *Journal of Management*, 790-818.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 136-148.
- O'brien, R. M. (2007). A Caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality and quantity*, 673-690.
- Oxelheim, L., & Randoy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 2369-2392.
- Pallant, J. (2013). *SPSS Survival manual: a step by step guide to data analysis using IBM SPSS*. Berkshire: Mc Gram Hill.
- Pelled, L. H. (1996). Demographic Diversity, Conflict, and Work Group Outcomes: An Intervening Process Theory. *Organization Science*, 615-631.
- Perez-Calero, L., Villegas, M. d., & Barroso, C. (2016). A framework for board capita. *Corporate Governance*, 452-475.
- Platt, H., & Platt, M. (2012). Corporate board attributes and bankruptcy. *Journal of Business Research*, 1139-1143.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 189-223.

- Putnam, R. (1993). The prosperous community: Social capital and public life. *American Prospect*, 35-42.
- Regeringskansliet. (2016). *Statens ägarpolicy och riktlinjer*. Stockholm: Regeringskansliet.
- Rosenberg, G. (den 20 Januari 2012). *Under strecket: den osäkra investeringen i dig själv*. Hämtat från SvD:s hemsida: <http://www.svd.se>
- Sanan, N. K. (2016). Board gender diversity, financial and social performance of Indian firms. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 361-367.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2012). *Research methods for business students*. Harlow: Prentice Hall.
- SCB. (den 02 05 2016). *BNP från användningssidan försörjningsbalansen efter användning år 1980-2016*. Hämtat från SCB:s hemsida: www.scb.se
- Singh, V. (2007). Ethnic diversity on top corporate boards: a resource dependency perspective. *The International Journal of Human Resource Management*, 2128-2146.
- Staples, C. L. (2008). Cross-border acquisitions and board globalization in the world's largest TNCs. *Sociological Quarterly*, 31-49.
- Svanström, T. (2008). *Revision och rådgivning- Efterfrågan, kvalitet och oberoende*. Umeå: Umeå school of business.
- SvD . (den 10 September 2016). *Näringsliv*. Hämtat från SvD:s hemsida: <http://www.svd.se>
- Svenska Dagbladet. (den 12 November 2012). *Socialt kapital lika viktigt som utbildning*. Hämtat från Svenska dagbladet - webbplats: <http://www.svd.se>
- SVT. (den 3 Mars 2015). *Statliga företag sämre på mångfald*. Hämtat från SVT-webbplats: <http://www.svt.se>
- SVT. (den 25 Februari 2015). *Stor brist på mångfald i toppbolagens styrelser*. Hämtat från SVT-webbplats: <http://www.svt.se>
- SVT. (den 8 Mars 2016). *Opinion: "Inget styrker att kvinnor väljs bort"*. Hämtat från SVT:s hemsida: <http://www.svt.se>
- Taylor, A., & Taylor, M. (2014). Factors influencing effective implementation of performance measurement systems in small and medium-sized enterprises and large firms: a perspective from Contingency Theory. *International Journal of Production Research*, 847-866.
- 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 and Governance*, 447-483.
- Umans, T. (2012). *The Bottom Line of Cultural Diversity at the Top. The Top Management Teams Cultural Diversity and its Influence on Organisational Outcomes*. Lund: Lunds universitet.
- van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional back ground, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 218-234.

- Vancil, R. F. (1987). *Passing the baton: managing the process of CEO succession*. Boston: Harvard Business School Press.
- Wang, J., & Coffey, B. S. (1992). Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 771-778.
- Veckans affärer . (den 7 September 2015). *Jämställda styrelser: Kvoteringshotet gav resultat - rekordökning av andelen kvinnor i börsbolagens styrelser*. Hämtat från Veckans affärers hemsida: <http://www.va.se>
- Veckans affärer. (den 17 Oktober 2013). *Nyheter*. Hämtat från Veckans affärers hemsida: <http://www.va.se>
- Veckans Affärer. (den 26 Februari 2015). *17 mäktigaste styrelseproffsen*. Hämtat från Veckans Affärer - webbplats: <http://www.va.se>
- Veckans Affärer. (den 7 Mars 2016). *16 mäktigaste styrelseproffsen 2016*. Hämtat från Veckans Affärer - webbplats: <http://www.va.se>
- Wennberg, K., & Umans, T. (den 11 Mars 2015). *Debatt*. Hämtat från Svenska dagbladets hemsida: <http://www.svd.se>
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, 91-121.
- Wigart, A. (den 24 November 2016). *Frågor vi arbetar med* . Hämtat från Svenskt näringslivs hemsida: <http://www.svensktnaringsliv.se>
- Wincent, J., Anohkin, S., & Örtqvist, D. (2009). Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic networks SME networks. *Journal of Business research*, 265-275.
- Volonte, C., & Gantenbein, P. (2016). Directors' human capital, firm strategy, and firm performance. *Journal of Management Governance*, 115-145.
- Yamak, S., Nielsen, S., & Escribá-Esteve, A. (2014). The Role of External Environment in Upper Echelons Theory: A Review of Existing Literature and Future Research Directions. *Group & Organization Management*, 69-109.
- Zhang, L. (2012). Board demographic diversity, independence, and corporate social performance. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 686-700.

Bilaga 1 - Exkluderade företag

Attendo (Noterades 2015)

Ahlsell (Noterades 2016)

Ahlström-Munksjö Oyj (Säte i Finland)

Bonava (Avknoppning från NCC under 2016)

Bravida Holding AB (Noterades 2015)

Collector (Noterades 2015)

Com Hem Holding AB (Noterades 2014)

Dometic Group (Noterades 2015)

Hemfosa (Noterades 2014)

Lifco (Noterades 2014)

Lundin Mining (Kanada)

Pandox (Noterades 2015)

Resurs (Noterades 2016)

Thule Group (Noterades 2014)

Bilaga 2 – Kolmogorov-Smirnov testet

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
PEK.LN	,049	372	,032	,958	372	,000

a. Lilliefors Significance Correction

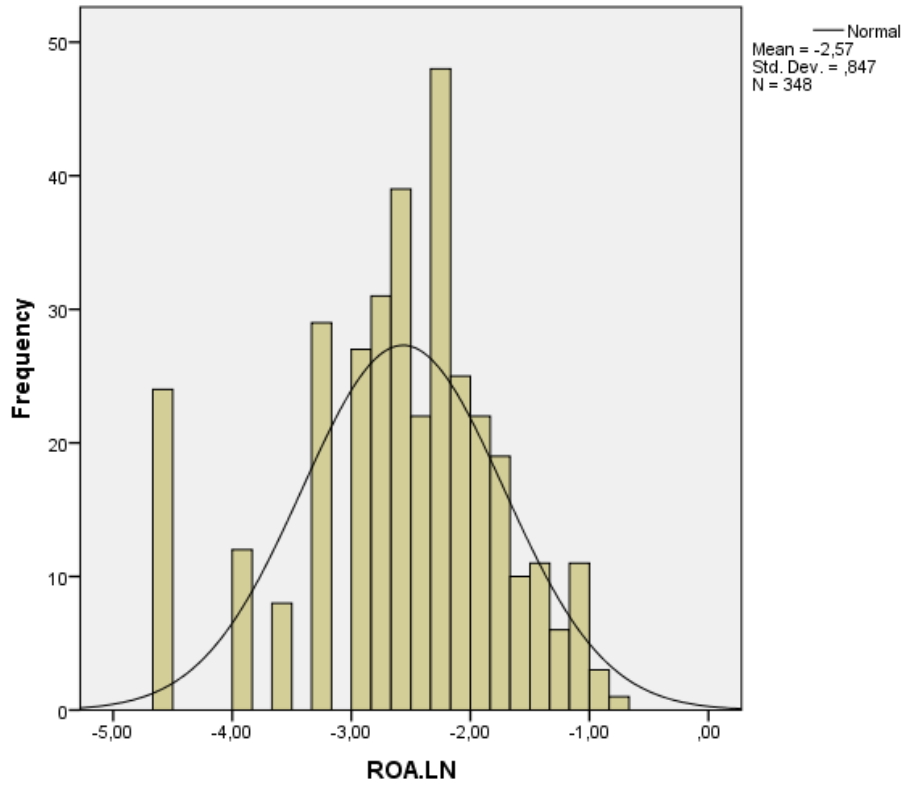
Bilaga 3 - Korrelationsmatris

Tabell 1 Korrelationsmatris

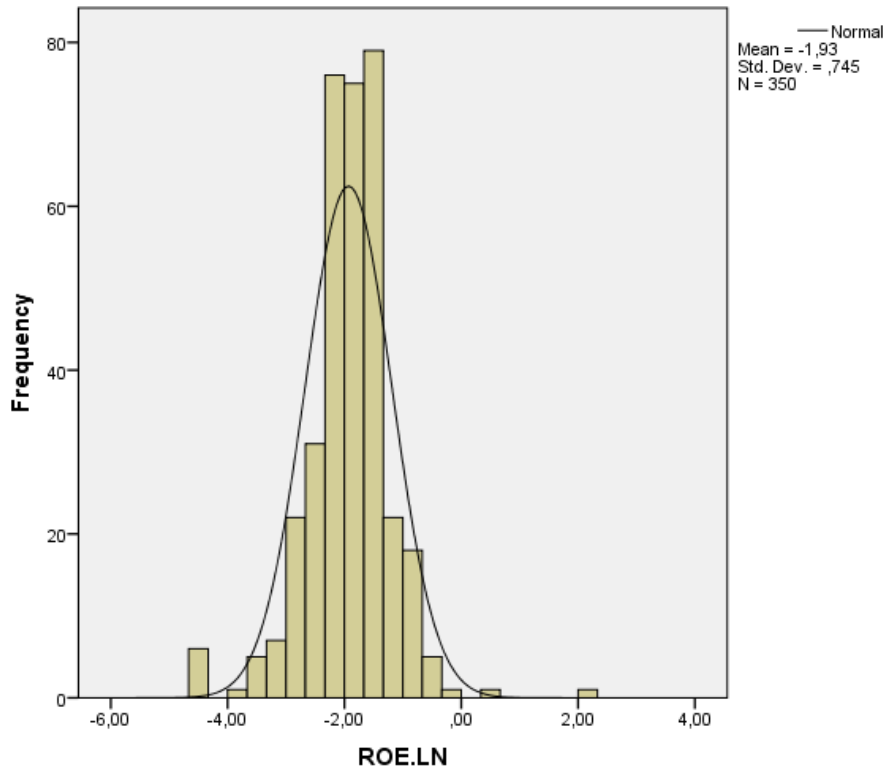
Varabler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1. Åldersmängd	1																							
2. Könsmängd	-0,04	1																						
3. Etnisk mångfald	-0,235**	-0,115*	1																					
4. Humankapital	0,112*	-0,04	0,187**	1																				
5. Socialt kapital	-0,224**	0,257**	-0,113*	0,01	1																			
6. 2015	-0,01	0,177**	-0,03	0,108*	-0,06	1																		
7. 2014	-0,04	0,019	-0,01	0,06	-0,01	-0,250**	1																	
8. 2013	-0,01	-0,05	0,022	-0,01	0,02	-0,250**	0,250**	1																
9. 2012	0,009	-0,04	0,008	-0,06	0,01	-0,250**	0,250**	0,250**	1															
10. 2011	0,043	-0,1	0,003	-0,107*	0,05	-0,250**	0,250**	0,250**	0,250**	1														
11. Industri1	-0,281**	-0,04	0,065	0,150**	0,08	0	0	0	0	0	1													
12. Industri2	0,235**	0,015	-0,115*	-0,05	-0,112*	0	0	0	0	0	-0,666**	1												
13. Industri3	0,059	0,027	0,061	-0,127*	0,04	0	0	0	0	0	-0,420**	0,397**	1											
14. Intäkter	-0,308**	0,119*	0,420**	0,102*	0,207**	0,054	0,025	-0,01	-0,03	-0,04	0,374**	-0,442**	0,08	1										
15. Antal anställda	-0,378**	0,097	0,385**	0,09	0,154**	0,019	0,009	0,004	-0,01	-0,02	0,458**	-0,558**	0,115*	0,885**	1									
16. Ägstruktur	0,384**	-0,03	-0,301**	0,134**	0,04	-0,01	-0,01	0,007	0,014	0	-0,1	0,121*	-0,03	-0,166**	0,163**	1								
17. DE	0,015	0,064	0,036	0,07	-0,01	0,061	0,004	-0,01	-0,02	-0,04	-0,154**	0,251**	-0,116*	-0,04	-0,02	-0,144**	1							
18. Soliitet	0,298**	-0,201**	0,141**	0,01	-0,112*	-0,02	0,008	-0,01	-0,01	0,024	-0,05	0,018	0,04	-0,349**	0,310**	0,353**	-0,429**	1						
19. Styrelsestorlek	-0,02	0,029	0,309**	0,06	0,149**	0,024	-0,01	0	-0,02	0,007	0,088	-0,08	-0,01	0,490**	0,368**	0,151**	0,098	-0,08	1					
20. ROA	0,078	-0,109*	-0,05	-0,03	-0,11	0,001	-0,01	-0,05	0,017	0,036	0,075	-0,205**	0,157**	0,160**	-0,1	0,07	-0,426**	0,423**	-0,248**	1				
21. ROE	-0,02	-0,05	-0,07	0,03	-0,04	-0,01	0,027	-0,04	0,004	0,01	0,017	-0,03	0,02	-0,1	-0,07	-0,05	-0,03	-0,08	-0,156**	0,614**	1			
22. PEK	-0,153**	0,048	0,151**	0,04	0,05	0,137**	0,118*	0,005	-0,115*	-0,146**	-0,01	-0,272**	0,347**	0,092	0,191**	-0,188**	0,191**	-0,134**	-0,05	0,261**	0,357**	1		
23. Kurs	0,073	-0,201**	-0,11	-0,1	-0,01	0,038	0,158*	-0,08	-0,205**	-0,03	-0,01	0,04	-0,195**	-0,12	0,053	0,022	0,089	-0,160*	0,154*	0,177**	0,09	1		

Bilaga 4 – Extremvärden

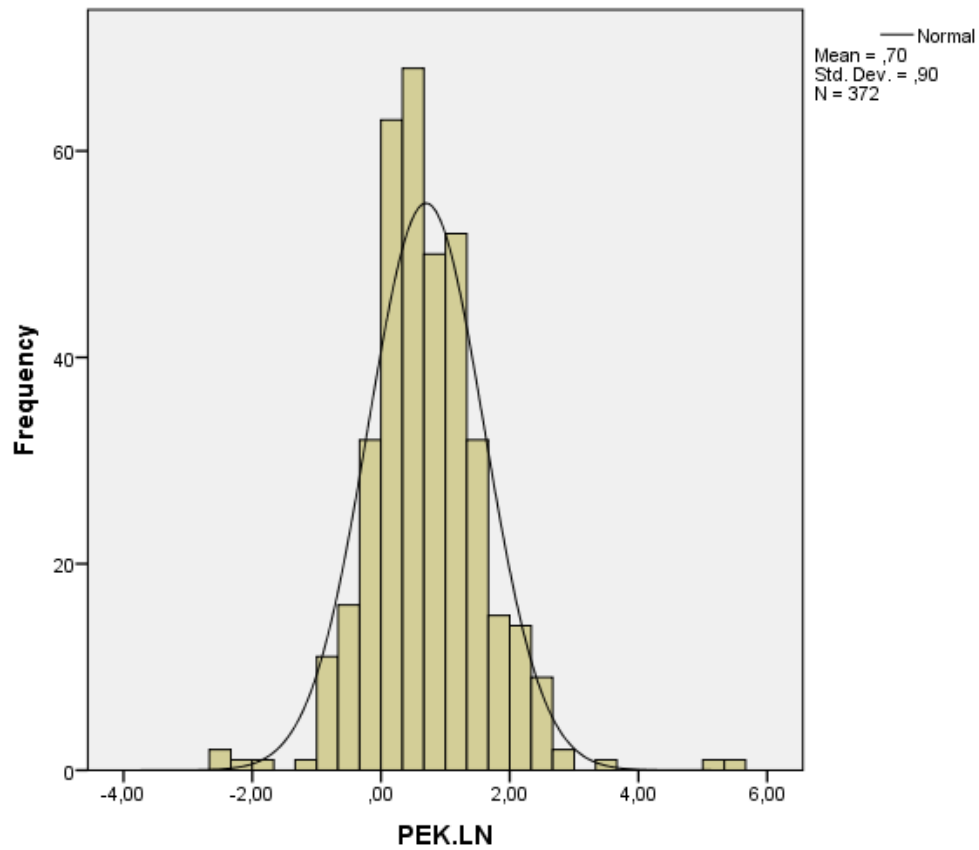
ROA



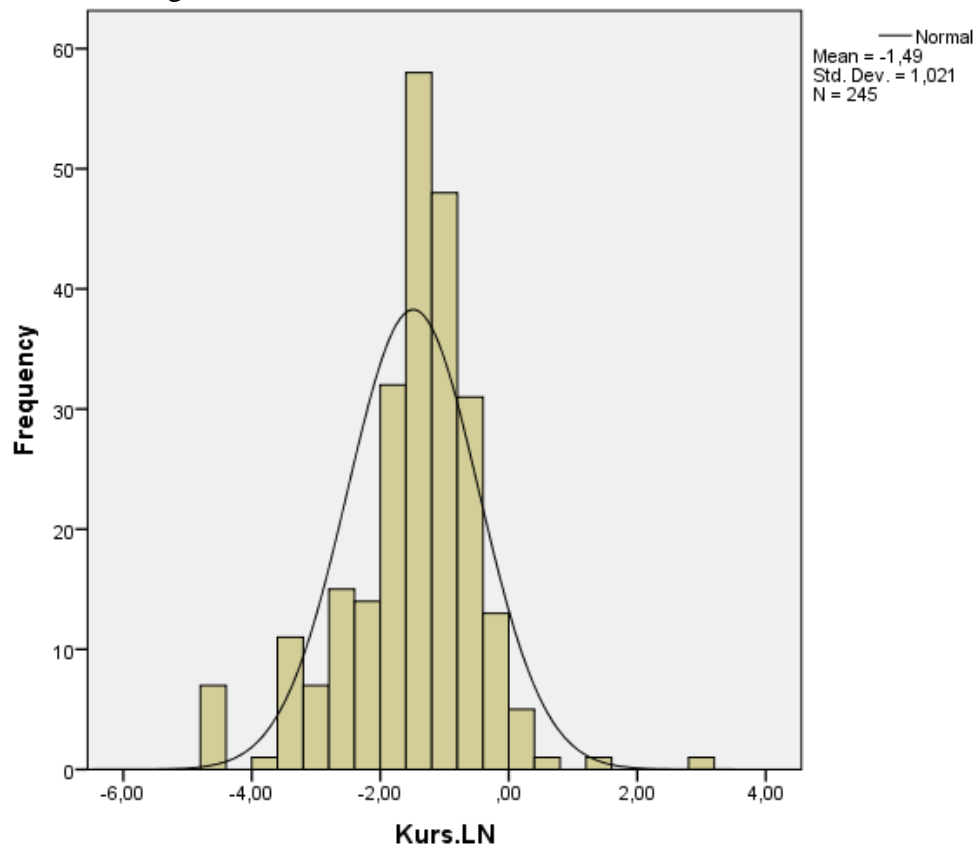
ROE



P/EK



Kursutveckling



Bilaga 5 – Regressioner av ROA, ROE och kursutveckling

ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,004	,440		-2,283	,023		
	Åldersmångfald	-,028	,021	-,086	-1,344	,180	,734	1,362
	Könsmångfald	-,315	,313	-,060	-1,008	,314	,847	1,181
	Etnisk mångald	,296	,197	,107	1,503	,134	,589	1,698
	HC.Index	,026	,014	,112	1,847	,066	,815	1,227
	2015	,056	,126	,032	,446	,656	,593	1,688
	2014	-,101	,125	-,057	-,813	,417	,617	1,622
	2013	-,134	,122	-,076	-1,099	,273	,624	1,603
	2012	-,017	,122	-,010	-,142	,887	,631	1,585
	Industri 1	-,225	,103	-,158	-2,177	,030	,563	1,778
	Industri 2	-,339	,126	-,210	-2,695	,007	,490	2,039
	Ägarstruktur	-,598	,237	-,152	-2,526	,012	,826	1,210
	D/E	-,010	,009	-,060	-1,077	,282	,974	1,026
	Soliditet	1,095	,296	,217	3,697	,000	,867	1,153
	Styrelsestorlek	-,145	,034	-,295	-4,256	,000	,619	1,616
	Intäkter Log	-,002	,037	-,004	-,046	,964	,413	2,421

a. Dependent Variable: ROA.LN

ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,290	,428		-,679	,498		
	Åldersmångfald	,003	,019	,009	,137	,891	,695	1,440
	Könsmångfald	-,378	,321	-,067	-1,179	,239	,877	1,141
	Etnisk mångald	-,047	,195	-,016	-,242	,809	,642	1,558
	HC.Index	,013	,015	,052	,914	,361	,856	1,168
	2015	,012	,128	,006	,092	,927	,574	1,743
	2014	,051	,128	,027	,400	,689	,602	1,660
	2013	-,054	,126	-,029	-,432	,666	,613	1,630
	2012	,004	,126	,002	,032	,974	,618	1,619
	Industri 1	-,058	,114	-,039	-,508	,611	,489	2,045
	Industri 2	-,160	,122	-,105	-1,309	,191	,435	2,299
	Ägarstruktur	-,262	,243	-,067	-1,075	,283	,715	1,399
	D/E	-,009	,006	-,106	-1,566	,118	,619	1,615
	Soliditet	-,664	,283	-,170	-2,346	,020	,534	1,872
	Styrelsestorlek	-,053	,031	-,108	-1,686	,093	,681	1,468
	Intäkter Log	-,062	,037	-,141	-1,682	,094	,402	2,489

a. Dependent Variable: ROE.LN

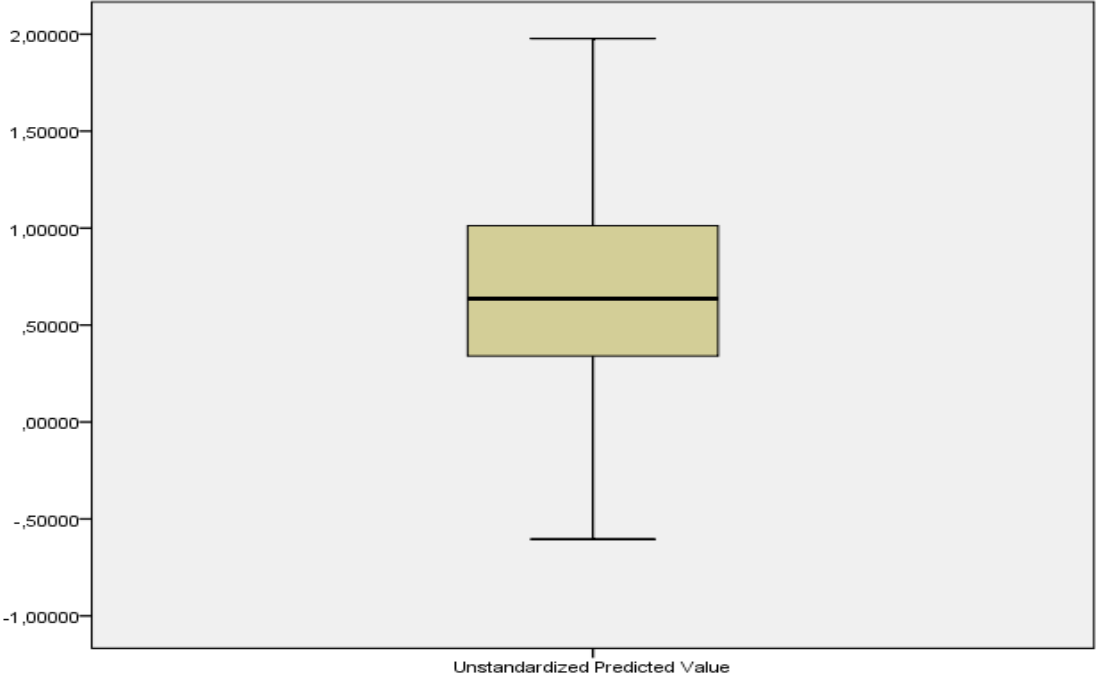
Kursutveckling

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,665	,637		-1,043	,298		
	Åldersmångfald	,030	,029	,075	1,045	,297	,702	1,425
	Könsmångfald	-1,597	,482	-,215	-3,316	,001	,851	1,175
	Etnisk mångald	-,130	,312	-,032	-,415	,678	,620	1,613
	HC.Index	-,037	,024	-,103	-1,555	,121	,823	1,215
	2015	1,047	,293	,428	3,566	,000	,248	4,033
	2014	1,103	,290	,457	3,805	,000	,248	4,032
	2013	1,235	,284	,530	4,351	,000	,242	4,141
	2012	,773	,287	,316	2,693	,008	,260	3,853
	Industri 1	-,049	,177	-,023	-,275	,783	,497	2,014
	Industri 2	-,302	,189	-,146	-1,597	,112	,429	2,329
	Ägarstruktur	-,021	,387	-,004	-,055	,956	,666	1,502
	D/E	,003	,007	,032	,442	,659	,699	1,431
	Soliditet	-,182	,422	-,037	-,433	,666	,497	2,011
	Styrelsestorlek	-,065	,047	-,104	-1,400	,163	,651	1,537
	Intäkter Log	-,088	,060	-,152	-1,464	,144	,334	2,995

a. Dependent Variable: Kurs.LN

Bilaga 6 - Boxplot utan extremvärden



Figur 9, Boxplot utan extremvärden

