

Styrelsesammansättning och lönsamhet i svenska aktiebolag

Författare: Gustaf Dymov* och Jesper Karlsson**

Handledare: Markus Kallifatides

Framläggning: Maj 2012

Uppsatsen utgör en del i examinationen för kandidatexamen vid Handelshögskolan i Stockholm

Abstract

In this thesis we examine the relationship between board composition and firm performance in Swedish companies. The selection of companies includes all Swedish limited liability companies, with the exception of micro enterprises, that have been active between the years of 2009-2010. We develop hypotheses based on resource dependence theory, agency theory, and the resource based view, and test these with regression analysis against collected data. Specifically, we examine the effects of board diversity, outside directorships, and CEO duality. Our findings show that none of the theories provide sufficient explanatory power of the relationship between board composition and firm performance, and that further research is required to better understand the role and effects of company boards.

* 21345@student.hhs.se ** 21385@student.hhs.se

Förord

Vi vill börja med att tacka alla som bidragit till att göra denna kandidatuppsats möjlig. Särskilt stor tack går till vår handledare Markus Kallifatides vid Institutionen för företagande och ledning. Som ansvariga för kandidatuppsatskursen vid ovan nämnda institution förtjänar även Dag Björkegren och Karin Fernler att omnämnas. Övriga personer som bistått med värdefulla idéer och konstruktiv kritik är Henrik Nilsson vid Institutionen för redovisning och finansiering samt Per-Olov Edlund vid Institutionen för ekonomisk statistik.

Innehållsförteckning

1. Inledning
2. Bakgrund
 - 2.1 Forskningsområdets relevans
 - 2.2 Tidigare forskning
3. Syfte och forskningsfråga
4. Metod
 - 4.1 Vetenskaplig metod
 - 4.1.1 Kvantitativ ansats
 - 4.1.2 Förståelsemetod
 - 4.2 Val av undersökningsdesign
 - 4.2.1 Typ av studie
 - 4.2.2 Urval, antal variabler et cetera
 - 4.2.3 Implikationer av de valda modellerna
 - 4.3 Datainsamling och bearbetning
 - 4.3.1 Datainsamling
 - 4.3.2 Val av undersökningsenheter
 - 4.4 Data
 - 4.4.1 Övergripande beskrivning
 - 4.4.2 Nedladdning
 - 4.4.3 Strukturering
 - 4.4.4 Gallring och urval
 - 4.4.5 Bearbetning av urval
 - 4.5 Beroende variabler
 - 4.5.1 Beroende variabler: lönsamhetsmått
 - 4.5.2 Avkastning på eget kapital
 - 4.5.3 Avkastning på totalt kapital
 - 4.5.4 Omsättning
 - 4.5.5 Vinst
 - 4.6 Uppgifternas pålitlighet och potentiella metodproblem
 - 4.6.1 Grunduppgifternas trovärdighet
 - 4.6.2 Metodproblem vid datainhämtningen
 - 4.6.3 Beroende variabler

- 4.6.4 Konjunkturberoende
 - 4.6.5 Övriga felkällor
 - 4.6.6 Stickprovskontroll
- 4.7 Valitet och reabilitet i data och resultat
 - 4.7.1 Giltighet och relevans
 - 4.7.2 Definitionsvaliditet
 - 4.7.3 Studiens externa och interna validitet och reabilitet
 - 4.7.4 Litteraturkritik
- 4.8 Statistisk modell
 - 4.8.1 Modell
 - 4.8.2 Modell för ROE
 - 4.8.3 Modell för ROA
 - 4.8.4 Modell för omsättning
 - 4.8.5 Modell för vinst
- 5. Teoretisk referensram
 - 5.1 Styrelsens funktion enligt resource dependence theory
 - 5.2 Styrelsens funktion enligt agency theory
 - 5.3 Styrelsens funktion enligt resource based view
 - 5.4 Styrelsens utformning samt hypoteser
 - 5.4.1 Sammanfattning av hypoteser
- 6. Empiri
 - 6.1 Antal observationer
 - 6.2 Oberoende variabler
 - 6.3 Lönsamhetsmått
 - 6.4 Medelvärden och standardavvikelser
 - 6.5 Utbölingar
 - 6.6 Värden efter att utbölingar slängts
- 7. Analys
 - 7.1 Inledning
 - 7.2 ROE
 - 7.3 ROA
 - 7.4 Omsättning
 - 7.5 Vinst
 - 7.6 Sammanfattning av resultat

8. Slutsats
 - 8.1 Samtliga hypoteser saknar stöd
 - 8.2 Möjliga förklaringar till inverterat stöd för vissa hypoteser
 - 8.3 Otillräcklig teoribildning
 - 8.4 Förklaringsvärde
 - 8.5 Medial debatt om styrelsesammansättning
9. Källförteckning
10. Appendix

1 Inledning

På senare tid har frågan om styrelsesammansättning i företag fått stor uppmärksamhet både i media och från politiskt håll. Stort fokus har legat på demografiska aspekter som till exempel styrelseledamöternas kön, etniska ursprung och ålder. Att äldre män med svenskt ursprung är överrepresenterade i företagsstyreser är ett välkänt faktum och att styrelserna inte återspeglar befolkningssammansättningen i övrigt framhävs ofta som ett problem. Vissa går så långt som att konstatera att det är ett företagsekonomiskt problem med påståenden om att det finns samband mellan tillväxt/lönsamhet och jämställda/jämlika/representativa styrelser. Till exempel säger Skandia Livs aktiechef Caroline af Ugglas till Svenska Dagbladet att ”jämn könsfördelning i styrelserna ger en bättre utveckling för bolagen” (Svenska Dagbladet/TT, 2009). Ett annat exempel är när Dagens Nyheter inför valet 2010 publicerade en artikel med rubriken ”Mångfald i styrelser bra för lönsamheten” (Stiernstedt/DN, 2010).

Den diskussionen som förs i media är emellertid ofta förvirrad och olika debattörer framför olika skäl, olika lösningar och olika önskade utfall. Till detta kommer att media och politiker allt för sällan refererar till vedertagen vetenskaplig forskning i anslutning till sina påståenden. Istället, om ens alls, hänvisas till diverse intresseorganisationer och konsultföretag som med jämna mellanrum presenterar rapporter på området.

Målet med denna uppsats är att från ett vetenskapligt perspektiv undersöka förhållandet mellan styrelsesammansättning och lönsamhet. De flesta undersökningar på området fokuserar endast på stora börsnoterade företag trots att de endast utgör en minoritet av alla företag. Vi undersöker utöver dessa även små, medelstora företag och övriga stora företag för att få ett bredare empiriskt underlag att basera våra slutsatser på. Förhoppningen är därmed att denna studie skall vara av särskilt stort intresse.

2 Bakgrund

2.1 Forskningsområdets relevans

Att studera monetära värden och hur de uppstår är grunden till i stort sätt all ekonomisk forskning. Värde av att på ett korrekt kunna beskriva orsakssamband är stort, inte minst för näringslivet. Att studera bolagsstyrelser är en del av denna forskningstradition. Relevant och välgrundad forskning kan till exempel bistå företag med beslutsunderlag vid rekryteringar som i längden är potentiellt avgörande för dessas överlevnad och tillväxt. Denna forskning har dock även ett bredare samhällsvetenskapligt värde som är av betydelse för både politiker och ideella organisationer. Detta märks särskilt tydligt i nyhetsmedier som så gott som dagligen rapporterar om styrelser i olika sammanhang.

2.2 Tidigare forskning

Forskningen om styrelsesammansättning och dess eventuella effekt på företags lönsamhet är omfattande. Flera teoretiska utgångspunkter ger stöd för att styrelsens sammansättning påverkar företags lönsamhet. Noteras bör dock, att en del teoribildningar står i bjärt kontrast gentemot varandra. Synen på vad en styrelse är och vad dess uppgifter består i skiljer sig åt, varför synen på vem som är en bra styrelseledamot av naturliga skäl skiljer sig åt.

Ofta återkommande deskriptiva variabler för att testa förhållandet mellan styrelsesammansättning och lönsamhet är till exempel: styrelsens storlek, CEO duality¹, genomsnittsålder, genomsnittlig tjänstgöringstid, könsfördelning samt insider- och outsiderförhållanden. De flesta studierna på området behandlar uteslutande stora börsnoterade företag (Gabrielsson m fl 2005). Till exempel har Downen funnit att förhållandet mellan antalet styrelseledamöter med externa styrelseuppdrag i amerikanska Fortune 1000-företag är positivt korrelerat med lönsamhet (Downen 1995). I en replikerande studie baserad på kanadensiska företag listade på TSE 300 Composite index fann McIntyre m fl att motsvarande förhållande var negativt (McIntyre m fl 2007). I samma studie konstaterar även författarna att styrelsens storlek är negativt korrelerad med lönsamhet. Ingen av studierna undersöker orsak och verkan. Carter m fl visar i sin studie att demografiska karakteristika såsom kön och etniskt ursprung bland styrelseledamöter inte har något samband med lönsamhet (Carter m fl 2010). I avseende på

¹ Avser huruvida företagets VD även ingår i dess styrelse.

förhållandet mellan kön och lönsamhet bekräftar ytterligare studier detta resultat (Rose 2007, Dalton m fl 2005).

Generellt kan konstateras att det inte råder någon entydig bild huruvida demografiska variabler likt de som beskrivs ovan, har något förklaringsvärde avseende variationer i lönsamhet. Dalton m fl konstaterar i sin metastudie av 54 studier om styrelsesammansättning och lönsamhet att det inte går att styrka att ett sådant samband existerar (Dalton m fl 1998).

Mace visar att styrelser i huvudsak ägnar sig åt att: (a) sätta mål, (b) disciplinära åtgärder samt (c) agera i krissituationer (Mace 1971). Huse har undersökt hur väl de teoretiska perspektiven på bolagsstyrning beskriver vad styrelser i realiteten gör. Han beskriver ett glapp mellan teoretiska utgångspunkter och hur företag själva beskriver styrelsens roll (Huse 2007 s 237). I samma studie framgår att de mest avgörande parametrarna för hur väl en styrelse presterar är antalet frånvarodagar vid styrelsesammanträden, grad av förberedelse inför styrelsesammanträden samt hur stor företagsspecifik kunskap styrelseledamöterna har.

Lika omfattande forskning finns dock inte för små och medelstora företag (SMF) och deras styrelser. Brunninge m fl har undersökt förhållandet mellan bolagsstyrning och SMF i strategisk förändring. Bland annat undersöktes hur styrelsesammansättning påverkar och påverkas av strategisk förändring (Brunninge m fl 2007). Studien fokuserade dock inte på lönsamhet. Gabrielsson har utvecklat teoribildningen på området genom att applicera dominerande managementteorier i ett SMF-sammanhang kopplat till externa styrelseledamöter och deras potentiella värde (Gabrielsson m fl 2005). Van Den Heuvel m fl undersökte styrelsens teoretiska funktion i SMF och konstaterar att styrelsens viktigaste roll är att stödja ledningen men att styrelsens kontrollfunktion inte skall förbises (Van Den Heuvel m fl 2006). Wincent m fl konstaterar i sin empiriska studie att styrelseledamöternas nätverk har effekt på innovation i SMF (Wincent 2010).

Det finns alltså både en teoretisk, och till viss del empirisk, grund för att styrelsesammansättning påverkar lönsamhet. Vad gäller SMF saknas omfattande teoribildning och empiri. De studier som behandlat området visar dock att de flesta stora teorier, med reservation för vissa undantag, går att tillämpa på mindre företag, utan större förändringar. Vi har dock inte funnit några empiriska studier som specifikt fokuserar på styrelsesammansättning och lönsamhet i mindre företag varför området får anses vara relativt outforskat.

3. Syfte och forskningsfråga

Huvudsyftet med studien är att bidra till att utveckla kunskapen om bolagsstyrning genom att undersöka förhållandet mellan styrelsesammansättning och lönsamhet. Vi gör detta genom att empiriskt studera små, medelstora samt stora företag. Det största forskningsvärdet torde ligga i att belysa det relativt outforskade området av förhållandet mellan styrelsesammansättning och lönsamhet i SMF. Den svenska offentlighetsprincipen gör att Sverige har en unik ställning som studieobjekt. Tillgång till information och hög detaljrikedom om alla svenska aktiebolag ger möjlighet att studera en klass företag som i andra länder är relativt otillgänglig. Bland annat är årsredovisningar och upplysningar om aktuella styrelser offentligt tillgänglig information. Det ger möjlighet att undersöka de teoretiska samband som litteraturen pekar på, samt i någon mån kontrollera huruvida utländska kvantitativa studier ger liknande resultat med svenskt material.

Den underliggande forskningsfrågan för studien är att undersöka hur väl de dominerande teoretiska synsätten på området beskriver värdet av olika typer styrelser i företag. I nära anknytning till detta ligger frågan om och i sådant fall i hur stor utsträckning kvantitativa mått på styrelsesammansättning har något förklaringsvärde för variationer i lönsamhet i dessa företag. Hypoteserna utvecklas och formuleras utifrån existerande teori och testas sedan mot vårt insamlade datamaterial.

4 Metod

4.1 Vetenskaplig metod

4.1.1 Kvantitativ ansats

Eftersom det kunskapsfält vi undersöker är relativt väl utforskat, ter sig en i huvudsak kvantitativ ansats vara lämpligast. Det finns gott om teorier kring vilka variabler som har betydelse, liksom hur sambanden mellan olika variabler ser ut, och att testa dessa samband på ett nytt underlag ter sig som en attraktiv väg.

En fullt kvantitativ ansats minimerar dessutom olika typer av metodpåverkan som hänför sig till val metoder för att ta reda på fakta (Burton-Jones, A 2009). Det kan givetvis finnas andra problem längre upp i kedjan, såsom variationer i hur myndigheter och databasleverantörer presenterar och behandlar informationen, men med hänsyn till den höga standardiseringsgraden av den typ av information som ingår i studien torde sådan påverkan vara försumbar.

4.1.2 Förståelsemetod

För att bygga upp en förståelse av fältet och kunna göra en så övertygande undersökning som möjligt har vi använt en abduktiv metod. Till att börja med valdes undersökningsfältet ut. Sedan avgjorde tillgängliga datakällor vilka övergripande frågor som kunde ställas. Slutligen användes teori för att förfinas datamaterialet och ta fram konkreta variabler vars samband kunde undersökas. Processen skedde i flera iterationer för att skapa en bättre förståelse för materialet utifrån teori, och välja de lämpligaste teorierna utifrån tillgängligt datamaterial. Tillvägagångssättet är vanligt inom fältet och kallas grundad teori (Corbin, J, & Strauss, A 1990).

4.2 Val av undersökningsdesign

4.2.1 Typ av studie

För att pröva hypoteserna som slutligen formulerats, användes statistiska verktyg, i form av multivariat analys. Studien är en ex post facto-studie i bemärkelsen att vi studerar historiska händelser baserat på sekundärdata. Vi undersöker inverkan av styrelsesammansättning på företags lönsamhet, men utan att kunna kontrollera för utifrån kommande faktorer, eftersom

inget utrymme för experiment finns i denna studie. Detta gör det svårt att uttala sig om eventuella kausala samband (Andersen I, 1998, s 120).

4.2.2 Urval, antal variabler et cetera

Ambitionen har varit att konstruera en ”ideal” studie, genom att försöka få med så många variabler och undersökningsenheter som möjligt – för att få maximalt djup och bredd. Datamaterialet består av alla svenska aktiebolag, vilket gör att vi slipper problem som rör urval och inferenser till totalpopulationen. Studien är dynamisk i så motto att vi undersökt sambandet mellan variabelvärden vid olika tidpunkter.

4.2.3 Implikationer av de valda metoderna

Eftersom undersökningen baseras på en analytisk metod, med begränsat utrymme att göra egna undersökningar av hur sambanden kan se ut i verkligheten, förlitar vi oss på tidigare teori och sekundärdata. Studien är icke-experimentell, vilket förstås skapar en hel del problem med brus från icke-kontrollerbara faktorer. Viktiga intermediärvariabler kan också vara frånvarande i befintlig teori, och kommer därmed missas av undersökningen. Förhoppningen är ändå att kunna säga något värdefullt om de undersökta sambanden.

4.3 Datainsamling och bearbetning

4.3.1 Datainsamling

Data har hämtats från offentliga källor och databasleverantörer som tillhandahåller sådan information: AffärsData, Allabolag.se, Finansinspektionen.

Litteratur har hämtats via Handelshögskolans bibliotek och därigenom tillgängliga databaser. Slagningar har också framförallt gjorts i Scopus, ABI INFORM Global, Business Source Premier samt Google Scholar. Några av de använda nyckelorden var: board composition, company/firm performance, boards of directors, board diversity, group composition med flera.

4.3.2 Val av undersökningsenheter

Med hänsyn till uppsatsens syfte och tidsram valde vi ut självständiga (i.e. ej ingående som dotterbolag i en koncern) små, medelstora och stora företag i datasetet som skapades nedan.

4.4 Data

4.4.1 Övergripande beskrivning

Datainsamlingen följde dessa steg: nedladdning, strukturering, sortering, bearbetning, kontroll.

4.4.2 Nedladdning

Uppgifter om balans- och resultaträkning, styrelsesammansättning samt antal anställda i alla svenska aktiva aktiebolag laddades ned från tjänsten AffärsData (Affärsdata, 2012) under perioden 2012-01-27 tom 2012-02-13. För företag som ingår i koncern laddades dessutom koncernens balans- och resultaträkning ner under perioden 2012-04-07 tom 2012-04-08. Uppgifter om kön på styrelseledamöter laddades ned från tjänsten Allabolag (Allabolag, 2012) under perioden 2012-04-07 tom 2012-04-09. Uppgifter om insynspersoner inhämtades från Finansinspektionen den 15 februari.(Alvin, Finansinspektionen, 2012).

4.4.3 Strukturering

Uppgifterna strukturerades med egenutvecklade skript och matades in i en SQL-databas för att underlätta vidare bearbetning genom att uppgifter för företag, personer och styrelseuppdrag (tabellerna companies, persons, board_positions), samt deras kopplingar, sparades separat.

4.4.4 Gallring och urval

För att exkludera icke-självständiga företag togs alla dotterbolag bort, eftersom dessa inte har självständiga styrelser i samma mening som icke-dotterbolag, liksom eftersom enskilda dotterbolags resultat- och balansräkningar i hög grad kan påverkas av koncerninterna affärer på ett sådant sätt att resultatet inte blir rättvisande (Extern redovisning, 2006, s 285). Eftersom data endast fanns tillgängliga för aktiebolag föll därmed koncerner med andra typer av juridiska personer som moderbolag bort.

Styrelseordförande, ledamot och suppleant i ovanstående företag togs med i personregistret. I de fall där personen hade flera roller (exempelvis styrelseordförande och ledamot) sparades information om båda rollerna. En del av styrelseledamöterna är arbetstagarrepresentanter, vilket vållar vissa problem kring hur dessa skall betraktas. Å ena sidan ingår de i styrelsen och kan påverka dess arbete, å andra sidan är de där som representanter för (i vissa fall en grupp av) de anställda. Vi har dock valt att låta dem ingå i materialet, eftersom de enligt de använda teorierna ändå kan vara av värde för företagen. Vi har också försökt undersöka förekomsten av s.k. ”målvakter”, men funnit att det efter borttagandet av mikroföretag och företag som gått i konkurs eller trätt i likvidation fanns få tecken på att sådana användes i någon omfattning som skulle göra det möjligt att upptäcka dessa. Bland mikroföretagen återfanns dock personer som agerade ledamöter i fler än hundralet företag med svag ekonomisk ställning, vilket skulle kunna vara en indikation på sådan aktivitet.

Därefter användes EU-kommissionens (European Commission, 2005) kriterier för att klassificera företagen storleksmässigt i mikroföretag, småföretag, mellanstora företag och stora företag. Valutakursen för 2012-03-12 användes för att konvertera EUR till SEK. Mikroföretagen togs därefter bort.

För moderbolag i koncern används i alla sammanhang nedan koncernens konsoliderade balans- och resultaträkning. Företag som hade anteckningar om konkurs, likvidation eller fusion togs bort.

4.4.5 Bearbetning av rådata

Följande variabler togs direkt från balans- och resultaträkningarna

Namn	Beskrivning
statement_period	Företagets senaste bokslutsperiod
nEmployees	Antal anställda
turnover	Omsättning i tusentals kronor, gäller alla valutamått
turnover_yearbefore	Omsättning föregående år
assets	Summa tillgångar
assets_yearbefore	Summa tillgångar föregående år
profit	Årets resultat
profit_yearbefore	Årets resultat föregående år

equity	Summa eget kapital
equity_yearbefore	Summa eget kapital föregående år
reg_date	Företagets registreringsdatum

Ett antal andra uppgifter, såsom namn, organisationsnummer med mera användes under arbetets gång för praktiska syften, men har ringa intresse för läsaren.

Följande variabler beräknades med hjälp av SQL och egna program.

Namn	Beskrivning	Noter
sum_age	Summa ålder hos styrelseledamöterna	Styrelseordförande, styrelseledamöter och suppleanter räknades in. VD räknades ej in, utom i de fall där denne också ingick i styrelsen. Alla styrelseledamöter räknades enbart en gång, även i fall då en ledamot hade flera uppdrag.
std_dev_age	Standardavvikelse, ålder	Standardavvikelse för styrelseledamöternas ålder inom styrelsen, se även not ovan.
sum_board_positions	Summa externa styrelsepositioner	Det totala antalet styrelsepositioner som företagets styrelseledamöter hade i andra företag som ingår i datamängden. Maximalt ett uppdrag i ett visst företag per styrelseledamot räknades.
board_size	Styrelsens storlek	Antal unika personer i styrelsen.
board_exp_num	Antalet ledamöter med erfarenhet	Antalet unika personer i styrelsen som även har åtminstone ett uppdrag i ett annat företag i datamängden.
std_dev_boards	Standardavvikelse, antalet externa styrelsepositioner	Standardavvikelsen i antalet externa styrelsepositioner som ledamöter i styrelsen hade.
num_ex_rep	Antal externa företagskopplingar	Antalet unika företag som åtminstone en av företagets styrelseledamöter har en styrelseplats i.
nInsyn	Antal insynspersoner	Antalet unika personer som är uppsatta på FI:s insynslista som ingår i styrelsen.
nMen	Antal män	Antalet unika män i styrelsen
nWomen	Antal kvinnor	Antalet unika kvinnor i styrelsen

nUnkSex	Antal med okänt kön	Vissa personer gick inte att identifiera eller saknar kodat kön i de offentliga databaserna. Alla utlandsboende saknar kön, antagligen på grund av avsaknad av personnummer.
nEES	Antal ledamöter bosatta utanför Sverige i EES	Dessa överlappar starkt med ”antal med okänt kön”, antagligen eftersom utländska ledamöter saknar personnummer.
nNonEES	Antal ledamöter bosatta utanför EES	Se ovan.
nAbroad	Antal utlandsboende ledamöter	Används i de större regressionerna istället för de två ovanstående för att underlätta tolkningen.
hasConsolidatedStatement	Har koncernräkning	Dummyvariabel som visar huruvida företaget har konsoliderad redovisning.
nDaughters	Antal dotterbolag	Togs från moderbolagets information. Det förefaller som att informationen i vissa fall saknades eller var ofullständig, så uppgiften bör tolkas med viss försiktighet.
nExternalCEOs		Visar huruvida VD och vice VD också ingår i styrelsen. Ett mått som i någon mån kan fånga hur oberoende styrelsen är i förhållande till företagets ledning.
inequality	Ojämnhet i könsfördelning	Visar hur ojämn könsfördelningen är. Beräknas enligt $inequality = (nMen - nWomen) / board_size$. I regressioner används $abs_inequality = inequality $.
size_class	Storleksklass	Kodades enligt följande 1 = mikroföretag, 2 = småföretag, 3 = medelstort företag, 4 = storföretag
strBranch	Branschkod	SNI-kod ² för företagets verksamhetsområde. Ett och samma företag kan ha flera koder. Vid flera koder tas de första två siffrorna som är i ”pluralitet” bland koderna, annars anges värdet som frånvarande. I analysen användes branch_id2 och

² Statistiska Centralbyråns branschkodsystem

		branch_id1 där 2 respektive 1 ledande siffra från koden ingick.
--	--	---

4.5 Beroende variabler

4.5.1 Beroende variabler: lönsamhetsmått

För att genom multivariat analys testa de uppställda hypoteserna krävs beroende variabler. För att undvika problem med att ett visst mått inte fångar alla aspekter av företagets prestationer eller störs av icke-relevanta faktorer, har flera mått använts.

4.5.2 Avkastning på eget kapital

$$ROE = \frac{\text{profit}}{\text{equity_yearbefore}}$$

Måttet är allmänt vedertaget som lönsamhetsmått och används ofta inom aktieanalys, företagsvärdering med mera. Det har dock flera nackdelar. Företagets egna kapital kan variera starkt oberoende av företagets resultat, till exempel genom utdelningar (eller avsaknad av sådana), upp- och nedskrivningar et cetera. Dessutom gynnas företag med en stor andel "tillgångar" som är svåråtgångade bokföringsmässigt - konsultföretag, företag med svårvärderade immateriella tillgångar. Det är även möjligt för ett företag att fortsätta verksamheten med negativt eget kapital, men eftersom ROE för sådana företag blir tämligen meningslöst har de tagits bort ur jämförelserna nedan.

4.5.3 Avkastning på totalt kapital

$$ROA = \frac{\text{profit}}{\text{assets_yearbefore}}$$

Detta mått skall enligt gängse definition beräknas på de totala tillgångarna och resultat före räntekostnader. Således skall resultatet ökas med räntekostnaderna (Johansson & Runsten, 2005, s. 28). Denna uppgift är dock inte tillgänglig i vårt material, vilket omöjliggör att beräkna måttet på ett korrekt sätt. Totalt kapital (assets) är betydligt svårare att påverka än det egna kapitalet,

varför måttet är värdefullt som komplement till ROE. Därför har vi valt att beräkna det, trots det brus som introduceras på grund av ovanstående.

4.5.4 Omsättning

Problematiken med detta mått är att det fångar såväl marknadens som företags tillväxt. Företag på snabbväxande marknader gynnas därmed. Måttet fångar inte heller huruvida företags omsättningsökning har ökat eller minskat i takt, således kan en inkompetent styrelse på en snabbväxande marknad framstå som att den gör ett bra jobb, liksom vice versa. Omsättning är inte ett direkt lönsamhetsmått, dock fångar det en annan sida av lönsamhet, som ovanstående två missar: nämligen att företags totala aktieägarvärde ofta ökar med omsättningen.

4.5.5 Vinst

Måttet har problematik liknande den ovan, med tillägget att vinsten kan vara negativ ett år och positiv ett annat. Företag som haft negativ vinst åtminstone ett av åren exkluderas därför från jämförelser med detta mått.

4.6 Uppgifternas pålitlighet och potentiella metodproblem

4.6.1 Grunduppgifternas trovärdighet

Materialet utgörs av kvantitativa sekundärdata. Myndigheterna som samlar in uppgifterna - Skatteverket, Bolagsverket och Finansinspektionen - har ett starkt intresse av att de skall vara korrekta och genomför regelbundna kontroller. Företag kan drabbas av hårda straff i de fall uppgifterna manipuleras. Uppgifterna får därför antas ha hög tillförlitlighet, i den mån de förmedlats på ett korrekt sätt.

4.6.2 Metodproblem med datainhämtningen

Det allvarligaste orosmomentet var att inhämtningen av data skulle ta så lång tid att uppgifterna hann ändras under tiden och därmed bli inkonsistenta. Framförallt vore det mycket olyckligt om styrelsernas sammansättning hann ändras från tiden för det senaste bokslutet, vilket skulle innebära att den parvisa sammanhållningen av styrelsesammansättning och företags resultat ej

kunde garanteras. För att utesluta denna möjlighet gjordes följande kontroller: styrelsernas sammansättning kontrollerades i koncernräkningarna mot moderbolagens, utan avvikelser. Uppgifterna från Allabolag (Allabolag, 2012) stämde överens med de från AffärsData (Affärsdata, 2012). Databasleverantörerna intygade att inhämtning av information inte sker löpande, utan i omgångar, men kunde inte säga exakt hur ofta eller när detta skett (Allabolag, 2012). Förhoppningen är därmed att vi i rimlig grad förvissat oss om att informationen är så intakt och korrekt som möjligt.

4.6.3 Beroende variabler

De lönsamhetsmått vi valt kan ha en betydande variation branschvis, beroende på företagets utvecklingsfas och en mängd andra förhållanden som är svåra att kontrollera för. Förhoppningen är att det faktum att flera mått används, liksom att sambanden prövas på hela populationen liksom på delar av den, gör att existerande samband ändå går att upptäcka.

4.6.4 Konjunkturberoende

Det finns en mängd risker av statistisk karaktär förbundna med den valda undersökningsmetodiken. Förvisso undviks problemen med nivåfelslut eftersom analysen sker på individnivå. Andra svårigheter tornar dock upp sig. Eftersom styrelsesammansättningen inte är tillgänglig historiskt, har endast det senaste bokslutet analyserats. Det underliggande materialet kan då ha inre samvariationer, till exempel mellan bransch och ekonomiskt resultat, av konjunkturrella skäl. Om en viss bransch eller annan grupp av företag då i nämnvärd utsträckning avviker från generella mönster, till exempel genom att det förekommer onormalt många kvinnor eller erfarna ledamöter i styrelserna, kan detta påverka resultatet av undersökningen. Vi har försökt kompensera denna svaghet så långt det går genom att bryta ner materialet storleksvis baserat på företagens storlek, branschtillhörighet (SCB:s SNI-koder) och koncernförhållande.

4.6.5 Övriga felkällor

Skattemässiga skäl kan leda till att företag medvetet håller nere vinsterna. Detsamma gäller det bokföringsmässiga värdet på tillgångarna. Det finns en risk att dessa beteenden är ojämnt fördelade i populationen, till exempel med avseende på storlek och bransch.

Närståendeaffärer kan tänkas störa jämförbarheten för framförallt små företags lönsamhetsmått. Ett annat tänkbart problem med sådana företag är att de inte har ett utpräglat vinstsyfte, utan används som försörjningskälla, sparform eller i annat liknande syfte.

4.6.6 Stickprovskontroll

För att säkerställa datamängdens korrekthet gjordes ett stort antal stickprov. Bland annat kontrollerades att informationen från AffärsData sparats och bearbetats korrekt. Ett antal årsredovisningar jämfördes också med räkenskapsiffrorna i vår databas. En manuell granskning av företagsuppgifterna i urvalet ledde till att dotterbolag tillhörande två icke-kodade koncerner upptäcktes och togs bort. De beräknade variablerna kontrollerades för omkring 100 företag utan anmärkningar.

4.7 Validitet och reliabilitet i data och resultat

4.7.1 Giltighet och relevans

Giltighet är ett mått på hur väl de teoretiska och empiriska begreppsplanen överensstämmer. Undersökningar av föreliggande slag har gjorts i olika varianter tidigare, och det får sägas finnas en bred samstämmighet om hur de skall genomföras.

Relevans mäter hur väl det empiriska urvalet är för vår frågeställning. Det finns givetvis risker med att använda den typ av standardiserat empiriskt material som ingår i denna studie. En mängd kvantifierbara (närvaro på styrelsemöten, arvodering, antal möten, antal timmar mötena pågår), såväl som svårkvantifierbara faktorer (inflytande, auktoritet, gruppdynamik) utelämnas, men kan, och har, enligt kvalitativ forskning, inverkan. Undersökningen vilar således på antagandet att en statistisk analys ändå kan påvisa närvaron eller frånvaron av påverkan, och att urvalets storlek kompenserar eventuella brister i materialets bredd. Det material som föreligger är ändå bredare än många tidigare studier, varför det jämförelsevis har hög relevans.

4.7.2. Definitionsvaliditet

En betydande risk med att utgå ifrån kvalitativ teori och försöka testa den på kvantitativ data är att det uppstår glapp i överensstämmelsen mellan de teoretiska begreppen och de empiriska

variablerna. Detta problem är särskilt aktuellt i vår undersökning, då ett begränsat utbud av uppgifter skall anpassas så att de blir användbara och relateras till begreppen.

Genom att använda flera olika operationaliseringar av teoretiska begrepp, till exempel genom att ha flera olika lönsamhetsmått, kan vi i högre grad förvissa oss om en hög kriterievaliditet (Andersen, 1998, s 85).

4.7.3 Studiens externa och interna validitet och reliabilitet

Metodiken som använts bör vara beskriven i tillräcklig detalj för att studien med lätthet skall gå att upprepa på befintligt eller nytt material. Det föreligger gott om liknande forskning på liknande data. Vi anser därmed att studien har god extern reliabilitet.

Det undersökta forskningsfältet innehåller en rad konkurrerande förklaringsmodeller för styrelsens roll i företaget. Det har inte varit vår primära uppgift att ställa dessa teorier mot varandra; tvärtom får de samverka för att försöka beskriva de data vi observerar. De tillämpade teorierna tillhör de mest citerade och använda på området. Givetvis finns det dock andra förklaringsmodeller som inte rymms inom vår undersökning. Omfattningen av liknande forskning som använder sig av liknande teoretiska referenser gör att vi även anser den interna reliabiliteten vara god.

Generaliserbarheten i studier av den föreliggande typen tenderar tyvärr att vara begränsad. Som nämnts ovan har flera studier gett motsatta resultat. Som vi förstår det beror det på de låga förklaringsgraderna och de svaga korrelationerna mellan beroende och oberoende variablerna. Små variationer i underliggande material kan då få betydande inflytande på resultaten. Förhoppningen är dock att varsam hantering av data och borttagande av utbölningar begränsat dessa effekter. Det faktum att resultaten stämmer väl överens med dito från andra liknande undersökningar i andra länder, samt omfattningen på det undersökta materialet, gör dock att den externa validiteten ändå får förutsägas vara hög.

Huruvida undersökningen representerar verkligheten är en fråga med flera ”nivåer”. På en formell nivå har stora ansträngningar gjorts för att undvika fel i processerna som lett fram till föreliggande resultat. Materialet har bearbetats enligt formaliserade algoritmer av program, och resultaten har tolkats enligt samma mall. Därmed bör denna nivå hålla hög intern validitet. På nästa nivå återfinnes de använda måtten på lönsamhet och teoretiska förklaringsmodeller, som diskuteras separat. På ännu högre nivå återfinnes frågan om teori, material och frågeställning generellt återspeglar relevanta aspekter av verkligheten och faktiskt föreliggande samband. Om existerande forskning kan tjäna som vägledning kan vi ändå säga att undersökningar av detta slag

fångar något som både anses intressant och relevant av forskarsamhället och därmed har intern validitet (Resonemangen i detta avsnitt baseras på Campbell 1986, samt Morse 2002).

4.7.4 Litteraturkritik

I sökandet efter lämplig litteratur har följande kriterier använts för att säkerställa att de använda källorna är pålitliga och relevanta. Endast artiklar från vedertagna vetenskapliga journaler har använts för den teoretiska delen av arbetet. Vid val mellan artiklar har företräde givits sådana som har granskats och citerats av ett stort antal forskare. Detta torde minska risken för allvarliga snedsteg.

För att närma oss ämnet från olika perspektiv, och kunna granska forskningen med en kritisk blick har litteratur från skilda forskningsområden använts. Studier från olika länder har granskats i komparativt syfte.

4.8 Statistisk modell

4.8.1 Modell

Vår modell utgår ifrån ovan beskriven teori. Till de faktorer som ingår i modellen fogas ett antal kontrollvariabler. Modellen jämför värden vid två olika tidpunkter på ett sätt som implicerar att vi letar efter en kausalrelation: styrelsesammansättningen antas ha gällt under hela perioden, och relateras sedan till ett mått i slutet av perioden.

4.8.2 Modell för ROE

$$\begin{aligned} ROE_i = & \alpha_1 \cdot \text{abs_inequality}_i + \alpha_2 \cdot \text{board_size}_i + \alpha_3 \cdot \text{hasConsolidatedStatement}_i + \alpha_4 \cdot \text{nAbroad}_i \\ & + \alpha_5 \cdot \text{nExternalCEOs}_i + \alpha_6 \cdot \text{nInsyn}_i + \alpha_7 \cdot \text{nMen}_i + \alpha_8 \cdot \text{nWomen}_i + \alpha_9 \\ & \cdot \text{nUnkSex}_i + \alpha_{10} \cdot \text{num_ex_rep}_i + \alpha_{11} \cdot \text{std_dev_age}_i + \alpha_{12} \cdot \text{std_dev_boards}_i \\ & + \alpha_{13} \cdot \text{avg_age}_i + \alpha_{14} \cdot \text{sum_board_positions}_i + \alpha_{15} \cdot \text{board_exp_num}_i + \alpha_{16} \\ & \cdot \text{nDaughters}_i + \alpha_{17} \cdot \text{size_class}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

4.8.3 Modell för ROA

$$\begin{aligned} ROA_i = & \beta_1 \cdot \text{abs_inequality}_i + \beta_2 \cdot \text{board_size}_i + \beta_3 \cdot \text{hasConsolidatedStatement}_i + \beta_4 \\ & \cdot \text{nAbroad}_i + \beta_5 \cdot \text{nExternalCEOs}_i + \beta_6 \cdot \text{nInsyn}_i + \beta_7 \cdot \text{nMen}_i + \beta_8 \cdot \text{nWomen}_i \\ & + \beta_9 \cdot \text{nUnkSex}_i + \beta_{10} \cdot \text{num_ex_rep}_i + \beta_{11} \cdot \text{std_dev_age}_i + \beta_{12} \\ & \cdot \text{std_dev_boards}_i + \beta_{13} \cdot \text{avg_age}_i + \beta_{14} \cdot \text{sum_board_positions}_i \\ & + \beta_{15} \text{board_exp_num}_i + \beta_{16} \cdot \text{nDaughters}_i + \beta_{17} \cdot \text{size_class}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

4.8.4 Modell för omsättning

$$\begin{aligned} \text{turnover}_i = & \gamma_1 \cdot \text{abs_inequality}_i + \gamma_2 \cdot \text{board_size}_i + \gamma_3 \cdot \text{hasConsolidatedStatement}_i + \gamma_4 \\ & \cdot \text{nAbroad}_i + \gamma_5 \cdot \text{nExternalCEOs}_i + \gamma_6 \cdot \text{nInsyn}_i + \gamma_7 \cdot \text{nMen}_i + \gamma_8 \cdot \text{nWomen}_i \\ & + \gamma_9 \cdot \text{nUnkSex}_i + \gamma_{10} \cdot \text{num_ex_rep}_i + \gamma_{11} \cdot \text{std_dev_age}_i + \gamma_{12} \\ & \cdot \text{std_dev_boards}_i + \gamma_{13} \cdot \text{avg_age}_i + \gamma_{14} \cdot \text{sum_board_positions}_i \\ & + \gamma_{15} \text{board_exp_num}_i + \gamma_{16} \cdot \text{nDaughters}_i + \gamma_{17} \cdot \text{size_class}_i + \gamma_{18} \\ & \cdot \text{turnover_yearbefore}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

4.8.5 Modell för vinst

$$\begin{aligned} \text{profit}_i = & \delta_1 \cdot \text{abs_inequality}_i + \delta_2 \cdot \text{board_size}_i + \delta_3 \cdot \text{hasConsolidatedStatement}_i + \delta_4 \\ & \cdot \text{nAbroad}_i + \delta_5 \cdot \text{nExternalCEOs}_i + \delta_6 \cdot \text{nInsyn}_i + \delta_7 \cdot \text{nMen}_i + \delta_8 \cdot \text{nWomen}_i \\ & + \delta_9 \cdot \text{nUnkSex}_i + \delta_{10} \cdot \text{num_ex_rep}_i + \delta_{11} \cdot \text{std_dev_age}_i + \delta_{12} \\ & \cdot \text{std_dev_boards}_i + \delta_{13} \cdot \text{avg_age}_i + \delta_{14} \cdot \text{sum_board_positions}_i \\ & + \delta_{15} \text{board_exp_num}_i + \delta_{16} \cdot \text{nDaughters}_i + \delta_{17} \cdot \text{size_class}_i + \delta_{18} \\ & \cdot \text{profit_yearbefore}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

5 Teoretisk referensram

5.1 Styrelsens funktion enligt resource dependence theory

Resource dependence theory (RDT) utgår från att organisationer är beroende av sin omgivning och behöver externa resurser för att överleva. Antingen tillgodogörs dessa resurser organisationen genom uppköp eller genom samarbeten. Av naturliga skäl måste man i de flesta fall förlita sig på samarbeten. Att upprätta ett samarbete och skapa förtroende är en tidskrävande psykologisk process (Pfeffer & Salanick 2003). Istället är det effektivare att knyta till sig personer som redan har upprättat det förtroende som krävs. Ett sätt att göra detta är genom styrelsen. (Huse 2007).

Om styrelsen har kopplingar till viktiga externa resursinnehavare minskar företagets osäkerhets- och sökkostnader avsevärt (Huse 2007, s 61). Konceptuellt ses styrelsen som den avgörande länken för att kostnadseffektiva samarbeten med investerare, leverantörer och kunder skall uppstå och bibehållas genom att bidra med (Pfeffer & Salanick 2003):

- Information och expertis
- Kommunikationskanaler
- Legitimitet

Följderna av detta blir att värdet av en specifik styrelse är ett resultat av ledamöternas sammanlagda tillgång till information, kommunikationskanaler och legitimitet. Senare forskning understryker vikten av att styresledamöter skall bidra med olika kunskap och koppling till omvärlden för att maximera det sammanlagda antalet kopplingar (Hillman m fl 2000).

Vad gäller företags lönsamhet får ovanstående synsätt en grundläggande implikation för vår studie. En bra styrelse medför låga sökkostnader medan en dålig styrelse medför högre sökkostnader, förutsatt allt annat lika. Lönsamheten för företag med ”bra” styrelser enligt detta synsätt bör alltså vara högre än för företag med ”sämre” styrelser.

5.2 Styrelsens funktion enligt agency theory

Agency theory utgår ifrån ett aktieägarperspektiv. Den har under årens lopp förgrenat sig. Kärnan utgörs dock av att principaler (aktieägare) strävar efter att minimera kostnader relaterade till att delegera makt till agenter (företagsledningen). Agenter och principaler har olika incitament

och eftersträvar att maximera sin egen nytta (Huse 2007). Bolagsstyrningen är ett verktyg som skall utformas så att dessa kostnader minimeras. Styrelsens ses som en institution genom vilken aktieägarna kan övervaka företagsledningen och på så vis säkerställa att företagsledningen verkar för aktieägarnas bästa.

Agency theory är i grunden huvudsakligen utformad för större företag där ägare inte ingår i företagsledningen. Detta synsätt är dock applicerbart på till exempel riskkapitalbackade SMF, men förklaringsvärdet är minde för familjeägda SMF-företag. Common agency theory är en utveckling av teorin som möjliggör applicering av synsättet även på mindre företag. Här anses inte aktieägarna vara de enda principalerna. Till exempel kan kreditgivare även ses som principaler. Detta är särskilt relevant i SMF-sammanhang då dessa i högre utsträckning är finansierade genom lån än stora företag (Huse 2007, s 50). I familjeföretag kan man även tänka sig att det finns ett behov av att minska eventuell informationsasymmetri mellan olika familjemedlemmar. Följden av ett agency theory-synsätt blir att en styrelse företrädelsevis skall vara så oberoende som möjligt i relation till företagsledningen. Annars uppstår högre agency-kostnader och lönsamheten borde därför vara lägre.

5.3 Styrelsens funktion enligt resource based view

Resource based view (RBV) utgår ifrån att det är resurser som avgör företags framgång. Betydelsen av en specifik resurs bestäms av i hur stor utsträckning den är ovanlig, värdefull, ej reproducerbar, oersättlig och oflyttbar. Genom att knyta till sig personer som besitter värdefulla resurser skapar man konkurrensfördelar gentemot konkurrenter. Styrelsen ses som ett medel för att göra detta (Huse 2007). Detta är av särskild vikt för mindre företag som ofta karakteriseras av knapphändiga interna resurser. Styrelsens uppgift blir att dela med sig av viktig kunskap till företagsledningen samt ge råd i samband med att beslut fattas (Gabrielsson 2005). Ju mer betydelsefulla resurser styrelsen attraherar, desto bättre lönsamhet torde företaget prestera.

5.4 Styrelsens utformning samt hypoteser

En uppenbar följd av ett RDT- och RBV-synsätt är att styrelsen bör vara så stor som möjligt då detta möjliggör för fler kopplingar till omvärlden samt större utrymme för externa resurser att internaliseras (Huse 2007, s 82-83). Detta är okomplicerat att testa då alla aktiebolag är skyldiga att rapportera in gällande styrelse till Bolagsverket. Vår inledande hypotes att testa blir således:

H1 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet styrelseledamöter* är positivt. Det vill säga: företag med större styrelser tenderar att ha högre lönsamhet.

En av styrelsens viktigaste uppgifter är som nämnts ovan att förmedla av sitt nätverk till företaget. En persons nätverk kan ses som summan av alla länkar denne har. Vad en länk är, är dock svårare att avgränsa och kvantifiera. En länk tjänar i grund och botten ett psykologiskt syfte genom att minska osäkerhet mellan människor. Personlig kännedom är en stark sådan som underlättar bland annat handel (Pfeffer & Salanick 2003). Det är det fenomenet företag vill dra nytta av genom att ha personer med stora nätverk i sina styrelser.

Antalet länkar och dess styrkor som en person har är av sin natur svårkvantifierbara och därmed ej testbara variabler. Man kan dock tänka sig flera proxyvariabler som beskriver storleken av ett nätverk. Ett exempel på detta är ålder. Ju äldre en person är desto större antal länkar torde personen ha ackumulerat under sin livstid. Enligt samma resonemang bör legitimitet och expertis också öka med ålder vilket torde innebära att man som resurs blir mer värd ju äldre man är. I styrelsesammanhang beskriver styrelsens genomsnittsålder detta.

H2 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens genomsnittsålder* är positivt. Det vill säga: företag med högre styrelsegenomsnittsålder tenderar att ha högre lönsamhet.

En ytterligare och påtagligt starkare proxyvariabel för att beskriva storleken en persons nätverk är hur många styrelser en person sammanlagt sitter i. Denna testvariabel har många fördelar. Först och främst är det en mätbar variabel som beskriver direkta länkar i ett professionellt sammanhang. Utöver detta är det inte orimligt att anta att person som sitter i flera styrelser har större erfarenhet och större tillgång till information. Personer som sitter i flera styrelser borde alltså från ett RDT-perspektiv vara särskilt värdefulla. Från ett RBV-perspektiv borde samma förhållande gälla.

Man kan också tänka sig att personer som sitter i andra styrelser även har ett högre mått av självständighet gentemot dessa företag. Därför har dessa personer ett särskilt stort värde även ur ett agency theory-perspektiv. Ju fler styrelseledamöter med utomstående styrelseuppdrag ett företag har, ju högre borde lönsamheten vara över lag. Hypoteserna H3-H5 baseras på ovanstående resonemang.

- H3 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet utomstående styrelseposter* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal utomstående styrelseposter tenderar att ha högre lönsamhet.
- H4 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet företag som styrelsen är representerad i* är positivt. Det vill säga: företag med fler direkta kopplingar till externa företag tenderar att ha högre lönsamhet.
- H5 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet erfarna styrelseledamöter* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal erfarna styrelseledamöter tenderar att ha högre lönsamhet.

Alla länkar är naturligtvis inte lika värdefulla. Potentiellt kan länkar till större noterade företag tillhöra den mer värdefulla sorten. Ett exempel på detta är att ha styrelseledamöter som har en stark koppling till noterade företag. Alla aktiebolag som är listade på OMX Stockholmsbörsen är skyldiga att uppge till Finansinspektionen vilka som har tillgång till marknadskänslig information. Dessa personer benämns som insynspersoner. Det är inte otänkbart att dessa personer skulle bidra med ett särskilt stort värde i ett onoterat SMF med tanke på den typ av länk och information som en sådan person bär med sig. Kopplingen kan även tyda på en högre grad av professionalitet och erfarenhet.

- H6 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet insynspersoner i styrelsen* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal insynspersoner i styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.

För att uppnå den kontrollfunktion som agency theory förespråkar krävs en styrelse är åtminstone delvis oberoende, ju mer oberoende desto bättre. Av detta skäl bör företag eftersträva att VD och företagsledningen inte också sitter i styrelsen. För att testa detta resonemang jämför vi företag där VD och/eller vice VD också är styrelseledamöter.

- H7 Företag vars *VD och/eller vice VD:ar sitter i styrelsen*, tenderar att ha lägre lönsamhet i förhållande till företag där VD och vice VD:ar inte sitter i styrelsen.

Hypoteserna ovan kan baseras på mått på hur djup kompetens en styrelse besitter. Följande hypoteser grundas på de nyare resursbaserade perspektiven där även spridningen (bredden) av kompetens beaktas.

Forskning stöder att kvinnors och mäns nätverk skiljer sig åt (Ibarra 1997). Från ett resursbaserat perspektiv finns det alltså potentiella fördelar med könsheterogena styrelser.

H8 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens könsfördelning* är konkavt. Det vill säga: ju mer jämställd en styrelse är, desto högre tenderar lönsamheten att vara.

Utlandsboende ledamöter besitter erfarenheter och nätverk som kan vara svårtillgängliga för andra. Ett ökande inslag av internationell handel och distribution torde göra sådana erfarenheter alltmer viktiga.

H9 Förhållandet mellan lönsamhet och antalet *styrelseledamöter som är bosatta utomlands* är positivt. Det vill säga: företag med fler styrelseledamöter som är bosatta utomlands tenderar att ha högre lönsamhet.

Nätverk, kunskaper och erfarenheter kan vara generationsbundna, och därmed uppnås en större bredd genom att ha styrelseledamöter med olika ålder (Ajrouch 2005).

H10 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens åldersspridning* är positivt. Det vill säga: företag med hög grad av åldersspridning inom styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.

5.4.1 Sammanfattning av hypoteser

- H1 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet styrelseledamöter* är positivt. Det vill säga: företag med större styrelser tenderar att ha högre lönsamhet.
- H2 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens genomsnittsålder* är positivt. Det vill säga: företag med högre styrelsegenomsnittsålder tenderar att ha högre lönsamhet.
- H3 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet utomstående styrelseposter* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal utomstående styrelseposter tenderar att ha högre lönsamhet.
- H4 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet företag som styrelsen är representerad i* är positivt. Det vill säga: företag med fler direkta kopplingar till externa företag tenderar att ha högre lönsamhet.
- H5 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet erfarna styrelseledamöter* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal erfarna styrelseledamöter tenderar att ha högre lönsamhet.
- H6 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet insynspersoner i styrelsen* är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal insynspersoner i styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.
- H7 Företag vars *VD och/eller vice VD:ar sitter i styrelsen*, tenderar att ha lägre lönsamhet i förhållande till företag där VD och vice VD:ar inte sitter i styrelsen.
- H8 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens könsfördelning* är konkavt. Det vill säga: ju mer jämställd en styrelse är, desto högre tenderar lönsamheten att vara.
- H9 Förhållandet mellan lönsamhet och *antalet styrelseledamöter som är bosatta utomlands* är positivt. Det vill säga: företag med fler styrelseledamöter som är bosatta utomlands tenderar att ha högre lönsamhet.

H10 Förhållandet mellan lönsamhet och *styrelsens åldersspridning* är positivt. Det vill säga: företag med hög grad av åldersspridning inom styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.

6 Empiri

6.1 Antal observationer

Ett dataset genererades enligt ovanstående beskrivning. Nedan presenteras vissa deskriptiva mått på det slutgiltiga materialet.

SQL-tabell	Antal värden
companies	29531
persons	81916
board_roles	112589

6.2 Oberoende variabler

Tabell *persons*

Män	54050
Kvinnor	21627
Okänt kön	2582
Utlandsboende	2873
Okänt kön och utlandsboende (överlappning av de två ovanstående)	1983
Insynspersoner	1543
Totalt	81916

Som synes finns visst bortfall i könsvariabeln (ca 3.2%). Detta överlappar starkt med utlandsboende, vilket tyder på att uppgiften inte finns tillgänglig. Värt att notera är också den stora skillnaden i antalet manliga och kvinnliga styrelseledamöter.

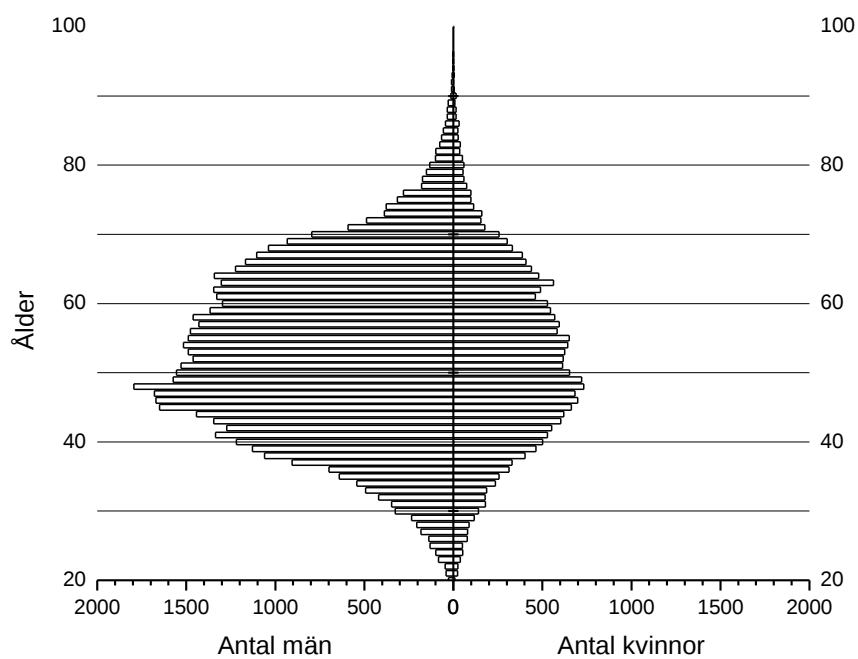
Tabell *board_roles*

Roll	Antal
Ledamot	65730
Varav arbetstagarrepresentanter	1134
Suppleant	32226
Styrelseordförande	14633
Totalt	112589

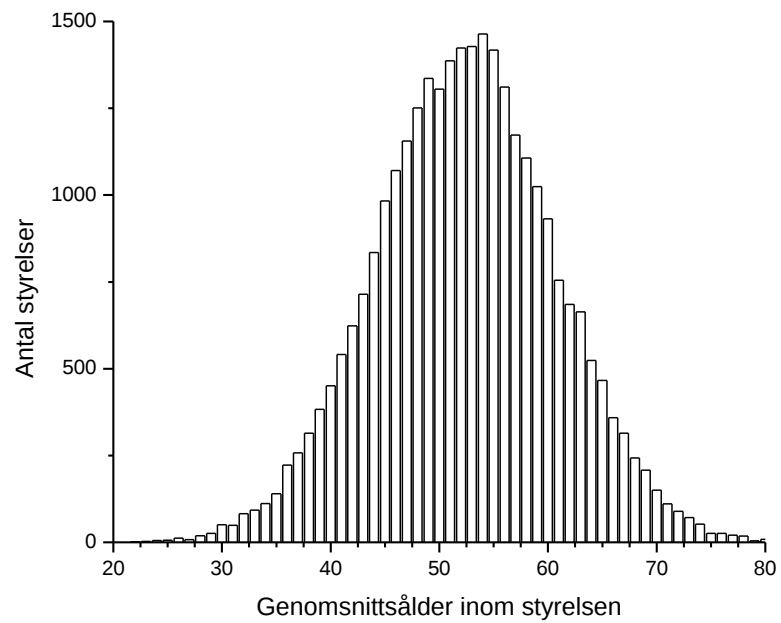
Tabell *companies*

size_class	Antal företag	Koncerner
2	23610	8128
3	4577	3352
4	1344	1197
Totalt	29531	12677

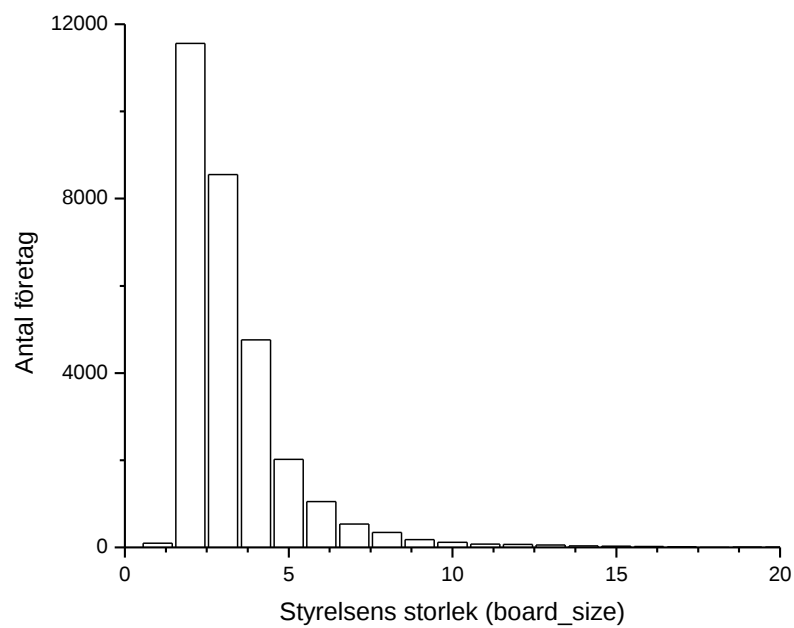
Åldersfördelning av ledamöterna



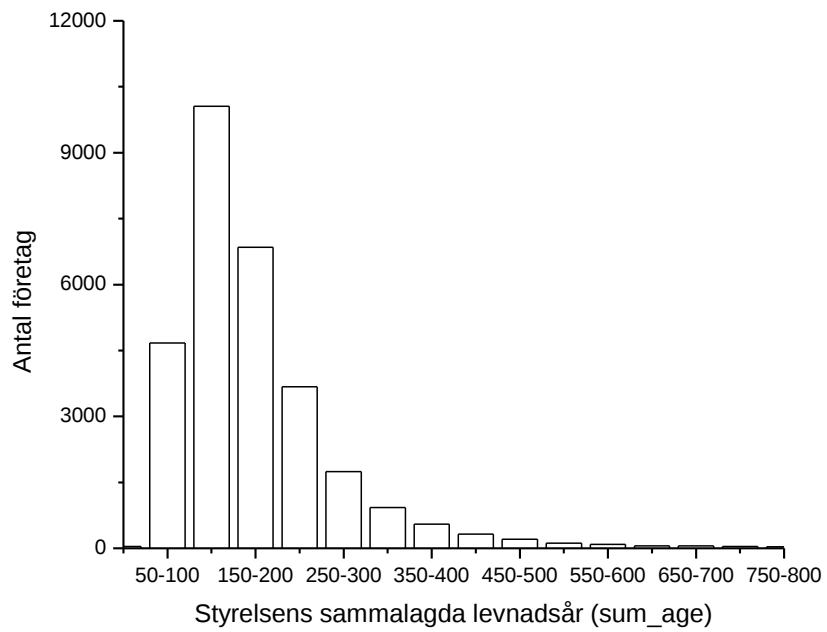
Fördelning av styrelsans medelålder



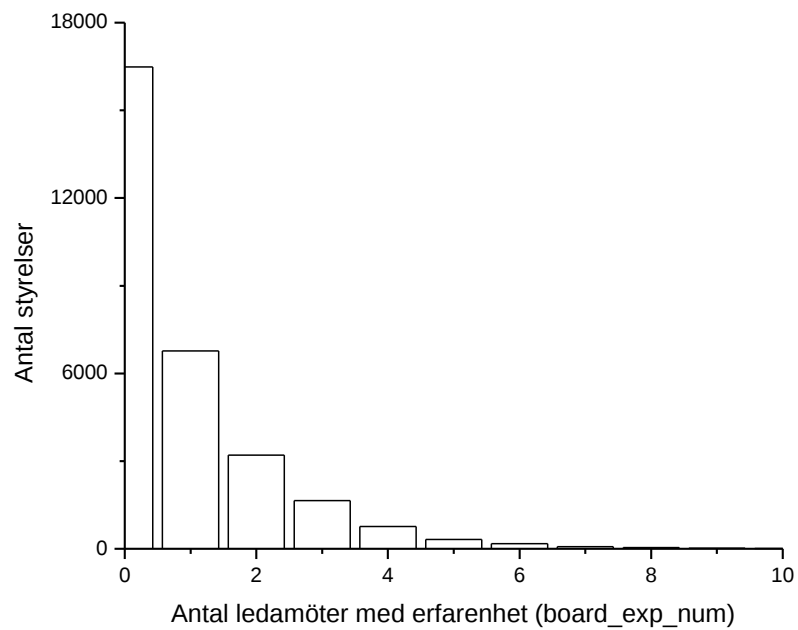
Fördelningen av styrelsestorlekar



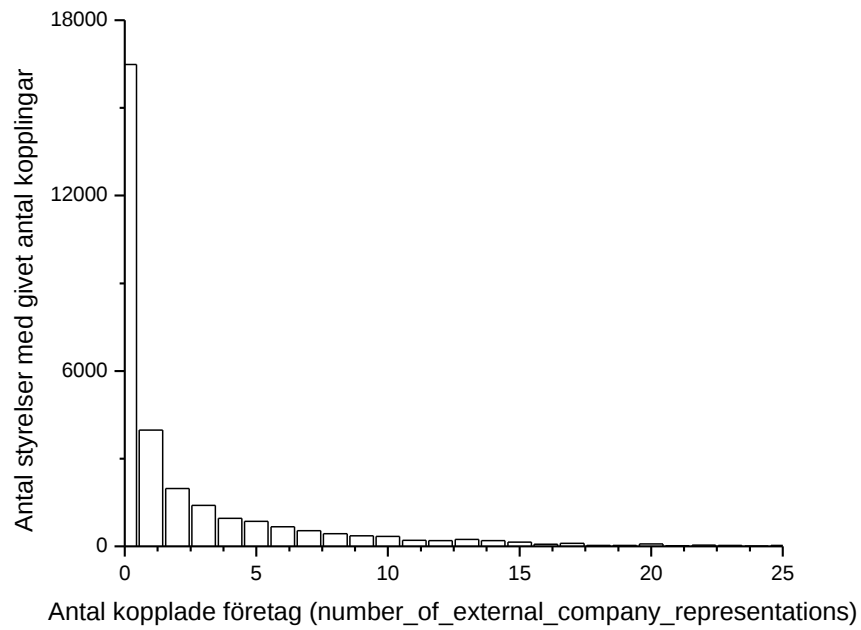
Fördelning av styrelsens sammanlagda erfarenhet



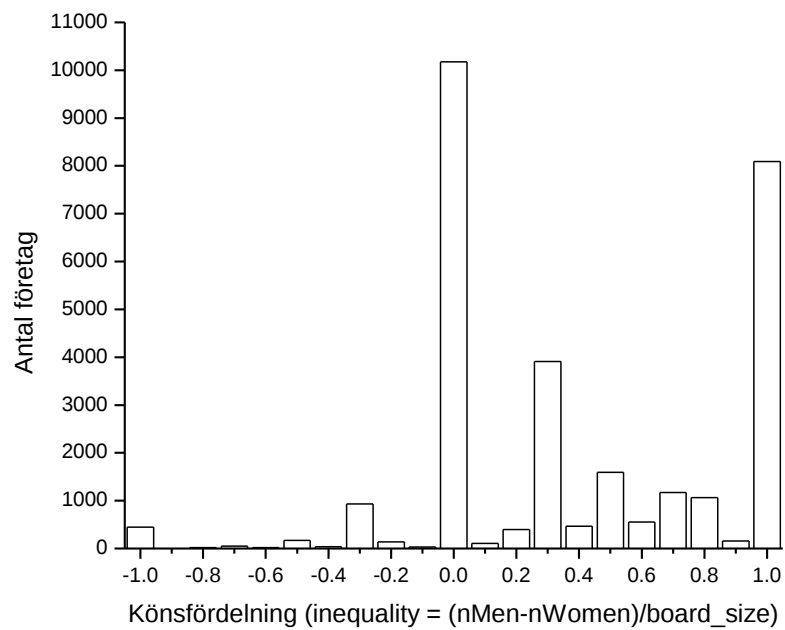
Fördelning av erfarna ledamöter



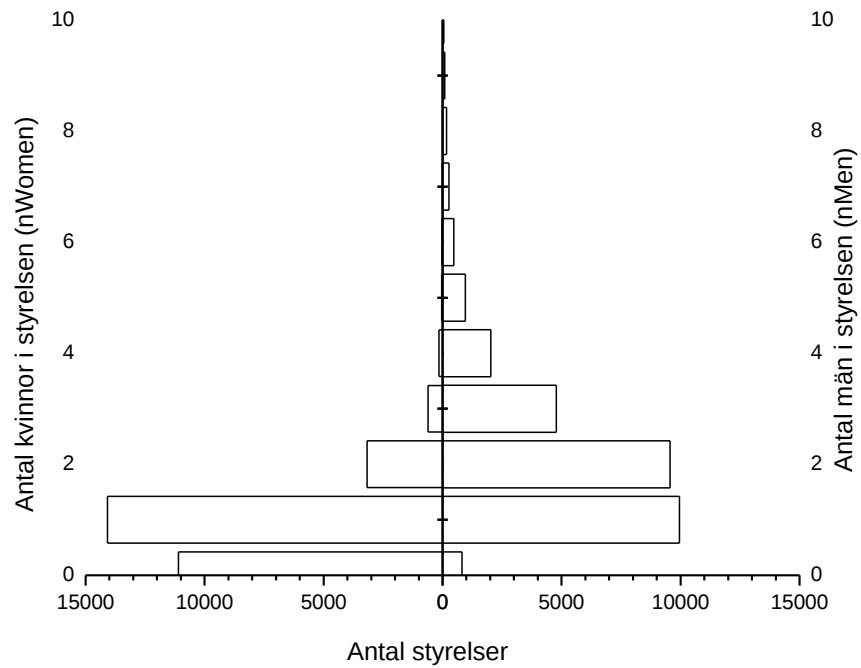
Fördelning av antalet företag med representation i styrelsen



Könsfördelning

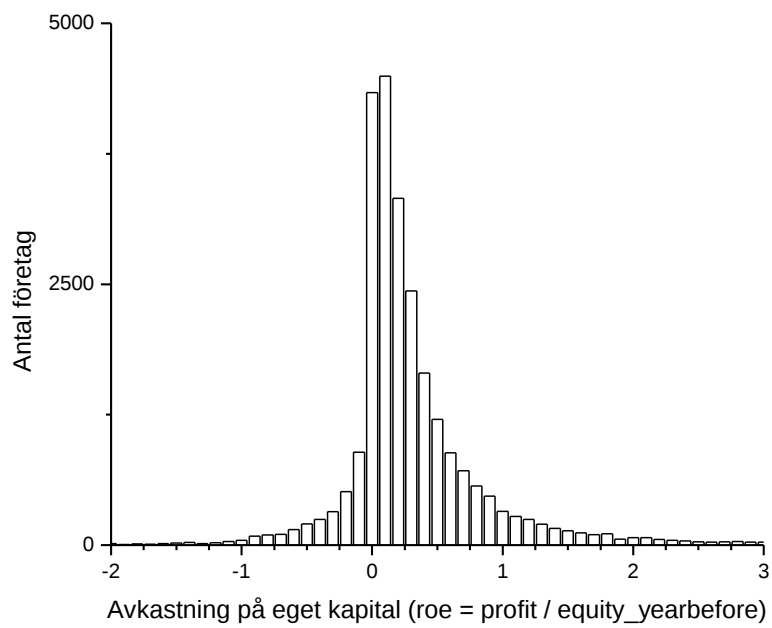


Fördelning av styrelser utifrån antal kvinnor och män i styrelsen

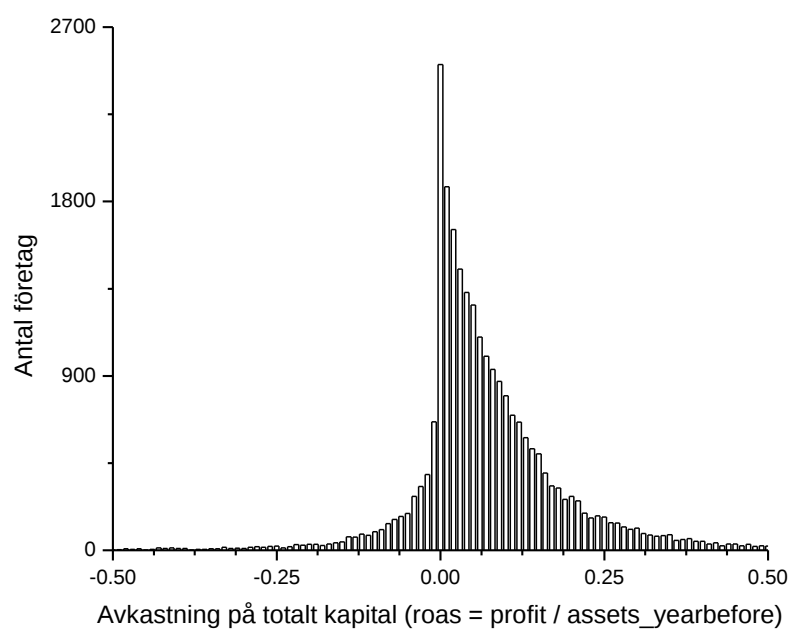


6.3 Lönsamhetsmått

Avkastning på eget kapital



Avkastning på totalt kapital



6.4 Medelvärden och standardavvikelser

Medelvärden och standardavvikelser

	N	Mean	Std. Deviation
nEmployees	26022	78.58	1838.456
turnover	26022	170340.64	2991171.140
turnover_yearbefore	26022	159728.18	2816189.940
assets	26022	262725.49	6692141.981
assets_yearbefore	26022	232148.40	5745746.155
profit	26022	12803.51	333916.736
profit_yearbefore	26022	8411.81	336395.956
equity	26022	84907.97	1883347.477
equity_yearbefore	26022	77694.42	1774591.951
sum_age	26019	177.51	104.626
std_dev_age	26019	6.976279	5.1443273
sum_board_positions	26019	2.48	4.744
board_size	26019	3.35	1.870
board_exp_num	26019	.85	1.320
std_dev_boards	26019	.713162	1.4959865
num_ex_rep	26019	2.14	4.139
nInsyn	26019	.12	.764
nMen	26022	2.20	1.618
nWomen	26022	.80	.843
nUnkSex	26022	.08	.478
nEES	26022	.08	.409
nNonEES	26022	.02	.196
nDaughters	26022	.83	2.491
nExtCeos	26022	.07	.275
Valid N (listwise)	26019		

6.5 Utbölingar

Lönsamhetsmåttens definitioner ges ovan under 4.5. Nedan presenteras gränserna för när ett värde anses vara en utböling (Chauvenets kriterium har tillämpats).

	N	Mean	Std. Deviation
ROE	26022	1.384500	91.9135422
ROA	25997	.846396	89.2034611

Gränser för när värdena ansågs vara utbölingar.

Mått	Lägsta gräns	Högsta gräns
ROE	-2.12561	4.894611
ROA	-2.76862	4.461409

6.6 Värden efter att utbölingarna slängts

ROE för företag uppdelat på storlek

size_class			N	Mean	Std. Deviation
Små företag	ROE		7944	,341586	,6701938
	Valid (listwise)	N	7944		
Medelstora företag	ROE		2163	,265913	,5392376
	Valid (listwise)	N	2163		
Stora företag	ROE		899	,193204	,4903056
	Valid (listwise)	N	899		

ROE för företag uppdelat på bransch

branch_id1			N	Mean	Std. Deviation
.	ROE		5216	,286091	,6067183
	Valid (listwise)	N	5216		
1	ROE		226	,238209	,4565514
	Valid (listwise)	N	226		
2	ROE		349	,274648	,5934187
	Valid (listwise)	N	349		
3	ROE		143	,283674	,6180979
	Valid (listwise)	N	143		
4	ROE		2093	,372713	,6603216
	Valid (listwise)	N	2093		

5	ROE		408	,367126	,7567784
	Valid (listwise)	N	408		
6	ROE		1199	,269708	,5843631
	Valid (listwise)	N	1199		
7	ROE		860	,349681	,7433584
	Valid (listwise)	N	860		
8	ROE		418	,456537	,6215627
	Valid (listwise)	N	418		
9	ROE		94	,373385	,9052553
	Valid (listwise)	N	94		

ROA för företag uppdelat på storlek

size_class			N	Mean	Std. Deviation
Små företag	ROA		8156	,086353	,2579216
	Valid (listwise)	N	8156		
Medelstora företag	ROA		2185	,069883	,1847119
	Valid (listwise)	N	2185		
Stora företag	ROA		914	,054374	,2174052
	Valid (listwise)	N	914		

ROA för företag uppdelat på bransch

branch_id1			N	Mean	Std. Deviation
.	ROA		5328	,078849	,2393327
	Valid (listwise)	N	5328		
1	ROA		231	,046371	,1430475
	Valid (listwise)	N	231		

	ROA		358	,043570	,1915408
2	Valid	N	358		
	(listwise)				
	ROA		150	,091238	,2466340
3	Valid	N	150		
	(listwise)				
	ROA		2124	,086447	,1881445
4	Valid	N	2124		
	(listwise)				
	ROA		427	,066887	,2182624
5	Valid	N	427		
	(listwise)				
	ROA		1231	,080884	,3322495
6	Valid	N	1231		
	(listwise)				
	ROA		882	,086442	,3029669
7	Valid	N	882		
	(listwise)				
	ROA		426	,128963	,1712300
8	Valid	N	426		
	(listwise)				
	ROA		98	,037395	,1640261
9	Valid	N	98		
	(listwise)				

7 Analys

7.1 Inledning

Jämförelsen kompliceras av att företagen i urvalet har olika redovisningsperioder (se Tabell 1 i appendix för de vanligast förekommande redovisningsperioderna, perioder med under 100 företag har tagits bort). Att göra analyser på flera perioder på samma gång skulle vara missvisande på grund av konjunkturskäl med mera. Försättningsvis görs därför alla statistiska analyser på data från perioden 201001–201012, vilket utgör 43.5 procent av materialet (Tabell 1). Alla referenser till signifikans är på 5 procents nivå. Signifikans markeras i förekommande fall med grå bakgrundsfärg, i kolumn för regression och i cell för variabel. Vissa regressioner redovisas löpande i texten medan andra endast refereras och återfinns i appendix. Samtliga regressioner återfinns i appendixet.

7.2 ROE

Vid regression mot ROE fås R^2 lika med 0.041. Resultatet är dock naturligt, med tanke på att den starkast determinerande faktorn för nuvarande utveckling av ett företag, som vi skall se nedan, är den tidigare utvecklingen. Variablerna `avg_age`, `std_dev_age`, `board_exp_num`, `abs_inequality`, `nEES`, `nExtCeos`, `hasConsolidatedStatement`, `size_class` är signifikanta (Regression I). Om ej signifikanta variabler tas bort sjunker R^2 marginellt (0.038), i övrigt är skillnaderna små (Regression II).

Denna analys dras dock med jämförbarhetsproblematik mellan storleksgrupper av företag, koncerner och icke-koncerner med mera. Om analysen istället görs på storleksgrupper av företag, fås bättre förklaringsvärden. R^2 -värdena blir 0.037, 0.065 och 0.041 för små, medelstora respektive stora företag (Regression III). Resultaten för denna regression visar att koncernförhållandena har stor inverkan, varför vi gör en regressionsanalys med detta tillagt till uppdelningsvariablerna, och fokuserar på att analysera denna.

Regression IV visar en betydande variation i R^2 -värden. Alla regressioner förutom icke-koncerner bland storföretag har ett signifikant förklaringsvärde. Koncerner bland små företag och icke-koncerner bland medelstora företag har speciellt bra förklaringsvärden.

size_class	hasConsolidate d-Statement	Mode 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	Icke-koncern	1	,170 ^a	,029	,027	,6704536
	Koncern	1	,300 ^b	,090	,072	,5257702
Medelstora företag	Icke-koncern	1	,286 ^c	,082	,063	,6079743
	Koncern	1	,189 ^d	,036	,026	,4765447
Stora företag	Icke-koncern	1	,436 ^e	,190	,044	,7716963
	Koncern	1	,179 ^f	,032	,014	,4391562

Nedan redovisas en sammanfattning av koefficienterna från de olika regressionerna. Den näst sista regressionen har ej signifikant förklaringsvärde (Sig=0.223) på grund av ett lågt antal observationer.

	Unstandardized Coefficients						Sig.					
	Små företag		Medelstora företag		Stora företag		Små företag		Medelstora företag		Stora företag	
	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern
avg_age	-0,012	-0,005	-0,013	-0,003	-0,003	-0,002	0	0,043	0	0,096	0,841	0,481
std_dev_age	-0,001	-0,013	-0,001	-0,002	-0,052	-0,007	0,745	0,001	0,894	0,556	0,018	0,064
sum_board_positions	0,014	0,015	0,003	0,012	-0,008	0,001	0,111	0,55	0,79	0,388	0,652	0,912
board_size	0,002	0,105	0,03	-0,032	0,041	0,013	0,925	0,016	0,361	0,259	0,72	0,657
board_exp_num	-0,027	-0,019	-0,029	-0,03	0,132	-0,012	0,031	0,51	0,17	0,06	0,042	0,431
std_dev_boards	-0,001	0	0,003	0,009	0,146	-0,004	0,978	0,996	0,921	0,679	0,124	0,867
num_ex_rep	-0,013	-0,012	-0,005	-0,012	-0,056	0,001	0,326	0,705	0,787	0,44	0,22	0,881
nInsyn	-0,133	-0,065	-0,075	-0,017	0,071	-0,005	0,001	0,038	0,129	0,319	0,676	0,431
nMen	-0,007	-0,12	-0,045	0,036	-0,165	-0,017	0,698	0,012	0,208	0,248	0,225	0,592
nWomen	-0,02	-0,056	-0,044	0,029	0,17	-0,015	0,284	0,261	0,247	0,359	0,219	0,674
nUnkSex	0,079	0,191	-0,013	0,083	-0,464	-0,024	0,34	0,152	0,914	0,359	0,478	0,634
nAbroad	-0,101	-0,38	-0,08	-0,093	0,403	-0,024	0,272	0,005	0,556	0,329	0,557	0,69
abs_inequality	0,035	0,211	0,167	0	0,764	-0,074	0,195	0,024	0,038	0,994	0,059	0,371
nExtCeos	-0,073	-0,225	-0,125	-0,109	-0,041	-0,038	0,054	0	0,053	0,004	0,841	0,128
nDaughters		0,011		-0,008		0,002		0,435		0,127		0,312

Som synes är ingen koefficient signifikant i alla regressioner. Några observationer kan dock göras: avg_age är negativt korrelerat med avkastning – en ökning på ett år i ledamöternas medelålder leder till en minskning i storleksordningen en procentenhet i ROE; i små företag leder en ökning med en insynsperson i styrelsen till att ROE minskar med i storleksordningen tio procentenheter; en helt könshomogen styrelse leder till ökning av ROE med i storleksordningen tio procentenheter jämfört med en jämnt balanserad; och en extern VD tycks minska avkastningen med mellan tio och tjugo procentenheter. Resultaten bör dock givetvis tolkas med

stor försiktighet, eftersom variablerna har betydande multikolliniaritet, R^2 är låga och de enskilda variablerna endast signifikanta i vissa delar av materialet.

En uppdelning på bransch ger liknande resultat. Se Regression VI i appendix. Avg_age har en negativ påverkan i samma storleksordning som ovan, nExtCeos likaså. Koncerner har i denna uppdelning något lägre avkastning, vilket kan tyckas något kontraintuitivt, men stämmer dock med den generella bilden att större och mer etablerade företag har ett lägre ROE (se tabell för ROE i empiriavsnittet).

7.3 ROA

Vid regression mot ROA fås R^2 lika med 0.024, betydligt lägre än för ROA. Vad det beror på är svårt att spekulera om. Avg_age, board_exp_num, nExtCeos, hasConsolidatedStatement och size_class är signifikanta med samma tecken som ovan, vilket förstås stärker slutsatserna om dessa variablers påverkan betydligt (Regression VII).

Vid uppdelning på storleksgrupp fås något högre R^2 -värden (0.030, 0.048, 0.019), dock är regressionen för stora företag som helhet inte statistiskt säkerställd. Mönstret med negativ inverkan från avg_age (för små och medelstora), board_exp_num (små företag, medelstora ej signifikant) och nExtCeos (små och medelstora) håller även här (Regression VIII).

Vid uppdelning på storlekklass och koncernförhållande fås liknande resultat (Regression IX). Avg_age har en negativ inverkan, nInsyn har en negativ inverkan, nExtCeos har en negativ inverkan.

7.4 Omsättning

Om vi istället gör en regression med turnover som beroende variabel, med samma variabler som ovan med tillägg av turnover_yearbefore som kontrollvariabel, fås ett högt R^2 (0.971). Naturligtvis har turnover_yearbefore och nEmployees störst förklaringsvärde – de kontrollerar väl för det enskilda företags storlek. board_size och nAbroad, som verkade ha negativt tecken i en del regressioner ovan (även om resultaten var blandade), tycks här ha en svag positiv inverkan. Det starkaste sambandet är dock alltså med nExtCeos, som även här är negativt.

Delar vi upp materialet efter size_class blir bilden något otydligare (Regression XI). Ytterligare uppdelning på size_class och hasConsolidatedStatement (Regression XII) visar att det negativa sambandet för avg_age tycks hålla även här, även om resultaten är högst blandade vad

gäller signifikans. Ett ytterligare resultat som upprepas här är `abs_inequality` ger ett positivt samband.

7.5 Vinst

Görs samma regression som i avsnittet ovan om med `profit` istället för `turnover` blir förklaringsgraden lägre (Regression XIII). Dock stämmer många av de samband vi sett tidigare. `nAbroad` tycks ha en positiv inverkan, medan `nExtCeos` har negativ inverkan. Vid uppdelning på `size_class` och `hasConsolidatedStatement` uppvisar koefficienterna betydligt mindre stabilitet än ovan, de flesta har blandade tecken. `nExtCeos` har alltså negativt samband.

7.6 Sammanfattning av resultat

Hyp.	Variabel	Hypotes	Signifikans	Tecken	Slutsats
H1	Board_size	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet styrelseledamöter är positivt. Det vill säga: företag med större styrelser tenderar att ha högre lönsamhet.	Nästan aldrig signifikant.	Blandade tecken	Ej stöd
H2	Avg_age	Förhållandet mellan lönsamhet och styrelsens genomsnittsålder är positivt. Det vill säga: företag med högre styrelsegenomsnittsålder tenderar att ha högre lönsamhet.	Ofta signifikant.	Negativt samband mellan genomsnittsålder och lönsamhet	Inverterad hypotes stöds
H3	Sum_board positions	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet utomstående styrelseposter är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal utomstående styrelseposter tenderar att ha högre lönsamhet.	Sällan signifikant.	Blandade tecken	Ej stöd
H4	num_ex_re p	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet företag som styrelsen är representerad i är positivt. Det vill säga: företag med fler direkta kopplingar till externa företag tenderar att ha högre lönsamhet.	Sällan signifikant.	Blandade tecken	Ej stöd
H5	Board_exp num	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet erfarna styrelseledamöter är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal erfarna styrelseledamöter tenderar att ha högre lönsamhet.	Ofta signifikant.	Negativt samband mellan antalet erfarna ledamöter och lönsamhet.	Inverterad hypotes stöds
H6	nInsyn	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet insynspersoner i styrelsen är positivt. Det vill säga: företag med ett större antal insynspersoner i styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.	Signifikant framförallt för små företag.	Negativt samband mellan antalet insynspersoner och lönsamhet	Inverterad hypotes stöds för små företag
H7	nExtCeos	Företag vars VD och/eller vice VD:ar sitter i styrelsen, tenderar att ha lägre lönsamhet i förhållande till företag där VD och vice VD:ar inte sitter i styrelsen.	Nästan alltid signifikant.	Negativt samband mellan antalet externa VD:ar och lönsamhet.	Inverterad hypotes stöds
H8	Abs inequality	Förhållandet mellan lönsamhet och styrelsens könsfördelning är konkavt. Det vill säga: ju mer jämställd en styrelse är, desto högre tenderar lönsamheten att vara.	Ofta signifikant.	Positivt samband mellan ojäm köns-fördelning och lönsamhet.	Inverterad hypotes stöds
H9	nAbroad	Förhållandet mellan lönsamhet och antalet styrelseledamöter som är bosatta utomlands är positivt. Det vill säga: företag med fler styrelseledamöter som är bosatta utomlands tenderar att ha högre lönsamhet.	Sällan signifikant	Blandade tecken	Ej stöd
H10	Std_dev_age	Förhållandet mellan lönsamhet och styrelsens åldersspridning är positivt. Det vill säga: företag med hög grad av åldersspridning inom styrelsen tenderar att ha högre lönsamhet.	Ofta signifikant	Blandade tecken. med få undantag negativt samband mellan åldersspridning och lönsamhet	Ej stöd

8. Slutsats

8.1 Samtliga hypoteser saknar stöd

Det finns flera potentiella orsaker till att samtliga testade hypoteser saknar stöd. De orsaker som kan relateras till val av metod, datainsamling, variabler och jämförbarhet har diskuterats nämnare i stycke 4.6 och 4.7.

8.2 Möjliga förklaringar till inverterat stöd för vissa hypoteser

Intressant nog har hypoteserna H2, H5, H7 och H8 inverterat stöd. Testet av hypotes H2 som berör styrelsens ålder visar styrelsens genomsnittsålder är negativt korrelerad med lönsamhet. Från ett teoretiskt perspektiv måste detta samband anses vara svårförklarligt. En möjlig förklaring kan vara att yngre personer i högre utsträckning startar företag. Små företag växer generellt sett snabbare än större, samtidigt som dessa i större utsträckning blir föremål för konkurs. Då konkurser är bortrensade kan detta bidra till att resultatet blir missvisande.

För övriga hypoteser med inverterat stöd finns möjliga teoretiska förklaringar. Även om dessa teorier ligger utanför vår teoretiska referensram finns det anledning att kort omnämna dem i förhållande till de resultat som vi har kommit fram till. Director busyness är en möjlig förklaring till att antalet erfarna styrelseledamöter är negativt korrelerat med lönsamhet. Till exempel kan det vara så att fler styrelseposter bidrar till att man har för lite tid för varje enskilt företag. Man kan tänka sig att sambandet istället är konkavt, det vill säga att det finns ett maximum i hur stor andel av styrelsen som har externa styrelseposter. Med en sådan hypotes kombinerar man förklaringsvärdet av att mer erfarenhet ger högre lönsamhet och att externa uppdrag leder till att för lite tid och för lite engagemang ägnas åt styrelsearbetet i varje enskilt företag.

Att hypotes H5 får inverterat stöd kan förklaras med hjälp av stewardship theory som påstår att CEO duality medför ett högre mått av enighet och underlättar beslutstagande (Huse 2007, s 55).

Vår regressionsanalys visar även hypotes H8 har inverterat stöd. Det innebär att könshomogenitet bland styrelseledamöterna är positivt korrelerad med lönsamhet. Även om det är ett något förvånande resultat kan det förklaras med att mångfald bland beslutsfattare försvårar beslutsprocessen genom att skapa kommunikations- och samarbetssvårigheter (Huse 2007, s 86). Resultatet behöver inte nödvändigtvis tala för att det bästa för företag är helt könshomogena

styrelser. Istället är det tänkbart att det finns ett optimum som inte ges av en helt könsjämsställd styrelse men där båda könen ändå är representerade.

8.3 Otillräcklig teoribildning

Under förutsättning att de teorier som vi använder oss av är korrekta är det möjligt att de proxyvariabler som vi använder inte på ett tillfredställande sätt fångar de underliggande förhållandena. Till exempel kan det vara så att antalet externa styrelseposter inte på ett realistiskt sätt beskriver en persons nätverk eller kunskap. Även om detta är en möjlig förklaring är det troligare att det finns djupare förklaringar. Faktumet att vi får långa R^2 -värden för samtliga regressioner talar starkt för detta. I de flesta genomförda regressioner kan vi inte ens förklara 5 procent av variationen i de lönsamhetsmått vi har, med hjälp av de variabler som beskriver styrelsens sammansättning. Vi är väl medvetna om att de teorier som vi baserar studien på inte på något sätt vidhåller att styrelsen är den enda faktorn som har inverkan på lönsamheten. Däremot anses styrelsesammansättning, i samtliga teorier, vara en starkt förklarande faktor till hur lönsamheten ser ut. Om så skulle vara fallet borde vi se högre R^2 -värden.

Med det sagt måste poängteras att vi inte menar att företagstyrelser inte påverkar lönsamheten. Vad vi menar är att man inte kan beskriva värdet av en viss styrelse i förhållande till lönsamheten, med den typ av information som vi har tillgänglig. Värdet som styrelsen bidrar med verkar inte kunna förklaras av den typen av generella uppgifter som finns tillgängliga genom offentliga källor. Denna slutsats ligger i linje med Daltons metastudie (Dalton, 1998).

8.4 Förklaringsvärde

Troligtvis finns det mer nyanserade kvantitativa mått på vad en bra styrelse är. Mycket talar för att det är själva styrelsearbetet som är värdeskapande och inte de karaktärsdrag som styrelseledamöterna har. Huse visar som nämnts ovan att antalet frånvarodagar från styrelsesammanträden, förberedelser inför styrelsesammanträden och företagsspecifik kunskap, i hög grad beskriver hur väl en styrelse utför sitt jobb. Således är det faktorer som har att göra både med styrelsens sammansättning, men också hur en enskild styrelse arbetar från ett gruppdynamiskt perspektiv uppmärksamheten bör riktas mot. Detta kan tänkas utgöra en god grund för att vidareutveckla teoribildningen om styrelsens funktion och påverkan i företag.

8.5 Medial debatt om styrelsesammansättning

Vi vill också kort beröra våra resultat i förhållande till den mediala debatten om jämställda styrelser. Likt tidigare studier kan vi inte hitta stöd för att en jämställd styrelse är bättre än en ojämsälld i avseende på lönsamhet (se exempelvis Carter, 2010). Om något, talar våra resultat för motsatsen. Den typen av påståenden om direkta samband mellan lönsamhetsmått och jämställdhet som ofta används i media är således enligt rådande forskning förfelade. Givetvis kan det finnas andra positiva konsekvenser av jämställdhet i styrelser som ligger utanför uppsatsens frågeställning.

9. Källförteckning

Affärsdata [databas] hämtad januari-mars 2012 , www.affarsdata.se

Ajrouch, K. J., Blandon, A. Y., & Antonucci, T. C. (2005). Social networks among men and women: The effects of age and socioeconomic status. *The Journals of Gerontology Series B: Psychological Sciences and Social Sciences*, 60(6), S311-S317. doi:10.1093/geronb/60.6.S311

Alla bolag [databas] hämtad april 2012, www.allabolag.se

Alvin, C., & Finansinspektör, F. (15 februari 2012). In Karlsson J. (Ed.), *Utdrag ur insynsregistret i forskningssyfte*

Andersen, I. (1998). *Den uppenbara verkligheten : Val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur.

Brunninge, O., Nordqvist, M., & Wiklund, J. (2007). *Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects* Springer Netherlands. doi:10.1007/s11187-006-9021-2

Burton-Jones, A. (2009). Minimizing method bias through programmatic research. *MIS Quarterly: Management Information Systems*, 33(3), 445-471. Retrieved from SCOPUS database.

Campbell, D. T. (1986). Relabeling internal and external validity for applied social scientists. *New Directions for Program Evaluation*, 1986(31), 67-77. doi:10.1002/ev.1434

- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance*, 18(5), 396-414. Retrieved from SCOPUS database.
- Corbin, J. M., & Strauss, A. (1990). Grounded theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative Sociology*, 13(1), 3-21. Retrieved from SCOPUS database.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290. Retrieved from SCOPUS database.
- Downen, R. J. (1995). Board of director quality and firm performance. *International Journal of the Economics of Business*, 2(1), 123-132. doi:10.1080/758521100
- Extern redovisning*(2006). In Johansson C. (Ed.), (2. uppl. ed.). Stockholm: Bonnier Utbildning.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85-106. Retrieved from SCOPUS database.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2005). "Outside" directors in SME boards: A call for theoretical reflections
. Corporate Board: Role, Duties & Composition, 1(1), 28-37.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256. doi:10.1111/1467-6486.00179

- Huse, M. (2007). *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Janice M. Morse, Michael Barrett, Maria Mayan, Karin Olson, & Jude Spiers. (2002). Verification strategies for establishing reliability and validity in qualitative research. *International Journal of Qualitative Methods*, 1(2), 22.
- Johansson, S., & Runsten, M. (2005). *Företagets lönsambet, finansiering och tillväxt : Mål, samband och mätmetoder* (3., [rev.] uppl. ed.). Lund: Studentlitteratur.
- Mace, M. L. (1971). *Directors: Myth and reality*. Boston:
- McIntyre, M. L., Murphy, S. A., & Mitchell, P. (2007). The top team: Examining board composition and firm performance. *Corporate Governance*, 7(5), 547-561. doi:10.1108/14720700710827149
- The new SME definition : User guide and model declaration*(2005). . Luxembourg: Publications Office.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations : A resource dependence perspective* ([New ed.] ed.). Stanford, Calif.: Stanford Business Books.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? the danish evidence. *Corporate Governance*, 15(2), 404-413. Retrieved from SCOPUS database.
- Stiernstedt, J. (2010-04-02 (åtkomst 2012-05-03)). Mångfald i styrelser bra för lönsamheten. *Dagens Nyheter*,
- Svenska Dagbladet/TT. (2009-05-15 (åtkomst 2012-05-14)). *Jämför med kvinnor i valberedning*

Van Den Heuvel, J., Van Gils, A., & Voordeckers, W. (2006). Board roles in small and medium-sized family businesses: Performance and importance. *Corporate Governance*, 14(5), 467-485. Retrieved from SCOPUS database.

Wincent, J., Anokhin, S., & Örtqvist, D. (2010). Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks. *Journal of Business Research*, 63(3), 265-275. Retrieved from SCOPUS database.

10. Appendix

Tabell 1

		statement_period			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	201001-201012	11321	43,5	43,5	43,5
	201005-201104	2712	10,4	10,4	53,9
	200909-201008	2097	8,1	8,1	62,0
	201007-201106	1477	5,7	5,7	67,7
	200601-200612	1243	4,8	4,8	72,4
	200907-201006	1007	3,9	3,9	76,3
	201009-201108	799	3,1	3,1	79,4
	200605-200704	417	1,6	1,6	81,0
	200701-200712	393	1,5	1,5	82,5
	200609-200708	329	1,3	1,3	83,8
	200901-200912	297	1,1	1,1	84,9
	200607-200706	292	1,1	1,1	86,0
	200801-200812	203	,8	,8	86,8
	199901-199912	196	,8	,8	87,5
	200501-200512	186	,7	,7	88,3
	200001-200012	147	,6	,6	88,8
	200401-200412	144	,6	,6	89,4
	200101-200112	108	,4	,4	89,8
	200301-200312	106	,4	,4	90,2
	200201-200212	103	,4	,4	90,6
	200905-201004	101	,4	,4	91,0
	Total	26023	100,0	100,0	

Regression I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,203 ^a	,041	,040	,6221169

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	183,636	20	9,182	23,724	,000 ^a
	Residual	4251,131	10984	,387		
	Total	4434,767	11004			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,722	,092		7,830	,000
	nEmployees	3,375E-6	,000	,015	1,452	,147
	avg_age	-,008	,002	-,106	-5,173	,000
	std_dev_age	-,003	,001	-,021	-2,079	,038
	sum_board_positions	,002	,004	,017	,470	,638
	board_size	,033	,028	,120	1,186	,236
	board_exp_num	-,019	,008	-,045	-2,507	,012
	std_dev_boards	,004	,011	,010	,407	,684
	num_ex_rep	-,003	,006	-,023	-,528	,597
	nInsyn	-,006	,008	-,011	-,863	,388
	nMen	-,015	,011	-,045	-1,321	,186
	nWomen	-,009	,012	-,013	-,743	,457
	nUnkSex	,039	,042	,038	,943	,346
	abs_inequality	,057	,022	,036	2,652	,008
	nEES	-,094	,047	-,076	-2,012	,044
	nNonEES	-,069	,049	-,028	-1,404	,160
	nExtCeos	-,085	,020	-,047	-4,264	,000
	hasConsolidatedStatement	-,154	,018	-,109	-8,418	,000
	nDaughters	,003	,002	,014	1,094	,274
	size_class	,051	,013	,050	3,761	,000
	sum_age	,000	,000	-,097	-1,006	,315

Regression II

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,201 ^a	,040	,040	,6220893

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	179,369	8	22,421	57,936	,000 ^a
	Residual	4255,399	10996	,387		
	Total	4434,767	11004			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,794	,049		16,232	,000
	avg_age	-,010	,001	-,123	-13,014	,000
	std_dev_age	-,003	,001	-,022	-2,286	,022
	board_exp_num	-,022	,004	-,052	-4,838	,000
	abs_inequality	,045	,015	,029	2,957	,003
	nEES	-,047	,012	-,038	-3,915	,000
	nExtCeos	-,096	,019	-,053	-5,150	,000
	hasConsolidatedStatement	-,150	,017	-,106	-8,675	,000
	size class	,050	,013	,049	3,787	,000

Regression III

Model Summary

size_class	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	1	,193 ^a	,037	,035	,6581808
Medelstora företag	1	,255 ^b	,065	,058	,5234970
Stora företag	1	,203 ^c	,041	,023	,4847278

ANOVA^d

size_class		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	Regression	132,872	17	7,816	18,042	,000 ^a
	Residual	3433,126	7925	,433		
	Total	3565,998	7942			
Medelstora företag	Regression	40,825	17	2,401	8,763	,000 ^b
	Residual	587,835	2145	,274		
	Total	628,660	2162			
Stora företag	Regression	8,878	17	,522	2,223	,003 ^c
	Residual	207,001	881	,235		
	Total	215,879	898			

Coefficients^a

size class		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Små företag	(Constant)	,965	,051		18,744	,000
	avg_age	-,011	,001	-,135	-12,033	,000
	std_dev_age	-,002	,002	-,013	-1,120	,263
	sum_board_positions	,014	,008	,086	1,701	,089
	board_size	,013	,015	,032	,863	,388
	board_exp_num	-,026	,012	-,047	-2,280	,023
	std_dev_boards	,000	,020	,000	,009	,993
	num_ex_rep	-,013	,012	-,069	-1,109	,267
	nInsyn	-,104	,027	-,047	-3,902	,000
	nMen	-,018	,016	-,041	-1,137	,256
	nWomen	-,028	,017	-,034	-1,652	,099
	nUnkSex	,124	,072	,080	1,731	,083
	abs_inequality	,045	,026	,028	1,737	,082
	nEES	-,164	,080	-,089	-2,038	,042
	nNonEES	-,195	,088	-,052	-2,230	,026
	nExtCeos	-,098	,034	-,036	-2,928	,003
	hasConsolidatedStatement	-,150	,043	-,067	-3,485	,000
	nDaughters	,007	,017	,008	,397	,692
Medelstora företag	(Constant)	,805	,089		9,023	,000
	avg_age	-,007	,002	-,092	-4,370	,000
	std_dev_age	-,002	,002	-,018	-,829	,407
	sum_board_positions	,003	,007	,032	,413	,679
	board_size	,006	,020	,027	,284	,776
	board_exp_num	-,024	,012	-,074	-2,019	,044
	std_dev_boards	,008	,018	,023	,419	,675
	num_ex_rep	-,005	,010	-,044	-,452	,651
	nInsyn	-,023	,016	-,033	-1,416	,157
	nMen	-,014	,022	-,057	-,636	,525
	nWomen	-,010	,023	-,019	-,448	,654
	nUnkSex	,033	,071	,042	,464	,643
	abs_inequality	,069	,045	,049	1,531	,126
	nEES	-,106	,078	-,118	-1,348	,178

	nNonEES	-,021	,085	-,010	-,242	,809
	nExtCeos	-,110	,033	-,081	-3,374	,001
	hasConsolidatedStatement	-,142	,029	-,123	-4,828	,000
	nDaughters	-,006	,006	-,026	-1,043	,297
Stora företag	(Constant)	,555	,165		3,369	,001
	avg_age	-,002	,003	-,025	-,738	,460
	std_dev_age	-,011	,004	-,094	-2,722	,007
	sum_board_positions	-,006	,006	-,096	-1,031	,303
	board_size	,015	,028	,115	,541	,589
	board_exp_num	,010	,015	,043	,668	,505
	std_dev_boards	,018	,023	,045	,778	,437
	num_ex_rep	,001	,008	,014	,129	,897
	nInsyn	-,005	,007	-,031	-,638	,524
	nMen	-,032	,032	-,181	-1,031	,303
	nWomen	,008	,034	,022	,233	,816
	nUnkSex	-,015	,054	-,037	-,280	,780
	abs_inequality	,032	,084	,021	,375	,708
	nEES	-,041	,064	-,086	-,638	,524
	nNonEES	7,275E-6	,066	,000	,000	1,000
	nExtCeos	-,042	,027	-,060	-1,542	,124
	hasConsolidatedStatement	-,122	,057	-,076	-2,132	,033
	nDaughters	,002	,002	,034	,887	,375

Regression IV

Model Summary

size class	hasConsolidated Statement	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	Icke-koncern	,170 ^a	,029	,027	,6704536
	Koncern	,300 ^b	,090	,072	,5257702
Medelstora företag	Icke-koncern	,286 ^c	,082	,063	,6079743
	Koncern	,189 ^d	,036	,026	,4765447
Stora företag	Icke-koncern	,436 ^e	,190	,044	,7716963
	Koncern	,179 ^f	,032	,014	,4391562

ANOVA^g

size class	hasConsolidated Statement		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	Icke-koncern	Regression	95,455	14	6,818	15,168	,000 ^a
		Residual	3210,836	7143	,450		
		Total	3306,291	7157			
	Koncern	Regression	20,981	15	1,399	5,060	,000 ^b
		Residual	212,578	769	,276		
		Total	233,559	784			
Medelstora företag	Icke-koncern	Regression	22,570	14	1,612	4,362	,000 ^c
		Residual	252,829	684	,370		
		Total	275,399	698			
	Koncern	Regression	12,246	15	,816	3,595	,000 ^d
		Residual	328,833	1448	,227		
		Total	341,079	1463			

Stora företag	Icke-koncern	Regression	10,886	14	,778	1,306	,223 ^e
		Residual	46,450	78	,596		
		Total	57,336	92			
	Koncern	Regression	5,069	15	,338	1,752	,037 ^f
		Residual	152,358	790	,193		
		Total	157,427	805			

Coefficients^a

			Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
			B	Std. Error	Beta		
size_class	hasConsolidated	Statement					
Små företag	Icke-koncern	(Constant)	,996	,055		18,272	,000
		avg_age	-,012	,001	-,141	-11,937	,000
		std_dev_age	-,001	,002	-,004	-,325	,745
		sum_board_positions	,014	,009	,084	1,596	,111
		board_size	,002	,016	,004	,094	,925
		board_exp_num	-,027	,012	-,047	-2,155	,031
		std_dev_boards	-,001	,022	-,001	-,027	,978
		num_ex_rep	-,013	,013	-,066	-,983	,326
		nInsyn	-,133	,039	-,043	-3,410	,001
		nMen	-,007	,017	-,015	-,388	,698
		nWomen	-,020	,018	-,024	-1,072	,284

	nUnkSex	,079	,082	,048	,954	,340
	nAbroad	-,101	,092	-,061	-1,098	,272
	abs_inequality	,035	,027	,022	1,297	,195
	nExtCeos	-,073	,038	-,025	-1,926	,054
Koncern	(Constant)	,457	,160		2,845	,005
	avg_age	-,005	,003	-,072	-2,029	,043
	std_dev_age	-,013	,004	-,117	-3,188	,001
	sum_board_positions	,015	,025	,115	,598	,550
	board_size	,105	,044	,310	2,408	,016
	board_exp_num	-,019	,030	-,042	-,659	,510
	std_dev_boards	,000	,039	-,001	-,006	,996
	num_ex_rep	-,012	,031	-,082	-,378	,705
	nInsyn	-,065	,031	-,080	-2,076	,038
	nMen	-,120	,048	-,332	-2,511	,012
	nWomen	-,056	,050	-,079	-1,124	,261
	nUnkSex	,191	,133	,199	1,435	,152
	nAbroad	-,380	,136	-,408	-2,799	,005
	abs_inequality	,211	,093	,152	2,262	,024
	nExtCeos	-,225	,062	-,142	-3,615	,000
	nDaughters	,011	,014	,027	,782	,435
Medelstora företag	(Constant)	1,141	,165		6,915	,000
	avg_age	-,013	,003	-,168	-4,489	,000
	std_dev_age	-,001	,005	-,005	-,133	,894
	sum_board_positions	,003	,010	,030	,266	,790
	board_size	,030	,032	,147	,915	,361
	board_exp_num	-,029	,021	-,087	-1,375	,170

		std_dev_boards	,003	,034	,010	,099	,921
		num_ex_rep	-,005	,019	-,043	-,270	,787
		nInsyn	-,075	,049	-,061	-1,518	,129
		nMen	-,045	,036	-,191	-1,260	,208
		nWomen	-,044	,038	-,076	-1,158	,247
		nUnkSex	-,013	,123	-,015	-,108	,914
		nAbroad	-,080	,135	-,094	-,589	,556
		abs_inequality	,167	,080	,103	2,079	,038
		nExtCeos	-,125	,064	-,082	-1,939	,053
Koncern		(Constant)	,464	,104		4,462	,000
		avg_age	-,003	,002	-,043	-1,666	,096
		std_dev_age	-,002	,003	-,016	-,590	,556
		sum_board_positions	,012	,014	,138	,863	,388
		board_size	-,032	,028	-,146	-1,130	,259
		board_exp_num	-,030	,016	-,095	-1,881	,060
		std_dev_boards	,009	,022	,029	,413	,679
		num_ex_rep	-,012	,016	-,127	-,772	,440
		nInsyn	-,017	,017	-,029	-,996	,319
		nMen	,036	,031	,139	1,155	,248
		nWomen	,029	,032	,055	,917	,359
		nUnkSex	,083	,091	,114	,918	,359
		nAbroad	-,093	,095	-,129	-,977	,329
		abs_inequality	,000	,057	,000	-,008	,994
		nExtCeos	-,109	,037	-,087	-2,911	,004
		nDaughters	-,008	,005	-,040	-1,528	,127
Stora företag	Icke-koncern	(Constant)	,549	,800		,687	,494
		avg_age	-,003	,014	-,024	-,201	,841

	std_dev_age	-,052	,022	-,270	-2,417	,018
	sum_board_positions	-,008	,018	-,108	-,452	,652
	board_size	,041	,113	,238	,360	,720
	board_exp_num	,132	,064	,361	2,072	,042
	std_dev_boards	,146	,094	,313	1,554	,124
	num_ex_rep	-,056	,046	-,404	-1,236	,220
	nInsyn	,071	,168	,052	,420	,676
	nMen	-,165	,135	-,673	-1,223	,225
	nWomen	,170	,137	,358	1,240	,219
	nUnkSex	-,464	,651	-,757	-,713	,478
	nAbroad	,403	,682	,677	,590	,557
	abs_inequality	,764	,398	,303	1,918	,059
	nExtCeos	-,041	,205	-,028	-,201	,841
Koncern	(Constant)	,462	,157		2,940	,003
	avg_age	-,002	,003	-,025	-,706	,481
	std_dev_age	-,007	,004	-,068	-1,858	,064
	sum_board_positions	,001	,008	,014	,110	,912
	board_size	,013	,028	,103	,444	,657
	board_exp_num	-,012	,015	-,059	-,787	,431
	std_dev_boards	-,004	,024	-,010	-,168	,867
	num_ex_rep	,001	,009	,019	,149	,881
	nInsyn	-,005	,007	-,040	-,788	,431
	nMen	-,017	,031	-,101	-,537	,592
	nWomen	-,015	,035	-,044	-,422	,674
	nUnkSex	-,024	,050	-,064	-,476	,634

nAbroad	-,024	,059	-,069	-,399	,690
abs_inequality	-,074	,082	-,055	-,896	,371
nExtCeos	-,038	,025	-,063	-1,522	,128
nDaughters	,002	,002	,041	1,011	,312

Regression V

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,099 ^a	,010	,008	9,9580802

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11074,326	18	615,240	6,204	,000 ^a
	Residual	1114100,362	11235	99,163		
	Total	1125174,688	11253			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,418	,798		,524	,600
	nEmployees	2,665E-5	,000	,007	,717	,473
	avg_age	-,028	,012	-,022	-2,312	,021
	std_dev_age	,037	,020	,019	1,863	,062
	sum_board_positions	-,585	,066	-,306	-8,902	,000
	board_size	-,169	,166	-,038	-1,020	,308
	board_exp_num	,696	,116	,107	6,000	,000
	std_dev_boards	,197	,174	,028	1,136	,256
	num_ex_rep	,467	,099	,204	4,729	,000
	nInsyn	-,148	,119	-,016	-1,247	,212
	nMen	,012	,181	,002	,064	,949
	nWomen	-,044	,192	-,004	-,229	,819
	nUnkSex	,634	,631	,039	1,005	,315
	nAbroad	-,462	,694	-,029	-,666	,506
	abs_inequality	-,122	,343	-,005	-,356	,722
	nExtCeos	-,654	,313	-,023	-2,091	,037
	hasConsolidatedStatement	-1,019	,290	-,045	-3,515	,000
	nDaughters	-,002	,038	-,001	-,043	,966
	size_class	,822	,213	,051	3,865	,000

Regression VI

Model Summary

branch_id1	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1	,334 ^b	,112	,036	1,6630428
2	1	,257 ^c	,066	,017	1,4663113
3	1	,443 ^d	,196	,086	16,8400574
4	1	,157 ^e	,025	,016	1,3023869
5	1	,639 ^f	,408	,382	4,2970990
6	1	,319 ^g	,102	,088	7,1863235
7	1	,154 ^h	,024	,003	3,4583736
8	1	,356 ⁱ	,127	,088	3,7755372
9	1	,541 ^j	,293	,131	12,0922207

ANOVA^k

branch_id1	Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	1	Regression	73,739	18	4,097	1,481	,099 ^b
		Residual	586,331	212	2,766		
		Total	660,070	230			
2	1	Regression	51,720	18	2,873	1,336	,162 ^c
		Residual	728,873	339	2,150		
		Total	780,593	357			
3	1	Regression	9063,350	18	503,519	1,776	,035 ^d
		Residual	37149,967	131	283,588		
		Total	46213,317	149			

4	1	Regression	89,714	18	4,984	2,938	,000 ^e
		Residual	3570,525	2105	1,696		
		Total	3660,239	2123			
5	1	Regression	5189,075	18	288,282	15,612	,000 ^f
		Residual	7533,745	408	18,465		
		Total	12722,820	426			
6	1	Regression	7089,593	18	393,866	7,627	,000 ^g
		Residual	62591,613	1212	51,643		
		Total	69681,207	1230			
7	1	Regression	250,968	18	13,943	1,166	,283 ^h
		Residual	10321,780	863	11,960		
		Total	10572,748	881			
8	1	Regression	840,435	18	46,691	3,275	,000 ⁱ
		Residual	5801,655	407	14,255		
		Total	6642,090	425			
9	1	Regression	4779,145	18	265,508	1,816	,038 ^j
		Residual	11551,522	79	146,222		
		Total	16330,668	97			

	Unstandardized Coefficients								Sig.									
	B																	
	branch_id1								branch_id1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	1	2	3	4	5	6	7	8	9
nEmployees	-,001	,000	,000	,000	-,001	,000	,000	,000	,003	,642	,234	,992	,337	,599	,446	,030	,687	,319
avg_age	-,005	-,006	-,014	-,010	-,004	-,008	-,014	-,007	-,013	,243	,200	,040	,000	,454	,000	,000	,074	,276
std_dev_age	,001	-,001	-,031	,003	,007	,001	-,005	-,013	-,015	,903	,881	,011	,263	,400	,733	,378	,073	,499
sum_board_positions	-,124	,003	,048	-,009	,038	,000	,006	,039	,378	,128	,932	,270	,709	,494	,955	,699	,511	,305
board_size	-,039	,064	-,167	-,028	,046	,038	,001	,056	,039	,555	,456	,130	,359	,524	,261	,987	,500	,931
board_exp_num	,114	,027	-,102	,014	,003	-,045	-,029	-,009	-,077	,087	,582	,234	,596	,961	,015	,335	,898	,697
std_dev_boards	-,028	,023	-,252	-,016	,002	,049	,021	,076	,144	,756	,762	,235	,718	,988	,091	,619	,643	,531
num_ex_rep	,135	-,032	,084	,014	-,056	-,003	-,003	-,057	-,392	,090	,500	,381	,681	,391	,818	,901	,534	,353
nInsyn	-,093	-,064	-,231	-,014	,044	-,029	,006	-,121	,159	,318	,468	,466	,810	,584	,245	,784	,556	,450
nMen	,012	-,087	,141	-,003	-,058	-,004	-,019	-,025	-,107	,867	,341	,235	,927	,442	,909	,727	,778	,817
nWomen	,019	-,111	,228	,025	-,148	-,030	,072	-,061	-,149	,823	,248	,123	,518	,081	,437	,211	,510	,779
nUnkSex	-,038	,352	-,1,248	,030	,468	,036	,029	-,028	,744	,930	,468	,009	,797	,109	,730	,842	,947	,729
nAbroad	,070	-,486	1,415	,032	-,712	-,075	-,081	,032	-,1,030	,889	,348	,008	,816	,025	,523	,612	,950	,693
abs_inequality	,088	,025	,304	,014	-,228	,005	,306	,048	,430	,518	,878	,270	,828	,085	,940	,001	,524	,221
nExtCeos	-,119	-,207	-,200	-,134	-,128	-,131	-,196	-,215	,186	,486	,144	,438	,080	,429	,019	,001	,104	,644
hasConsolidatedStatement	-,018	-,027	-,141	-,220	-,069	-,197	-,301	-,220	,176	,922	,861	,697	,001	,681	,000	,000	,325	,787
nDaughters	-,088	-,022	,040	-,016	,025	,004	,005	-,051	-,296	,232	,644	,667	,357	,495	,577	,566	,497	,316
size_class	,242	-,010	-,135	,101	,002	,023	,000	,166	-,169	,143	,909	,507	,030	,988	,464	,998	,159	,710

Regression VII

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,154 ^a	,024	,022	,2397004

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,733	18	,874	15,212	,000 ^b
	Residual	645,521	11235	,057		
	Total	661,254	11253			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,140	,019		7,287	,000
	nEmployees	1,254E-006	,000	,014	1,401	,161
	avg_age	-,002	,000	-,055	-5,816	,000
	std_dev_age	,000	,000	-,003	-,332	,740
	sum_board_positions	,003	,002	,060	1,771	,077
	board_size	,001	,004	,013	,346	,730
	board_exp_num	-,009	,003	-,059	-3,346	,001
	std_dev_boards	,008	,004	,045	1,854	,064
	num_ex_rep	-,004	,002	-,064	-1,504	,133
	nInsyn	-,001	,003	-,002	-,191	,849
	nMen	-,004	,004	-,033	-,954	,340
	nWomen	,002	,005	,009	,503	,615
	nUnkSex	,003	,015	,007	,169	,866
	nAbroad	-,028	,017	-,073	-1,687	,092
	abs_inequality	,014	,008	,023	1,653	,098
	nExtCeos	-,045	,008	-,066	-5,966	,000
	hasConsolidatedStatement	-,041	,007	-,076	-5,898	,000
	nDaughters	,002	,001	,021	1,670	,095
	size_class	,021	,005	,055	4,163	,000

Regression VIII

Model Summary

size_class	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	1	,174 ^a	,030	,028	,2542641
Medelstora företag	1	,220 ^b	,048	,041	,1808864
Stora företag	1	,136 ^c	,019	,000	,2174175

ANOVA^a

size_class	Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	1	Regression	16,375	17	,963	14,899	,000 ^b
		Residual	526,059	8137	,065		
		Total	542,434	8154			
Medelstora företag	1	Regression	3,611	17	,212	6,491	,000 ^c
		Residual	70,904	2167	,033		
		Total	74,515	2184			
Stora företag	1	Regression	,799	17	,047	,994	,463 ^d
		Residual	42,354	896	,047		
		Total	43,153	913			

Coefficients^a

size_class		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Små företag	(Constant)	,190	,020		9,482	,000
	nEmployees	3,237E-005	,000	,001	,109	,913
	avg_age	-,002	,000	-,054	-4,825	,000
	std_dev_age	,000	,001	,003	,215	,830
	sum_board_positions	,013	,003	,210	4,202	,000
	board_size	,002	,006	,016	,446	,656
	board_exp_num	-,014	,004	-,066	-3,210	,001
	std_dev_boards	,013	,007	,067	1,740	,082
	num_ex_rep	-,016	,005	-,215	-3,479	,001
	nInsyn	-,050	,010	-,059	-4,971	,000
	nMen	-,006	,006	-,037	-1,026	,305
	nWomen	-,003	,006	-,010	-,473	,636
	nUnkSex	,028	,027	,047	1,012	,312
	nAbroad	-,067	,030	-,115	-2,230	,026
	abs_inequality	,013	,010	,021	1,307	,191
	nExtCeos	-,057	,013	-,054	-4,489	,000
	hasConsolidatedStatement	-,029	,017	-,033	-1,742	,082
	nDaughters	-,004	,006	-,013	-,678	,498
	(Constant)	,193	,031		6,235	,000
Medelstora företag	nEmployees	,000	,000	,041	1,848	,065
	avg_age	-,002	,001	-,064	-3,033	,002

Stora företag	std_dev_age	,000	,001	-,006	-,284	,776
	sum_board_positions	-,001	,002	-,027	-,372	,710
	board_size	-,002	,007	-,031	-,330	,741
	board_exp_num	-,007	,004	-,062	-1,745	,081
	std_dev_boards	,000	,006	-,003	-,054	,957
	num_ex_rep	,003	,003	,079	,847	,397
	nInsyn	-,015	,005	-,063	-2,729	,006
	nMen	-,001	,008	-,009	-,097	,923
	nWomen	,002	,008	,010	,237	,813
	nUnkSex	,018	,021	,069	,881	,378
	nAbroad	-,031	,023	-,119	-1,352	,177
	abs_inequality	,018	,016	,036	1,136	,256
	nExtCeos	-,044	,011	-,094	-3,901	,000
	hasConsolidatedStatement	-,032	,010	-,082	-3,133	,002
	nDaughters	-,002	,002	-,024	-,945	,345
	(Constant)	,101	,073		1,389	,165
	nEmployees	3,007E-007	,000	,013	,362	,717
	avg_age	,000	,001	-,012	-,354	,724
	std_dev_age	-,002	,002	-,034	-,978	,328
	sum_board_positions	-,001	,002	-,028	-,327	,744
	board_size	,002	,013	,030	,140	,889
	board_exp_num	-,002	,007	-,017	-,266	,790
	std_dev_boards	,012	,010	,066	1,153	,249
	num_ex_rep	,000	,004	-,013	-,127	,899
	nInsyn	-1,113E-005	,003	,000	-,003	,997
	nMen	-,002	,014	-,026	-,145	,885
	nWomen	,002	,015	,013	,139	,889

nUnkSex	-,017	,024	-,095	-,704	,482
nAbroad	,001	,028	,008	,050	,960
abs_inequality	-,027	,037	-,040	-,718	,473
nExtCeos	-,020	,012	-,065	-1,667	,096
hasConsolidatedStatement	,017	,025	,024	,673	,501
nDaughters	,001	,001	,024	,605	,545

Regression IX

Model Summary

size_class	hasConsolidated Statement	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	Icke-koncern	,134 ^a	,018	,016	,2586414
	Koncern	,415 ^b	,172	,155	,2052333
Medelstora företag	Icke-koncern	,223 ^c	,050	,029	,2323032
	Koncern	,233 ^d	,055	,044	,1496668
Stora företag	Icke-koncern	,257 ^e	,066	-,099	,2347759
	Koncern	,138 ^f	,019	-,001	,2166641

ANOVA^a

size_class	hasConsolidated Statement		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	Icke-koncern	Regression	9,001	15	,600	8,970	,000 ^b
		Residual	490,744	7336	,067		
		Total	499,746	7351			
	Koncern	Regression	6,894	16	,431	10,229	,000 ^c
		Residual	33,107	786	,042		
		Total	40,001	802			
Medelstora företag	Icke-koncern	Regression	1,971	15	,131	2,435	,002 ^d
		Residual	37,559	696	,054		
		Total	39,531	711			
	Koncern	Regression	1,880	16	,118	5,247	,000 ^e
		Residual	32,615	1456	,022		
		Total	34,495	1472			
Stora företag	Icke-koncern	Regression	,331	15	,022	,400	,975 ^f
		Residual	4,685	85	,055		
		Total	5,016	100			
	Koncern	Regression	,723	16	,045	,962	,497 ^g
		Residual	37,367	796	,047		
		Total	38,090	812			

Model	Unstandardized Coefficients						Sig.					
	B											
	size_class						size_class					
	Små företag		Medelstora företag		Stora företag		Små företag		Medelstora företag		Stora företag	
	hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement	
	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern
1 (Constant)	,202	,042	,225	,135	,025	,126	,000	,511	,000	,000	,917	,101
nEmployees	,000	,001	,001	3,445E-05	,000	3,108E-07	,674	,233	,017	,651	,236	,709
avg_age	-,002	,000	-,003	-,001	,000	,000	,000	,756	,015	,154	,926	,816
std_dev_age	,001	-,004	-,001	,000	-,004	-,001	,364	,007	,770	,609	,474	,493
sum_board_positions	,013	,013	-,001	-,002	,001	-,001	,000	,203	,813	,604	,775	,896
board_size	-,002	,034	,015	-,023	,005	,003	,736	,044	,220	,008	,891	,849
board_exp_num	-,013	-,020	-,005	-,009	,005	-,004	,004	,074	,558	,082	,789	,596
std_dev_boards	,011	,007	-,002	-,001	,036	,006	,172	,628	,861	,832	,210	,625
num_ex_rep	-,014	-,014	,004	,005	-,010	,001	,005	,244	,539	,313	,439	,892
nInsyn	-,059	-,033	-,020	-,015	,010	,000	,000	,006	,276	,003	,839	,974
nMen	-,001	-,042	-,020	,023	-,006	-,002	,824	,022	,139	,019	,877	,888
nWomen	,000	-,007	-,013	,018	,010	-,002	,984	,731	,366	,077	,817	,886
nUnkSex	,006	,073	,040	,008	,115	-,020	,854	,161	,256	,792	,521	,412
nAbroad	-,030	-,188	-,061	-,003	-,120	,000	,385	,000	,124	,930	,529	,989
abs_inequality	,010	,073	,047	-,008	,098	-,050	,337	,045	,128	,647	,402	,221
nExtCeos	-,051	-,086	-,068	-,036	-,049	-,019	,000	,000	,006	,002	,421	,128
nDaughters		-,003		-,002		,001		,581		,291		,533

Regression X

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,986 ^a	,971	,971	505358,274

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	226169942340873824,000	8	28271242792609228,000	110699,622	,000 ^b
	Residual	6642615483590535,000	26010	255386985143,811		
	Total	232812557824464352,000	26018			

Coefficients^a

Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-18083,481	7066,223		-2,559	,010
turnover_yearbefore	1,033	,002	,972	667,351	,000
nEmployees	21,754	2,241	,013	9,709	,000
board_size	7491,956	1896,361	,005	3,951	,000
nInsyn	19557,920	5095,901	,005	3,838	,000
nAbroad	65963,405	6830,442	,011	9,657	,000
nExtCeos	-191304,877	13094,134	-,018	-14,610	,000
hasConsolidatedStatement	-21474,956	7018,442	-,004	-3,060	,002
nDaughters	11437,156	1640,944	,010	6,970	,000

Regression XI

Model Summary

size_class	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	1	,742 ^a	,551	,551	11808,262
Medelstora företag	1	,869 ^b	,756	,755	45851,012
Stora företag	1	,986 ^c	,972	,971	2317539,179

ANOVA^a

size_class	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	1 Regression	3542669017277,741	18	196814945404,319	1411,517	,000 ^b
	1 Residual	2885329564227,228	20693	139435053,604		
	Total	6427998581504,969	20711			
Medelstora företag	1 Regression	26594161998214,650	18	1477453444345,258	702,774	,000 ^c
	1 Residual	8600571883030,563	4091	2102315297,734		
	Total	35194733881245,210	4109			
Stora företag	1 Regression	217152086963273824,000	18	12064004831292990,000	2246,143	,000 ^d
	1 Residual	6327023684359165,000	1178	5370987847503,536		
	Total	223479110647632992,000	1196			

Model	Standardized Coefficients			Sig.		
	Beta					
	size_class			size_class		
	Små företag	Medelstora företag	Stora företag	Små företag	Medelstora företag	Stora företag
1 (Constant)				,000	,000	,381
turnover_yearbefore	,614	,826	,971	0,000	0,000	0,000
nEmployees	,230	,096	,012	0,000	,000	,072
board_size	,026	,023	-,024	,074	,488	,380
nInsyn	-,016	-,010	,012	,001	,247	,108
nAbroad	-,010	-,022	,088	,614	,498	,000
nExtCeos	,002	-,008	-,033	,745	,356	,000
hasConsolidatedStatement	,000	-,001	-,003	,959	,889	,584
nDaughters	,036	-,008	,011	,000	,357	,083
avg_age	-,005	-,015	,005	,312	,052	,289
std_dev_age	,011	,006	,000	,035	,477	,975
sum_board_positions	-,042	-,032	,012	,104	,285	,347
board_exp_num	,003	-,012	-,009	,723	,379	,320
std_dev_boards	,066	-,023	,003	,000	,314	,705
num_ex_rep	-,010	,065	-,013	,764	,094	,416
nMen	,046	,032	,045	,001	,298	,051
nWomen	-,043	-,049	-,004	,000	,001	,761
nUnkSex	,035	,017	-,061	,046	,548	,002
abs_inequality	-,032	-,025	-,007	,000	,032	,363

Regression XII

Model Summary

size_class	hasConsolidated Statement	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	Icke-koncern	1	,850 ^a	,722	,722	8443,640
	Koncern	1	,676 ^b	,457	,456	14408,098
Medelstora företag	Icke-koncern	1	,853 ^c	,727	,723	44171,098
	Koncern	1	,871 ^d	,758	,757	46250,997
Stora företag	Icke-koncern	1	,860 ^e	,740	,702	394964,435
	Koncern	1	,986 ^f	,972	,971	2443600,107

ANOVA^a

size_class	hasConsolidated Statement	Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	Icke-koncern	1	Regression	2600821670586,813	16	162551354411,676	2279,981	,000 ^b
			Residual	1000839923833,346	14038	71295050,850		
			Total	3601661594420,158	14054			
	Koncern	1	Regression	1161420412050,742	17	68318847767,691	329,099	,000 ^c
			Residual	1378211890674,225	6639	207593295,779		
			Total	2539632302724,967	6656			
Medelstora företag	Icke-koncern	1	Regression	5822705717380,019	16	363919107336,251	186,521	,000 ^d
			Residual	2189118404299,304	1122	1951085921,835		
			Total	8011824121679,322	1138			
	Koncern	1	Regression	19803792974731,043	17	1164928998513,591	544,574	,000 ^e
			Residual	6316924021264,879	2953	2139154765,074		
			Total	26120716995995,920	2970			

Stora företag	Icke-koncern	1	Regression	48394766744165,360	16	3024672921510,335	19,389	,000 ^f
			Residual	17003662608908,488	109	155996904668,885		
			Total	65398429353073,840	125			
	Koncern	1	Regression	216291774264685376,000	17	12723045544981492,000	2130,742	,000 ^g
			Residual	6287654099602156,000	1053	5971181481103,662		
			Total	222579428364287520,000	1070			

Model	Standardized Coefficients						Sig.					
	Beta											
	size_class						size_class					
	Små företag		Medelstora företag		Stora företag		Små företag		Medelstora företag		Stora företag	
	hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement	
	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern
1 (Constant)						,000	,000	,001	,000	,028	,268	
turnover_yearbefore	,810	,453	,834	,812	,805	,971	0,000	0,000	,000	0,000	,000	0,000
nEmployees	,092	,364	,009	,122	-,017	,012	,000	,000	,584	,000	,768	,088
avg_age	-,025	-,008	-,016	-,017	-,108	,006	,000	,391	,308	,056	,046	,246
std_dev_age	,010	,010	,012	,002	-,085	,000	,041	,327	,451	,806	,106	,980
sum_board_positions	-,042	-,039	-,085	,002	,003	,014	,068	,527	,095	,970	,978	,434
board_size	,033	,003	,015	,031	,238	-,025	,020	,914	,813	,431	,452	,386
board_exp_num	-,002	,014	,023	-,028	,038	-,011	,805	,390	,394	,081	,628	,316
std_dev_boards	,032	,069	,013	-,036	,066	,003	,095	,033	,782	,166	,491	,783
num_ex_rep	,006	-,012	,043	,061	-,104	-,014	,846	,866	,572	,247	,521	,455
nInsyn	-,010	-,010	-,022	-,003	,029	,012	,038	,305	,199	,732	,645	,119
nMen	,022	,062	,048	,019	-,043	,047	,122	,021	,442	,602	,871	,056
nWomen	-,033	-,026	-,032	-,052	-,137	-,005	,000	,124	,250	,007	,322	,697
nUnkSex	,057	,004	,005	,029	,424	-,059	,001	,887	,923	,474	,411	,003
nAbroad	-,036	,021	,011	-,046	-,402	,086	,063	,517	,839	,287	,469	,000
abs_inequality	-,014	-,036	-,041	-,016	-,037	-,009	,033	,012	,052	,275	,635	,315
nExtCeos	-,004	,004	,011	-,014	-,026	-,032	,347	,663	,524	,184	,710	,000
nDaughters		,063		-,009		,010		,000		,304		,101

Regression XIII

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,847 ^a	,718	,717	177508,137

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2082142058654 022,500	19	1095864241396 85,390	3477,925	,000 ^b
	Residual	8192061016925 79,100	25999	31509138878,1 33		
	Total	2901348160346 601,500	26018			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3241,891	9396,513		,345	,730
	profit_yearbefore	,748	,003	,754	223,269	,000
	nEmployees	33,927	,653	,187	51,940	,000
	avg_age	253,038	137,542	,006	1,840	,066
	std_dev_age	-670,794	230,210	-,010	-2,914	,004
	sum_board_positions	1689,391	992,491	,024	1,702	,089
	board_size	766,088	2104,150	,004	,364	,716

board_exp_num	827,835	1501,532	,003	,551	,581
std_dev_boards	12754,898	2294,803	,057	5,558	,000
num_ex_rep	-7419,596	1448,198	-,092	-5,123	,000
nInsyn	24102,435	1924,614	,055	12,523	,000
nMen	3418,573	2280,987	,017	1,499	,134
nWomen	5182,060	2414,877	,013	2,146	,032
nUnkSex	-56412,555	8944,000	-,081	-6,307	,000
nAbroad	93215,592	9859,161	,135	9,455	,000
abs_inequality	5275,577	4019,583	,006	1,312	,189
nExtCeos	-27163,802	4623,124	-,022	-5,876	,000
hasConsolidatedStatement	-24440,728	2578,527	-,036	-9,479	,000
nDaughters	16781,194	581,219	,125	28,872	,000
size_class	-14297,092	2527,998	-,023	-5,655	,000

Regression XIV

Model Summary

size_class	hasConsolidated- Statement	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Små företag	Icke-koncern	,209 ^a	,044	,043	3137,462
	Koncern	,396 ^b	,157	,155	4226,786
Medelstora företag	Icke-koncern	,164 ^c	,027	,013	18458,350
	Koncern	,377 ^d	,142	,137	15737,735
Stora företag	Icke-koncern	,354 ^e	,125	-,003	143000,219
	Koncern	,854 ^f	,729	,725	851757,529

ANOVA^a

size_class	hasConsolidated Statement		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Små företag	Icke-koncern	Regression	6337201558,349	16	396075097,397	40,237	,000 ^b
		Residual	138185371945,315	14038	9843665,191		
		Total	144522573503,665	14054			
	Koncern	Regression	22080308773,501	17	1298841692,559	72,700	,000 ^c
		Residual	118610503371,574	6639	17865718,236		
		Total	140690812145,075	6656			
Medelstora företag	Icke-koncern	Regression	10608064221,249	16	663004013,828	1,946	,014 ^d
		Residual	382277368843,004	1122	340710667,418		
		Total	392885433064,253	1138			
	Koncern	Regression	121295195269,690	17	7135011486,452	28,808	,000 ^e
		Residual	731388095442,223	2953	247676293,749		
		Total	852683290711,913	2970			
Stora företag	Icke-koncern	Regression	318420695754,422	16	19901293484,651	,973	,491 ^f
		Residual	2228947830486,506	109	20449062665,014		
		Total	2547368526240,928	125			
	Koncern	Regression	2058255969779259,500	17	121073880575250,560	166,885	,000 ^g
		Residual	763941905814383,900	1053	725490888712,615		
		Total	2822197875593643,500	1070			

Model	Standardized Coefficients						Sig.					
	Beta											
	size_class						size_class					
	Små företag		Medelstora företag		Stora företag		Små företag		Medelstora företag		Stora företag	
	hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement		hasConsolidated Statement	
	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern	Icke-koncern	Koncern
	1 (Constant)						,000	,955	,382	,003	,833	,054
profit_yearbefore	,170	,330	,054	,352	,221	,754	,000	,000	,068	,000	,025	,000
nEmployees	-,030	-,008	-,046	,004	-,032	,165	,000	,482	,143	,814	,760	,000
avg_age	,008	,020	,019	-,019	-,002	,017	,336	,079	,529	,276	,986	,284
std_dev_age	,000	-,003	-,029	,037	,185	-,024	,967	,789	,347	,044	,057	,158
sum_board_positions	,053	,218	,014	-,102	-,010	,015	,220	,005	,882	,248	,965	,784
board_size	-,072	,053	,096	-,198	-,118	,114	,007	,112	,436	,008	,838	,206
board_exp_num	,010	-,022	,020	-,005	,219	,035	,482	,278	,686	,862	,129	,276
std_dev_boards	,096	,009	,077	-,059	,159	,032	,007	,825	,402	,220	,364	,265
num_ex_rep	-,092	-,205	-,123	,198	-,182	-,093	,100	,017	,395	,045	,537	,109
nInsyn	-,041	-,115	,048	-,026	-,085	,041	,000	,000	,133	,174	,457	,083
nMen	,059	-,058	-,089	,177	-,003	-,063	,026	,081	,452	,012	,995	,405
nWomen	,033	-,003	-,058	,034	,040	-,016	,038	,869	,277	,343	,875	,698
nUnkSex	-,072	,061	,152	,008	-,356	-,095	,027	,108	,097	,921	,707	,123
nAbroad	,043	-,103	-,222	-,012	,419	,179	,226	,013	,035	,882	,682	,018
abs_inequality	,002	,019	,057	-,054	,007	,033	,853	,292	,151	,054	,963	,229
nExtCeos	-,048	-,052	-,076	-,057	-,043	-,042	,000	,000	,025	,003	,734	,030
nDaughters		,028		,022		,126		,014		,204		,000