



Linnéuniversitetet

Kalmar Växjö

Magisteruppsats

Från diversitet till ekonomisk framgång:

En studie av sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell framgång med hänsyn till risk som medierande variabel.



Författare: Li Rostedt &

Elias Sopelsa Nilsson

Handledare: Christopher von Koch

Examinator: Håkan Locking

Lärosäte: Linnéuniversitetet

Termin: VT 23

Ämne: Företagsekonomi

Nivå: Magister

Kurskod: 4FE27E



Förord

Till att börja med vill vi rikta tack till vår examinator Håkan Locking samt opponenter som gett insiktsfulla och givande kommentarer under seminarierna.

Vidare vill vi också rikta ett stort tack till vår handledare Christopher von Koch för stort engagemang. Våra diskussioner och dina synpunkter har varit mycket givande i processen av vår studie.

Växjö den 23:e maj 2023

Elias Sopelsa Nilsson

Li Rostedt



Abstract

In this study we examine the multifaceted interplay between gender diversity in corporate boards, risk management practices, and their implications on financial performance. The discussion regarding the effects of gender-balanced boards on financial results has captured global interest, as empirical evidence presents a complex landscape. This study aims to further the discourse by investigating the possibility of risk serving as a key mediating factor within this relationship. Our theoretical foundation is built upon the theories of tokenism, social identity theory, and the gendered dimensions of risk-taking behavior. We postulated that boards characterized by gender diversity would demonstrate more effective risk management, thereby facilitating superior financial outcomes. To examine this hypothesis, we conducted an extensive review of relevant literature and performed an analysis of panel data.

The findings of our investigation proved to be more intricate than anticipated. Contrary to prior research, we discovered that increased gender diversity on corporate boards did not consistently yield predictable effects on risk measures or financial performance. While our results indicated a positive association between gender diversity (assessed through the Blau index) and financial performance (measured using ROA and Tobin's Q), the evidence was insufficient to substantiate the role of risk as a mediating factor between board gender diversity and financial performance.

These outcomes underscore the complex interaction between gender diversity, risk management, and organizational performance. We engaged in a discussion of the divergence of our results from preceding research, taking into consideration factors such as variations in datasets, methodological approaches, contextual factors, and variable definitions. Moreover, we explored how distinct types of risk-taking and underlying influences might differently impact corporate performance.

Based on these revelations, the thesis advocates for a continuation of research into the interconnection between board gender diversity and financial performance. Future research should incorporate diverse methodologies, risk variables, and industry-specific



contexts across varying geographic areas to ascertain the broader applicability of these findings. Furthermore, the identification and examination of other potential mediating factors, including corporate culture, leadership styles, and decision-making processes, could provide a more nuanced understanding of how board gender diversity can influence corporate performance.



Innehållsförteckning

Innehållsförteckning	5
Tabell- och figurförteckning	6
1. Inledning	7
1.1 Bakgrund.....	7
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Syfte	13
1.4 Disposition.....	13
2. Vetenskaplig metod.....	15
2.1 Teorival	15
2.2 Forskningsansats och forskningsstrategi	16
2.3 Forskningsdesign.....	17
3. Teoretisk referensram och tidigare studier	19
3.1 Styrelsens roll.....	19
3.2 Kvinnor i styrelser.....	19
3.3 Teori om social identitet	21
3.4 Teorin om Token	22
3.5 Genusdiversitet i styrelser och dess inverkan på styrelsearbete	24
3.5.1 Könnsdiversitet i styrelser och riskprofiler	24
3.6 Könnsdiversitet i styrelser och dess effekt på strategival	26
3.7 Risks påverkan på finansiella prestationer	27
3.8 Mediering av könnsdiversitet i styrelser och finansiell prestation.....	29
4. Empirisk Metod.....	32
4.1 Paneldata.....	32
4.2 Mediering	33
4.3 Datainsamling och urval.....	35
4.3.1 Datainsamling.....	35
4.3.2 Urvalsprocess	35
4.4 Variabler	36
4.4.1 Beroende variabel – Finansiell prestation	36
4.4.2 Oberoende variabel – Könnsdiversitet i styrelser.....	37
4.4.3 Medierande variabel – Risk.....	38
4.4.4 Kontrollvariabler	40
4.5 Dataanalys.....	42
4.5.1 Regressionsanalys	42
4.5.2 Regressionsekvationer och tolkning av regressionsanalys.....	43
4.6 Reliabilitet och validitet	44
4.6.1 Reliabilitet	44
4.6.2 Validitet.....	45
5. Empiriskt resultat	47
5.1 Deskriptiv statistik och korrelationsmatris.....	47
5.1.1 Deskriptiv statistik.....	47
5.1.2 Korrelationsmatris	48
5.2 Regressionsanalyser: resultat.....	51



5.3	Hypotesresultat.....	57
6.	Analys.....	58
6.1	H1: Ökad könsdiversitet i styrelser minskar företags risker	59
6.2	H2: Minskad risk har positiv effekt på finansiella prestationer	60
6.3	H3: Risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda	63
7.	Slutsats och implikationer	65
7.1	Slutsats	65
7.2	Teoretiska implikationer	66
7.3	Praktiska implikationer	67
7.4	Vidare forskning.....	68
8.	Källförteckning:	70
	Bilaga A	81
	Bilaga B	83
	Bilaga C.....	85

Tabell- och figurförteckning

Figur 1. Risk är en medierande variabel mellan styrelsens könsmångfald och finansiella prestationer.	12
Figur 2. R1 genomförs för att testa H1, R3 och R4 genomförs för att testa H2 och R2, R3 och R4 testas H3.	34
Figur 3. Hypotesöversikt	35
Tabell 5.1 Deskriptiv statistik	48
Tabell 5.2 Korrelationsmatris	50
Tabell 5.3 Regression 1	51
Tabell 5.4 Regression 2	53
Tabell 5.5 Regression 3	54
Tabell 5.6 Regression 4	55
Tabell 5.7 Sammanställning av hypotesernas utfall	57



1. Inledning

1.1 Bakgrund

Representationen av kvinnor i företagsstyrelser har på senare tid varit föremål för mycket diskussion och blivit en allt viktigare fråga på den politiska och företagsstrategiska agendan. Även om många länder har gjort framsteg vad gäller jämställdhet, är antalet kvinnor i ledande befattningar inom företag fortfarande relativt lågt. År 2020 var exempelvis 38% av styrelseledamöterna i Sverige kvinnor. Förklaringarna till denna underrepresentation är många och inkluderar såväl moraliska och kulturella, som samhällsliga och ekonomiska faktorer. Krav på att inkludera kvinnor i företagsstyrelser är ett kontroversiellt ämne, där vissa hävdar att det är ett kategoriskt imperativ, medan andra hävdar att det missgynnar aktieägarvärde (Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010; Brunzell & Liljebloom, 2014).

Ett argument för att inkludera kvinnor i företagsstyrelser är att det kan leda till bättre ekonomiska resultat, dock är bevisningen blandad. Vissa studier har upptäckt en positiv korrelation, medan andra inte funnit något samband alls, eller till och med hittat en negativ relation (Adams & Ferreira, 2009; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Carter et al., 2010; Eklund, Palmberg & Wiberg, 2009; Gordini & Rancati, 2017; Rose, 2007). Detta har lett till en debatt om huruvida en inkludering av kvinnor i företagsstyrelser verkligen har några fördelar eller om det bara används för att signalera att företag överensstämmer med sociala förväntningar (Bear, Rahman & Post, 2010; Carter, Simkins & Simpson, 2003; Konrad, Kramer & Erkut, 2008; Lafuente & Vaillant, 2019).

För att få en djupare förståelse för relationen mellan könsdiversifierade styrelser och finansiella resultat har forskare börjat undersöka potentiella medierande faktorer som kan påverka denna. Dessa inkluderar bland annat styrelsens övervakningsförmåga (Ararat et al., 2015), innovationsförmåga (Chen et al., 2018), företagsrykte (Miller & Triana, 2009), hur beslut tas inom styrelser (Nielsen & Huse, 2010; Torchia et al., 2018), och styrelsens arbetsstruktur (Nielsen & Huse, 2010). Trots det betydande bidrag som tidigare forskning har givit detta område, befinner det sig fortfarande i en förhållandevis initial fas, vilket innebär att ytterligare studier är nödvändiga för att uppnå en heltäckande förståelse. En brist i den nuvarande akademiska litteraturen är



utforskningen av kvinnliga styrelseledamöters inverkan på företags riskhantering och hur detta potentiellt kan bidra till en förbättring av finansiella prestationer.

Givet den pågående debatten och den blandade evidensen kring relationen mellan könsdiversifierade styrelser och finansiella prestationer, samt den potentiella betydelsen av risk som medierande variabel, finns det ett tydligt behov av ytterligare forskning inom detta område. Denna studie kommer bidra till litteraturen genom att undersöka relationen mellan könsdiversitet i styrelser, risk, och finansiell prestation med hjälp av en bred uppsättning variabler. Vidare ämnar studien till att producera nya insikter om relationen mellan kvinnor i styrelser, riskhantering och finansiell prestanda.

1.2 Problemdiskussion

Runt om i världen har varierande åtgärder implementerats med intentionen att främja jämställdhet i toppositioner. Norge var det första landet i världen som införde lag om kvotering 2006, där större bolagsstyrelser ska bestå av minst 40 procent av vardera kön för att få vara börsnoterade. Efter införandet av kvoteringslag i Norge har flera länder, såsom Spanien, valt att följa efter och införa liknande lagstiftning. Det finns dock skillnader mellan länderna vad gäller konsekvenser för företag som inte följer kvoteringslagen (Armeliuss, 2023).

En effekt av kvoteringslagen är att den kan ge upphov till Kanters (1993) teori om tokenism. Kvinnor kan då, till följd av kvoteringen, bli betraktade och uppfattade som representanter för en kategori snarare än som individer med unik kompetens och förmåga. Tokens kan ställas inför en mängd olika utmaningar inom organisationer, däribland det som benämns som synlighet. Detta innebär att tokens uppfattar sig själva som särskilt framträdande, vilket kan resultera i ett förhöjt prestationstryck. En annan utmaning är kontrast, vilken innebär att medvetenheten om likheter och skillnader mellan icke-token män och token-kvinnor intensifieras. Ett tredje scenario som kan uppstå är assimilering, där 'tokens', i det här fallet kvinnor, kan känna press att anpassa sig till majoritetsgruppens normer och beteenden, vilket kan leda till att deras unika egenskaper och kompetenser inte får den uppmärksamhet de förtjänar (Kanter, 1993).



Mot bakgrund av den långvariga underrepresentationen av kvinnor i styrelserum har forskning genomförts för att bestämma det minsta antal kvinnor som behövs för att substantiellt påverka ett företags beslutsfattande. Enligt dessa studier uppnås 'kritisk massa' när minst tre kvinnor sitter i en styrelse. Det är alltså vid denna punkt som sannolikheten ökar för att kvinnors röster och idéer blir hörda (Erkut och Konrad, 2008; Bond, 2005; Nemeth, 1986).

Sverige har ingen kvoteringslag, däremot finns det en kod för bolagsstyrning som innefattar olika rekommendationer. Svensk kod för bolagsstyrning (2020) syftar till att stärka förtroendet för de svenska börsbolagen, detta genom att främja positiv utveckling av bolagsstyrningen. Koden är ett komplement till regler och lagstiftning och fungerar som en norm för god bolagsstyrning på en hög ambitionsnivå. Koden innefattar bland annat att bolag ska eftersträva en jämn könsfördelning.

I november 2022 stod det klart att hårdare krav ska införas för att främja jämställda styrelser i EU:s börsbolag. Tanken med det nu genomröstade kvoteringsförslaget är att 40 procent av bolagsstyrelsers styrelseledamöter ska vara av det underrepresenterade könet från juli 2026. Implementeringen kommer inte att omfatta bolag med färre än 260 anställda. De länder som redan anses närma sig jämställdhetsmålen eller som tidigare har infört effektiv lagstiftning kommer inte att omfattas av kvoteringen. Sverige ett av de fyra länder som röstade nej för EU:S nya kvoteringslag. Sverige kommer inte heller att omfattas av EU:s kvoteringslag (Dagens Industri, 2022).

Fastställandet av EU:s kvoteringslag och Sveriges röst mot förslaget har väckt debatt. Kritiker menar att beslutet inskränker kvinnors möjligheter till jämställdhet snarare än att främja det. Andra menar att kvotering redan har skett i samhället sedan decennier tillbaka, där män väljer sina vänner och där att känna rätt person är viktigare än individens kompetenser (Kastås, 2022).

Som tidigare nämnt är jämställdhet på ledande nivåer ett intensivt debatterat ämne och en uppmärksam fråga i Sverige. Följaktligen uppmanar intressenter företag att integrera fler kvinnor i toppositioner. Diskussioner om kvinnors strävan att nå ledande befattningar berör ofta begreppet "glastak", en metafor som symboliserar de



svårforcerade hinder som kvinnor möter på vägen till högre positioner. Denna metafor innefattar alla de hinder som kvinnor konfronteras med på grund av sin grupptillhörighet, snarare än bristande kompetens, i sina försök att avancera. Lyckas kvinnan passera glastaket kan hon i stället hamna vid det så kallade glasstupet. Glasstupet kan karakteriseras som en situation där kvinnor erhåller chefspositioner i samband med en organisatorisk kris där risken för misslyckande är betydande. Vissa menar kvinnor generellt sätt har färre möjligheter till karriärutveckling, vilket kan leda till att de är mer benägna att acceptera riskfyllda erbjudanden (Muhonen, 2010).

Allbright, en ideell stiftelse, publicerar årligen två rapporter varav den ena analyserar könsrepresentationen på högsta nivå i näringslivet (Allbright, u.å.). I denna rapport delas Sveriges börsnoterade företag in i tre kategorier: gröna, gula, och röda bolag. Gröna listan omfattar företag som uppnår en jämn könsfördelning (40/60), gula listan inkluderar företag som har både män och kvinnor i styrelserna men inte uppnår en jämn könsfördelning, och röda listan består av företag som helt saknar kvinnliga styrelseledamöter. I rapporten från november 2022 framgår det att ett av fem företag bland de 361 börsnoterade bolagen på listorna har en jämn könsfördelning. Rapporten konstaterar att ökningen av kvinnor i ledningspositioner under året har varit obefintlig. Efter samtal med företagsledare hävdas det att detta beror på att bolagens arbete med mångfald, jämlikhet och inkludering (DEI) har satts på paus på grund av pandemin och inflationen. Arbetet med jämställdhet i styrelser har fortsatt i andra länder under samma period. Allbright menar att den främsta skillnaden mellan Sverige och andra länder är det tryck som utövas av myndigheter, politiker och akademiska institutioner (Allbright, 2022).

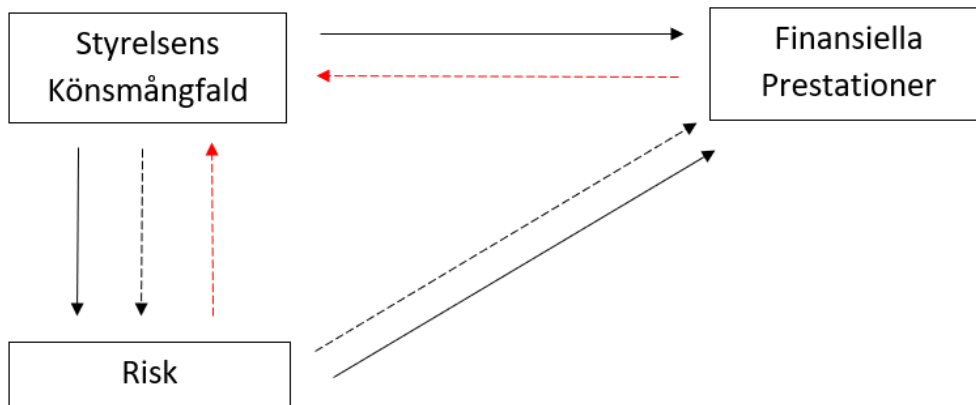
Svenska börsnoterade företag kan framställas på olika sätt i media beroende på vilken lista de placeras i, vilket i sin tur kan påverka samhällets syn på dem. Det finns ett påtagligt samhälleligt tryck i Sverige för företag att främja jämställdhet, vilket speglar det rådande offentliga opinionstrycket. Även i avsaknad av specifika lagar och regler kan företag välja att inrikta sig på jämställdhet enbart som en reaktion på detta samhällstryck. Många företag strävar efter att upprätthålla en legitim och positiv företagsbild, vilket kan förstärkas genom att ha en jämställd styrelse.



Könsdiversifierade styrelser har både fördelar och nackdelar. Kritiker menar att heterogena grupper är mer benägna att uppleva kommunikations- och samordningssvårigheter, vilket kan stjälpa effektiv användning av kunskap och färdigheter. Heterogena grupper tenderar att ha mindre sammanhållning och färre ömsesidigt givande interaktioner med varandra. Vid tillsättning av styrelsemedlemmar görs ofta antagandet att kvinnor saknar tillräckligt humankapital för styrelseuppdrag, trots att flera studier har visat att kvinnor är lika kvalificerade som män (Terjesen, Sealy & Singh, 2009; Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010; Lucas-Pérez, Mínguez-Vera, Baixauli-Soler, Martín-Ugedo & Sánchez-Marín, 2015).

Å andra sidan finns det också studier som hävdar att styrelser blir mer effektiva genom att ha en könsdiversifierad sammansättning (Isidro & Sobral, 2015; Joecks, Pull & Vetter, 2013; Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Detta beror på att kvinnor och män ofta har olika bakgrunder som ger unika perspektiv, erfarenheter och arbetsmetoder. Mångfald i styrelser kan ha positiva effekter genom ökad marknadskunskap och en ökad förmåga att identifiera sig med både kunder och anställda. Ett mångfald av perspektiv och åsikter, som en diversifierad styrelse kan ge, kan också resultera i bättre problemlösningsförmåga och mer realistiska beslut. Därutöver kan mångfald bidra till ökad kreativitet och innovation (Lucas-Pérez et al., 2014; Robinson & Dechant, 1997).

Tidigare forskning har redovisat varierande resultat beträffande sambandet mellan närvaron av kvinnor i styrelser och företagsprestationer (Conyon & He, 2017), och det finns flera nya områden att utforska. Ett sådant område är könsdiversifierade styrelser och risk. Flera studier har visat på att könsdiversifierade styrelser tenderar att vara mer riskmedvetna och ha bättre riskhantering. Det är med detta i beaktning studien ämnar att undersöka sambandet mellan könsdiversifierade styrelser och företags finansiella prestationer med hänsyn till risk som medierande variabel.



Figur 1. Risk är en medierande variabel mellan styrelsens könsmångfald och finansiella prestationer.

Figur 1 illustrerar det samband som vi planerar att undersöka. De heldragna linjerna visar den direkta effekten och de streckade linjerna visar den medierande effekten. Mediering uppstår när en given variabel helt eller delvis orsakar relationen mellan två variabler. Detta innebär att den medierande variabeln (risk) förklarar hur och varför en oberoende variabel (styrelsers könsmångfald) medför en effekt på en beroende variabel (finansiella prestationer). Den medierande variabeln påverkar styrkan och/eller riktningen av effekten mellan de oberoende och beroende variablerna. Figuren visar även två röda streckade linjer. Den streckade linjen som går från risk till styrelsens könsdiversitet visar att det inte kommer att tas hänsyn till hur företags riskprofiler kan påverka kvinnors val att sitta i styrelser. Linjen som går mellan finansiella prestationer och styrelsens könsdiversitet visar att det i studien inte heller tagits hänsyn till om de finansiella prestationerna påverkar hur könsdiversiteten i styrelser ser ut.

Vi finner det viktigt att betona att en inkludering av kvinnliga styrelseledamöter inte nödvändigtvis är nyckeln till att förbättra styrelsers huvudfunktioner. Det finns inga enhälliga bevis för att kvinnliga styrelsemedlemmar är överlägsna manliga styrelsemedlemmar (e.g. Adams & Ferreira, 2009; Nielsen & Huse, 2010; Randøy et al., 2006), eller vice versa. Snarare är det möjligtvis de unika resurser och förmågor som kvinnor tar med sig in i styrelsen som kan förbättra styrelsefunktioner. Det förekommer inga övertygande bevis för att en styrelse som endast består av män är bättre eller sämre än en styrelse endast bestående av kvinnor. Fördelen med att inkludera minoritetskönet i styrelser (vilket i majoriteten av fallen innebär kvinnor) uppstår som ett resultat av



heterogeniteten och inte som ett resultat av att det ena könet är en bättre styrelseledamot än det andra. Även om så skulle vara fallet är denna studie inte fokuserad på det ena könets potentiella överlägsenhet över det andra.

Vårt huvudbidrag till detta område är undersökningen av den medierande effekten som risk har på finansiell prestanda. Genom att undersöka den medierande effekten av risk är det möjligt att få en djupare förståelse för det potentiella sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiella prestationer. Detta kan i sin tur bidra till en ökad förståelse för hur man kan främja jämställdhet i styrelser och samtidigt öka företagens prestationer. Som ett resultat kan detta ge värdefull information för företag och politiska beslutsfattare som vill främja könsdiversitet inom styrelser. Dessutom kan det ge vägledning för investerare och andra intressenter som är intresserade av att förstå de potentiella finansiella konsekvenserna av en mer diversifierad styrelse. Därtill, genom att belysa rollen som riskhantering har som medierande variabel, kan denna studie bidra till den bredare litteraturen om styrelser och riskhantering.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att studera sambandet mellan könsdiversifierade styrelser och företags finansiella prestationer med hänsyn till risk som medierande variabel.

1.4 Disposition

Kapitel 1 – Inledning

Det inledande kapitlet introducerar läsaren till ämnet. Bakgrunden ger läsaren en inblick i vad som ligger till grund och lyfter tidigare studiers slutsatser. I det inledande kapitlet presenteras också varför ämnet är av intresse. Vidare presenteras problemdiskussionen vilket belyser det svenska opinionstrycket vilket möjligt är anledningen till arbetet för könsdiversitet i styrelser, samt vad studien kan komma att bidra till.

Kapitel 2 – Vetenskaplig metod

I kapitel två framkommer förklaringar till den vetenskapliga metod som används i studien. Kapitlet redogör för studiens val av teorier med motivering för varför dessa teorier valts. Det presenteras och motiveras också för studiens forskningsansats samt forskningsdesign.



Kapitel 3 – *Teoretiska referensramar*

I det tredje kapitlet beskrivs de valda teorierna. Genom dessa får man en inblick i vilken roll kvinnor har i styrelser samt hur de generellt tar sig an risk. I kapitlet beskrivs också hur gruppdynamiker kan se ut i styrelserummet.

Kapitel 4 – *Empirisk metod*

Empiriska metoden ger en detaljerad beskrivning kring processen av insamlingen av data. Mediering beskrivs och det förklaras hur det kommer att tillämpas i studien. I kapitlet beskrivs också hur regressionerna kommer att genomföras, samt sker en beskrivning av variablerna som implementeras i regressionerna.

Kapitel 5 – *Empiriskt resultat*

I empiriskt resultat presenteras de statistiska tester som genomförts för variablerna i studien. Vidare beskrivs resultatet av dessa i text för att ge en ökad förståelse för vad testerna visar.

Kapitel 6 – *Analys*

I det sjätte kapitlet sätts studiens resultat i relation till de valda teorierna. Studiens hypoteser diskuteras och kopplas samman med det resultat som identifierats i regressionerna, vilket ger möjlighet till att förklara de samband som framkommit.

Kapitel 7 – *Slutsats*

I det sjunde och avslutande kapitlet framförs studiens slutsats, vilket kopplas samman med hänsyn till studiens syfte och implikationer. I det avslutande kapitlet ges det också förslag till framtida forskning kring forskningsområdet.



2. Vetenskaplig metod

2.1 Teorival

Syftet med denna studie är att studera sambandet mellan könsdiversifierade styrelser och företags finansiella prestationer med hänsyn till risk som medierande variabel. Det finns ett antal välutvecklade teorier som används i studien för att studera detta. Social identitet appliceras då olika gruppdynamiker uppstår till följd av hur sammansättningen av gruppen ser ut. Enligt teorin finns det inom grupp sammansättningar en inne- och en utanför-grupp. Ofta uppstår denna typ av uppdelning när gruppen består av olika identiteter. Exempel på olika identiteter kan vara män och kvinnor, vilka till följd av olika tillhörigheter av inne- och utanför-gruppen kan uppleva dynamiken i gruppen på olika sätt (Mathisen, Ogaard & Marnburgs, 2013). Teorin implementeras i studien för att undersöka vilken effekt inne- och utanför-gruppen kan ha på styrelsens arbete.

En annan teori som ofta används i sammanhang kring studier om könsdiversifierade styrelser är teorin om token, vilken beskriver hur utanför-gruppen (kvinnor i styrelser) bemöts (Kanter, 1993). Definitionen av token gäller främst i länder med kvoteringslag, teorin implementeras ändå i denna studie vilket har sin utgångspunkt i Sverige då den svenska institutionella pressen kan ha liknande effekter som kvoteringslagar.

Könsdiversitet i styrelser och dess effekt på styrelsens funktioner omfattar företags finansiella prestationer samt effekten på hur företag styrs. Teorin bygger på att en högre andel kvinnor i styrelser har starkare förmåga att övervaka och kontrollera bolagens strategier, vilket i sin tur leder till bättre finansiella resultat (Chens, Leung och Evans, 2018). Vad gäller könsdiversitet i styrelser och dess inverkan på strategiska beslut, tyder forskning på att kvinnor och andra minoritetsgrupper ofta har en annan strategisk inriktning jämfört med majoritetsgruppen. Inkludering av minoritetsgrupper i styrelser kan bidra till en bredare variation av strategiska perspektiv och metoder, vilket i sin tur kan leda till mer inkluderande och omfattande strategier inom företaget (Hillman et al., 2002).

För denna studie är risks påverkan på finansiella prestationer central. Kvinnliga styrelseledamöter har generellt högre riskaversion än manliga styrelseledamöter, vilket



innebär att de är försiktigare vid bedömningen av potentiella risker. Tidigare forskning visar att effektiv riskhantering och förbättrade finansiella prestationer är sammankopplade (Hillman, Cannella Jr och Harris, 2002). Samtliga teorier som diskuteras i denna studie betonar betydelsen av könsdiversifiering och dess positiva effekter på företag. Denna studie ämnar dels till att undersöka om dessa teorier överensstämmer med de slutsatser som dras inom ramen för studien.

2.2 Forskningsansats och forskningsstrategi

Avsnitt 2.1 visar att det finns välutvecklade teorier inom området, vilket gör det naturligt att använda en deduktiv metod i denna studie. Det är den vanligaste metoden för studier som undersöker relationen mellan teori och empiri. Deduktiv forskningsansats avser användning av befintlig teori inom ett specifikt område som grund för studien. Utifrån teorin utvecklas hypoteser, vilket testas i en empirisk undersökning. Teorin och hypoteserna styr den data som samlas in, samt hur detta sker. Datan analyseras sedan för att finna empiriska samband, med andra ord testas och utvärderas hypoteserna. Det motsatta till deduktiv forskningsansats är induktiv forskningsansats, vilket beskrivs ha en motsatt process. Induktiv ansats tolkar observationer som resulterar i att teori utvecklas (Bryman & Bell, 2017). Hade det inte redan funnits utvecklade teorier kring ämnet, hade denna studie haft en induktiv ansats.

Studien kommer även ha en kvantitativ forskningsstrategi, detta då hypoteserna kommer att prövas mot insamlad data för att undersöka studiens syfte. Den kvantitativa forskningsstrategin sammankopplas med den deduktiva forskningsansatsen, vilket tillsammans kan förklara effekter styrelser köns mångfald har på bolagens finansiella prestationer (Bryman & Bell, 2017). Kvantitativ forskningsstrategi är en väl beprövad strategi när det kommer till att studera könsdiversitet i styrelser, och med tanke på att de variabler som undersöks kan kvantifieras är en kvantitativ strategi det mest lämpade valet för studien. Vidare kommer studien att bestå av en kvantitativ forskningsstrategi på grund av att det kommer medföra konkreta resultat till studien. Studien ämnar att studera börsnoterade bolag på den svenska marknaden vilket kommer resultera i ett stort urval, det stora urvalet av data kommer göra det möjligt att generalisera resultatet.



Utöver kvantitativ forskningsstrategi finns även kvalitativ forskningsstrategi, vilket behandlar generering av teori snarare än att pröva dem. Vid en kvalitativ forskningsstrategi samlas information in från intervjuer och/eller enkäter som sedan tolkats för att svara på hur individer upplever dynamiken i styrelser (Bryman & Bell, 2017). En kvalitativ forskningsstrategi hade kunnat ge en djupare förståelse kring studiens problem. Det kan dock vara svårt att generalisera resultaten till en större population med en kvalitativ forskningsstrategi, vilket denna studie ämnar göra. En annan anledning till att kvalitativ forskningsstrategi inte används i studien är att det kan vara tids- och resurskrävande. Sett till det urval som implementeras i studien så hade det varit svårt att genomföra en omfattande kvalitativ studie inom tidsramen för studien.

2.3 Forskningsdesign

Bryman & Bell (2017) presenterar ett antal olika forskningsdesigner, dessa är tvärsnittsstudier, longitudinell design, experimentell design, fallstudier och jämförande design. De olika forskningsdesignerna har olika procedurer vad gäller att mäta samt studera variabler. Forskningsdesignerna utgör på så sätt ett ramverk för tillvägagångssätt att samla in data samt analysera denna.

För att isolera de variabler som är av intresse för oss, såsom könsmångfald i styrelser, finansiella prestationer, och risk eller en kombination av dessa, används det i denna studie en flerfaktoriell regressionsanalys med ett antal kontrollvariabler. En annan viktig detalj i studiens forskningsdesign är användandet av paneldata och mediering som begrepp. Då tidigare forskning har visat att könsmångfald i styrelser ofta påverkas av ekonomiska och styrande faktorer, vilket kan leda till missvisande resultat, kommer hypoteserna testas med en longitudinell metod genom att skapa en paneldata-uppsättning (Adams & Ferreira, 2009; Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Detta innebär att insamlad data från samma företag undersöks under en längre tidsperiod för att få en mer exakt bild av hur könsmångfald i styrelser påverkar finansiella prestationer. För att få en tydligare bild av relationen mellan könsmångfald i styrelser och företagens prestationer undersöks även medierande variabler.

Mediering av styrelsers könsdiversitet och finansiell prestation används för att identifiera hur en variabel påverkar en annan och på så sätt skapa en mer robust



förklaring av det kausala förhållandet (Baron & Kenny, 1986). Då tidigare studier kring könsdiversitet i styrelser och dess påverkan på finansiella prestationer haft blandade resultat indikerar detta på att förhållandet mellan variablerna är komplext och indirekta, vilket är anledningen till att mediering implementeras i studien.



3. Teoretisk referensram och tidigare studier

3.1 Styrelsens roll

Styrelsen i ett företag spelar en avgörande roll för att säkerställa organisationens långsiktiga framgång och stabilitet. Deras beslutsfattande har en direkt inverkan på företagets resultat och dess förmåga att skapa värde för sina intressenter (Roberts, McNulty & Stiles, 2005).

Styrelsers påverkan på företags utfall sträcker sig från strategisk planering och resursallokering, till riskhantering och etiska ställningstaganden. De formulerar företagets strategi och sätter riktningen och visionen för dess framtid (Hermalin & Weisbach, 2003). Styrelsen ansvarar också för att fördela resurser, som kapital och personal, vilket direkt påverkar företagets framgång och lönsamhet (Jensen, 1993). Vidare så övervakar styrelsen företagets risknivåer och säkerställer adekvata kontroller och åtgärder för att minimera potentiella förluster (Adams et al., 2010), vilket bidrar till att göra företag mer motståndskraftiga mot ekonomiska och operativa utmaningar. Slutligen har styrelsen en avgörande roll i att upprätthålla företagets etik och integritet genom att skapa en företagskultur som främjar etiska värderingar och efterlevnad av lagar och regler (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004), vilket skyddar företagets rykte och relationer med intressenter och påverkar dess långsiktiga framgång.

3.2 Kvinnor i styrelser

Det finns tidigare studier som hävdar att företag med diversifierade styrelser presterar sämre än de styrelser som endast består av män. Ryan och Haslam (2005) hävdar att det kan vara så att företags dåliga prestationer triggar företag att integrera kvinnor i styrelsen. Är så fallet kan kvinnor föredras i de ledande roller som är förknippade med ökad risk för negativa konsekvenser. Detta kan resultera i att de styrelseroller som kvinnor uppnår är mer osäkra än de som män innehar. Ryan och Haslam tankar kring kvinnor i styrelsen är kopplade till metaforen glasstup vilket tidigare benämns i problemdiskussionen. I deras studie lyfter forskarna också fram att det inom ledarskapslitteraturen finns bevis, vilket tyder på att kvinnor utses till ledande positioner



under andra omständigheter än män. Kvinnor tenderar också att ha särskilda typer av ledande positioner och är mer benägna att ansvara över personal, utbildning och marknadsföring, i stället för kritiska operativa eller kommersiella funktioner vilket är mer benäget att utföras av män. Finanslitteraturen har också fastställt att det finns en koppling mellan företagsprestationer och förändring av ledarskapet. Detta innebär att när aktieprestationen sjunker är företag med benägna att göra förändringar i styrelsen, än vad de är vid stabila eller förbättrade prestationer. Det har även enligt finanslitteraturen fastställts bevis kring att det finns en positiv korrelation mellan företagsprestation och antalet styrelseuppdrag som ledamöter håller. Ett bra presterande företag har ledamöter som till följd av de bra prestationerna vanligtvis blir utnämnda till andra styrelser. Ledamöter i företag som presterat dåligt å andra sidan tenderar att vara ”ärrade för livet”, och då ha svårt att få nya uppdrag.

I studien undersöktes prestationer i FTSE 100. Resultatet visar att företag som adderar en man till styrelsen har en relativt stabil företagsprestation både före och efter förvärvet. Företag som adderar en kvinna när aktiemarknaden är stabil påvisar en positiv prestation. I studien har det däremot upptäckts att kvinnor särskilt ofta placeras i styrelsepositioner under perioder av allmän finansiell nedgång eller nedgång i företagsprestationer (Ryan & Haslam, 2005).

Tidigare forskning indikerar att styrelseledamöter med lägre närvaro på möten också är mindre troliga att sitta i övervakningskommittéer. Kvinnor har generellt högre närvaro vid styrelsemöten än män och är därmed mer sannolika att sitta i övervakningskommittéer. Styrelser tenderar också att placera ut kvinnor i olika kommittéer, och kvinnor i styrelser är mer sannolika att vara en del av kommittéer än män. Det är endast i kompensationskommittéer det finns fler män än kvinnor. Tidigare forskning visar dessutom att kvinnor är överrepresenterade i övervakningskommittéer, vilket innebär att andelen kvinnor i dessa kommittéer är högre än andelen kvinnor i styrelser (Adams & Ferreira, 2009; Terjesen, Sealy & Singh, 2009).

Att kvinnor är mer sannolika att vara en del av kommittéerna kan bero på en rad olika saker. En möjlig aspekt kan vara deras lägre representation i ledningspositioner, vilket resulterar i mer tid och utrymme att engagera sig i kommittéarbetet (Terjesen, Sealy &



Singh, 2009) En annan möjlighet kan vara att kvinnor generellt sett är bättre på riskhantering. Chen, Ni och Tong (2015) menar att de manliga och kvinnliga normerna skiljer sig åt vilket resulterar i att de tar sig an risk på olika sätt. Kvinnor har fått lära sig att vara omtänksamma, hjälpsamma och osjälviska. Män, å andra sidan, har fått lära sig att vara aggressiva och uppgiftsorienterade. Mäns och kvinnors inlärdade beteendemönster har resulterat i att män och kvinnor använder olika beslutsregler när de utvärderar etiska frågor. Tidigare forskning visar att kvinnor bryr sig mer om etiska frågor än män. Forskarna menar att etik och riskhantering hänger ihop, där riskhantering är den operativa formen av etiska principer. Företag åtar sig högre etik som ett instrument för riskhantering, de åtar sig också etiska styrningsmekanismer för att vinna förtroende hos sina intressenter. Det kan därför göras antaganden om att kvinnor i styrelser kommer öka det etiska engagemanget i företaget vilket i sin tur minskar företagsriskerna (Chen, Ni & Tong, 2015; Eagly & Wood, 1999).

Forskning har även visat att individer ofta överskattar sin egen kunskap, där män generellt uppvisar större självsäkerhet än kvinnor. Denna överdrivna självsäkerhet blir mer uttalad och problematisk vid komplexa uppgifter med tvetydig återkoppling, vilket är typiskt för riskhantering. Män har därmed en tendens att överskatta sin förmåga att hantera risk, medan kvinnor är mer försiktiga och mindre benägna att inta extrema positioner. Detta innebär att kvinnor och män kan fatta olika riskfyllda beslut trots att de båda uppvisar samma grad av riskaversion, eftersom de värderar sina kunskaper på olika sätt (Chen, Ni & Tong, 2015; Lundeberg, Fox & Puncochar, 1994).

3.3 Teori om social identitet

Social identitetsteori kan beskrivas som de gruppdynamiker som uppstår genom varierande gruppammansättningar. Tajfel (1982) framhåller att individers syn och uppfattning av andra grupper är influerade av deras egen självbild samt behovet av att stärka sin grupptillhörighet och identitet. Vidare förklarar Tajfel att interngrupsrelationer präglas av två grundläggande mekanismer: kategoriseringsprocesser och social identitetsteori. Kategoriseringsprocesser innebär att människor sorteras in i olika grupper baserat på gemensamma attribut och fördomar. Social identitetsteori förklarar hur individer definierar sin identitet genom att jämföra



sig med andra grupper. Tajfel argumenterar för att dessa mekanismer kan resultera i interna konflikter inom heterogena grupper, då grupper söker efter att stärka sin egen status och bedöma andra negativt. Beteendet kan leda till diskriminering och förtryck av mindre inflytelserika grupper, samt minska samarbete och interaktion mellan grupper (Tajfel, 1982).

Tidigare studier har applicerat social identitetsteori på styrelser för att undersöka hur dynamiken i styrelserummet upplevs av kvinnliga och manliga ledamöter. Mathisen, Ogaard och Marnburgs (2013) undersökte hur olika begrepp uppfattas av olika kön. Eftersom kvinnor historiskt har varit en minoritet i styrelser, kan social identitetsteori förutsäga att de upplever styrelsedynamiken annorlunda än män.

I manligt dominerade styrelser kan kvinnor ha svårt att uppfylla de förväntade egenskaperna, intressena, målen och arbetssättet, eftersom de associeras med stereotypiska manliga egenskaper. Kvinnor blir då en utanför-grupp, medan män utgör en inne-grupp. Utanför-gruppen kan ha sämre förutsättningar att påverka styrelsens arbete, vilket resulterar i att all kompetens inte utnyttjas optimalt. Inne-gruppen upplever ofta en starkare sammanhållning eftersom dess medlemmar kategoriseras i liknande sociala grupper på grund av deras likheter, vilket stärker deras band.

Styrelser med både inne- och utanför-grupper kan ha en splittrad identitet, vilket kan skapa hinder och öka konflikter. Även jämställda styrelser utan minoritetsgrupper kan uppleva olikheter, och social identitetsteori kan fortfarande vara relevant i sådana sammanhang (Mathisen, Ogaard och Marnburgs, 2013).

3.4 Teorin om Token

Enligt Kanter kan grupper delas in i fyra kategorier baserat på könsfördelningen inom gruppen. Dessa kategorier är enhetliga grupper, skeva grupper, lutande grupper och balanserade grupper. En grupp betraktas som balanserad när könsfördelningen mellan män och kvinnor ligger på 60:40, medan en skev grupp karaktäriseras av en fördelning på 85:15 mellan män och kvinnor. Enligt Kanters teori är begreppet token främst tillämpligt i grupper där fördelningen är ojämn. I denna studie undersöks flera typer av grupper, då alla börsnoterade företag i Sverige inkluderas. Kvinnors representation i



styrelser varierar mellan bolagen, och studien gör ingen skillnad på företag. I styrelser som har en jämn fördelning mellan män och kvinnor, betraktas kvinnor inte som token enligt Kanter (1993).

I Sverige finns ingen lag om kvotering, men det är ändå möjligt att kvinnor inkluderas i styrelser på grund av det institutionella tryck som råder i samhället. Detta kan medföra att kvinnor upplever att de är en del av styrelsen enbart på grund av samhällets förväntningar och därmed representerar en kategori snarare än sin egen individualitet. Det innebär att Kanters definition av token också kan vara relevant även för grupper som inte har en skev fördelning. Därför bör tokens inte enbart definieras utifrån gruppens sammansättning utan även utifrån motiven bakom individernas deltagande i gruppen.

Inom det institutionella trycket finns fem huvudtyper, dessa är externt tryck, tryck från beståndsdelar, stadgad och överensstämmelse av institutionell press inom en organisations befintliga mål, press från juridiska myndigheter samt press till följd av miljösäkerhet. Externa intressegrupper är de som sätter institutionell press på företag. Kunder är de i intressegruppen som ställer mest krav på företags beståndsdelar, samt hur de profilerar sig, kundernas förväntningar på företaget är även något som förändras med tiden. Vissa konsumenter kräver att företag uppnår jämställdhet mellan könen för att de skall vara kunder hos dem. En konsekvens av påtryckningarna för jämställdhet är att flera publika företag väljer att anta socialt ansvar som ett internt mål, vilket kan leda till ökad extern prestige och förbättrat rykte enligt Wooten (2001).

Enligt marknadsanalyser tenderar företag att reagera på påtryckningar från konkurrenter, myndigheter, demografiska förändringar och kundkrav i sin inlärningsprocess (DiMaggio & Powell, 1983). Därmed antar företag ofta en kvinnovänlig politik som svar på institutionella påtryckningar för att undvika problem som diskriminering och rättsliga påföljder för sexuella trakasserier, samt för att överleva i en miljö som präglas av demografiska förändringar på arbetsmarknaden.

Meyer och Rowan (1977) menar på att det finns olika institutionella normer i samhället vilka influerar företags beteende och beslutsfattareprocesser. Det finns tre huvudnormer, dessa är mimetic press, normativ press och coercive press. Normerna kan komma från



lagar och regler, men också från värderingar och övertygelser om samhällskulturer. I Sverige är det främst den normativa pressen som överensstämmer med hur samhället ser ut. Normativ press innebär att det finns press från den externa miljön, som specificerar hur saker bör göras. De definierar legitima medel företag bör efterleva för att uppnå värdefulla mål. Trycket från de externa intressenterna medför därför ett starkt engagemang hos företagen rörande jämställdhetsfrågor (Rigolini & Huse, 2021).

Tidigare i studien har det nämnts att kvinnliga tokens i bolagsstyrelser kan uppleva olika scenarion såsom synlighet, kontrast och assimilering. Däremot skriver Kanter i sin bok att det inte endast är kvinnor i styrelsen som påverkas av token, mäns agerande skiljer sig också åt med tokens i gruppen. Män kan uppleva tokens som ett hot då de utmanar inne-gruppens premisser. Tokens kan även influera andra gruppmedlemmar och på så sätt påverka till förändring. Finns det token-kvinnor i gruppen tenderar män också att hamna inom ramen av vad som är stereotypiskt för män (Kanter, 1993).

3.5 Genusdiversitet i styrelser och dess inverkan på styrelsearbete

I detta avsnitt utforskar vi hur genusdiversitet inom styrelser påverkar företags strategiska beslut och övervakningskapacitet.

Först bör begreppet genusdiversitet förtydligas. I en metaanalys utförd av Teemu Makkonen (2022) definieras diversitet som förekomsten av varierande status inom en specifik population. Styrelsediversitet definieras således som variationen inom en specifik styrelse, vilket följer i linje med tidigare forskning (t.ex. Adams & Ferreira, 2009; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Gordini & Rancati, 2017; Miller & Triana, 2009; Post & Byron, 2015; Torchia et al., 2018). Tidigare studier har visat att genusdiversitet inom styrelser påverkar både styrelsens förmåga att övervaka företagets verksamhet (Adams & Ferreira, 2009) och de affärsstrategier de väljer att implementera (Hillman, Cannella & Harris, 2002).

3.5.1 Könnsdiversitet i styrelser och riskprofiler

I studien "Board Gender Diversity, Innovation, and Firm Performance" (2018) undersöker Chen, Leung och Evans sambandet mellan könnsdiversitet i företagsstyrelser och företagets innovationsförmåga. De upptäckte att när företagsstyrelser hade en högre



andel kvinnliga ledamöter fanns det en tydlig koppling till förbättrad övervakning av företagets innovativa initiativ. Denna upptäckt tyder på att högre representation av kvinnor i styrelserummet stärker styrelsens förmåga att övervaka och kontrollera företagets strategier. Företag som uppvisade en större könsdiversitet i styrelsen påvisade också förbättrade finansiella utfall.

I en artikel som undersöker kopplingen mellan könsdiversitet i styrelser och dess påverkan på företagsstyrning och finansiell prestation, undersöker forskarna relationen mellan andelen kvinnor i ledande befattningar och effektiviteten i företags övervakningssystem. De konstaterar att företag som har en högre representation av kvinnor i styrelsen tenderar att ha mer effektiva övervakningssystem. Dessa förbättrade system innefattar bland annat förbättrad rapportering och transparens, mer effektiva interna kontroller och mer robusta ledningsstrukturer. Detta leder i sin tur till att företag med större könsdiversitet i styrelserummet uppvisar bättre riskprofiler och finansiella resultat (Hillman et al. 2002).

Hillman et al. (2002) ägnar uppmärksamhet åt en specifik aspekt inom riskhantering, nämligen hur mångfald vid beslutsfattande påverkar företags riskbedömning och risktolerans. Genom att utforska hur olika individer hanterar och bedömer risker, ämnar studien till att ge en djupare förståelse för hur mångfald i ledningsgrupper kan bidra till en mer balanserad och effektiv riskhanteringsstrategi. Resultaten från forskningen visar att kvinnliga ledamöter i styrelsegrupper generellt sett uppvisar en större riskaversion jämfört med sina manliga kollegor. Det innebär att kvinnor i ledande positioner tenderar att vara mer försiktiga när de bedömer potentiella risker, och de är mer benägna att vidta åtgärder för att minimera och hantera dessa risker. Detta står i kontrast med de manliga ledamöternas inställning, vilken ofta är mer riskbenägen och innefattar en högre grad av osäkerhet när de fattar beslut.

En viktig implikation av dessa resultat är att ökat mångfald i ledningsgrupper, särskilt vad gäller kön, kan bidra till en mer nyanserad och väl avvägd syn på riskhantering. Genom att kombinera riskaversiva och riskbenägna attityder kan ledningsgrupper uppnå en bättre balans mellan att vara försiktiga och att ta nödvändiga risker för att driva företaget framåt.



Sammanfattningsvis understryker resultaten från dessa studier betydelsen av genusdiversitet i styrelserummet vad gäller att förbättra företagsresultat och övervakningssystem. De stödjer även uppfattningen att kvinnor i styrelser kan bidra med nya perspektiv, erfarenheter och färdigheter, vilka kan leda till effektivare övervakning av företagets investeringar och övergripande finansiella hälsa. Genom att inkludera kvinnor i styrelser kan företag därmed dra nytta av de potentiella fördelar som genusdiversitet medför, och på så sätt skapa en mer dynamisk och effektiv ledningsstruktur. Detta kan minska risken för finansiella förluster, bedrägeri och andra problem som kan uppstå på grund av bristande övervakning och kontroll. Genom att ha effektivare övervakningssystem, inklusive bättre rapportering, interna kontroller och robusta ledningsstrukturer, kan företag också förbättra sin finansiella prestanda. Givet detta är vår första hypotes följande:

H1: Ökad könsdiversitet i styrelser minskar företagets risk.

3.6 Könsdiversitet i styrelser och dess effekt på strategival

Hillman, Cannella Jr. och Harris (2002) genomförde en forskningsartikel som undersökte strategiska skillnader mellan olika kön och minoritetsgrupper inom företagsstyrelser. I deras artikel presenterar författarna en rad intressanta resultat som bidrar till ökad förståelse av hur styrelsesammansättningen kan påverka företagets beslutsfattande och prestationer. Författarna noterar också att ledamöter i styrelser från minoritetsgrupper och kvinnor oftast har en annorlunda strategisk inriktning jämfört med manliga ledamöter.

Författarna förklarar att kvinnor är mer benägna att se på företagsfrågor utifrån ett intressentperspektiv. Det innebär att de tar hänsyn till och balanserar intressena hos alla parter involverade i företaget, såsom anställda, kunder, leverantörer samt samhället i stort (Hillman et al., 2002). Å andra sidan tenderar män att anta ett aktieägarperspektiv, där primärt fokus ligger på att maximera aktieägarvärdet och prioritera kortsiktiga ekonomiska mål (Hillman et al., 2002).

När företagsstyrelser inkluderar kvinnor och personer från minoritetsgrupper skapas ett mångfald av strategiska synsätt och metoder. Detta bidrar till ett mer inkluderande,



heltäckande och dynamiskt strategiskt angreppssätt inom företaget, vilket kan gynna berörda parter (Hillman et al., 2002). Studiens resultat betonar vikten av mångfald i företagsstyrelser, inte enbart ur ett rättvise- eller jämställdhetsperspektiv, utan även för att utforma hållbara, långsiktiga och effektiva företagsstrategier.

Denna forskning stärker uppfattningen att främjande av mångfald i företagsstyrelser kan erbjuda unika strategiska perspektiv och metoder, vilket kan resultera i ökad innovation, bättre riskhantering samt förbättrade resultat för företag och alla dess intressenter (Hillman et al., 2002). En mer diversifierad styrelsekomposition kan bidra till en mer holistisk förståelse av företagets roll och ansvar gentemot berörda parter. Detta kan i sin tur bidra till en mer hållbar och framgångsrik verksamhet.

3.7 Risks påverkan på finansiella prestationer

Sambandet mellan risktagande och finansiell prestation är en central fråga inom finans- och affärsområdet, och att förstå detta förhållande är avgörande för ett företags framgång. För att få en djupare förståelse för denna relation och dess nyanser är det viktigt att noggrant analysera olika faktorer och dess inverkan på sambandet mellan risktagande och finansiell prestation. I följande avsnitt kommer en översikt av tidigare forskning presenteras för att ge en mer detaljerad bild av hur dessa faktorer påverkar varandra och hur de samverkar inom den komplexa strukturen av risk och prestation. Det är viktigt att poängtera att relationen mellan risktagande och finansiell prestation inte är en enkel linjär korrelation utan snarare en mångfacetterad interaktion som kräver noggrann analys och förståelse.

I studier av Faccio et al. (2016) och Graham & Harvey (1999) utforskas sambandet mellan riskhantering och företagens finansiella prestationer ur olika perspektiv. Faccio et al. fokuserar på en specifik aspekt av riskhantering, nämligen hur mångfald i beslutande positioner påverkar riskbedömning och risktolerans. Deras forskning visar att kvinnliga chefer tenderar att vara mer riskaversiva jämfört med sina manliga kollegor, vilket innebär att de generellt är mer försiktiga när de bedömer potentiella risker och beslutar om hur de ska hanteras. Faccio et al. (2016) föreslår att organisationer bör sträva efter mångfaldiga beslutsgrupper, särskilt vid riskhantering, för att säkerställa att alla perspektiv beaktas vid bedömningen av potentiella risker.



Detta kan hjälpa organisationer att fatta mer välgrundade beslut, vilket minskar risken för negativ påverkan på den finansiella prestationen. Vidare kan mångfald bidra till ökad attraktion för kunder och anställda med olika bakgrunder, vilket kan leda till positiv påverkan på långsiktig finansiell prestation (Hillman et al., 2002).

Graham & Harveys (1999) betonar vikten av att effektivt implementera riskhanteringsmetoder inom företagets verksamhet och hur dessa metoder kan påverka företagets prestation på olika sätt. De hävdar att enbart kunskap om riskhantering är otillräckligt för att uppnå optimala resultat. Graham och Harvey understryker behovet av en systematisk och omfattande riskhanteringsansats som anpassas efter företagets unika förmåga, storlek och kultur. En sådan riskhanteringsansats kan inkludera riskidentifiering, riskbedömning, riskprioritering och riskmitigering.

Enligt Graham & Harvey (1999) påverkas riskhanteringsprocessen av flera faktorer, inklusive företagets ledningsstruktur och kultur, beslutsfattande processer, interna och externa informationsflöden samt företagets finansiella strategi och mål. Dessa faktorer kan antingen främja eller hindra effektiviteten i riskhantering och därmed påverka företagets finansiella prestation.

Ett annat område som studeras inom risk och finansiell prestation är betydelsen av företagets styrelse och dess roll i riskhanteringsprocessen. Forskning av Adams & Mehran (2003) visar att företag med starka och effektiva styrelser är bättre rustade för att hantera risker och uppnå bättre finansiell prestation. En stark styrelse kan förbättra beslutsfattandet genom att införa system och processer för att säkerställa att riskerna är korrekt identifierade, bedömda och hanterade, samt att alla beslut fattas med hänsyn till företagets långsiktiga mål och strategier.

På samma sätt har studierna utförda av Bagh, Razzaq & Khan (2017) samt Arrfelt et al. (2018) undersökt förbindelsen mellan riskhantering och finansiella resultat i organisationer. Resultaten från båda undersökningarna indikerar en tydlig koppling mellan effektiv riskhantering och förbättrade finansiella resultat samt hållbar tillväxt. Bagh et al. (2017) genomförde en fördjupad analys av ämnet och fann att en systematisk och omfattande strategi för riskhantering är av avgörande betydelse för att förbättra



organisationers finansiella prestanda och främja hållbar tillväxt. Författarna hävdar att organisationer som har en formell och effektiv riskhanteringsplan har större möjlighet att uppnå bättre finansiella resultat och en mer hållbar tillväxt.

Riskhantering utgör en väsentlig del av beslutsfattandet för organisationer, och dess betydelse kan inte förbises. Genom att anta en systematisk och omfattande ansats till riskhantering kan organisationer reducera potentiella hot och erhålla nya möjligheter, samtidigt som de skyddar sina tillgångar och sitt anseende. Arrfelt et al:s meta-analys (2018) visade å andra sidan att olika typer av risktagande har varierande effekter på företagsprestationer. Denna upptäckt betonar vikten av att beakta risktypen vid bedömning av dess inverkan på finansiella resultat. Organisationer bör inte enbart fokusera på att hantera risker utan också balansera risktagande och riskhantering.

Sammanfattningsvis tillhandahåller dessa studier bevis för den avgörande roll som riskhantering spelar för att främja finansiella resultat och hållbar tillväxt inom organisationer. Organisationer bör anamma en systematisk ansats för riskhantering, överväga risktypen vid bedömning av dess inverkan och inkludera mångfald i beslutsfattandeprocesser, särskilt i samband med riskhantering, för att uppnå optimala resultat. Med tanke på att kvinnor generellt är mer riskaversiva och att kvinnors närvaro i styrelser är kopplad till bättre finansiell prestation är vår andra hypotes följande:

H2: Minskad risk har en positiv effekt på finansiella prestationer.

3.8 Mediering av könsdiversitet i styrelser och finansiell prestation

Tidigare litteratur framhåller många positiva effekter av könsdiversifierade styrelser. Det finns däremot också potentiella nackdelar enligt flera forskare. Trots att heterogena styrelser tar mer välgrundade beslut, kan brist på förtroende, samarbete och delade erfarenheter hämma hastigheten i beslutsprocessen. Dessa hinder kan i sin tur påverka företags förmåga att på ett framgångsrikt sätt utveckla sina strategier (Adams & Ferreira, 2009; Nielsen & Huse, 2010). Övervakningseffektiviteten i företag med starkt aktieägarskydd kan också påverkas negativt av könsdiversifierade styrelser (Adams & Ferreira, 2009; Jensen, 1993). Post & Byron (2015) förklarar att det finns skillnader i



hur könsdiversifierade styrelser påverkar företagsresultat beroende på det land de verkar i och dess kulturella och lagliga normer. I länder med starkt aktieägarskydd har kvinnliga styrelseledamöter en positiv effekt på företagsresultat. I länder med svagt aktieägarskydd har kvinnor i styrelser motsatt effekt; företagsresultaten blir sämre om det finns kvinnor med i bolagsstyrelsen. Det finns således ingen entydig koppling mellan könsdiversitet i styrelser och företagsprestationer (Carter et al., 2010). Detta indikerar att det finns flera faktorer som påverkar resultat för företaget, och att det inte går att utgå från styrelsens demografiska egenskaper enbart (Østergaard, Timmermans & Kristinsson, 2011).

Trots motstridande resultat i tidigare forskning finner vi tillräckligt med bevis som stöder ett positivt förhållande mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestation. Se Ararat et al. (2015), Carter et al. (2003), Erhardt et al. (2003), Gordini & Rancati (2017) och Post & Byron (2015). Cannella, Finkelstein & Hambrick (2009) påpekar att motstridiga resultat indikerar att förhållandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiella resultat inte är enkelt och direkt, utan snarare komplext och indirekt. Genom användningen av medierande variabler kan detta motverkas genom att identifiera hur en variabel påverkar en annan och därigenom skapa en mer robust förklaring av det kausala förhållandet (Baron & Kenny, 1986).

Miller & Triana (2009) föreslår att styrelseprocesser, organisationskultur och intressentrelationer är viktiga medierande variabler som kan förklara hur styrelsediversitet påverkar företagsprestationer. Styrelseprocesser hänvisar till hur styrelsemedlemmarna interagerar med varandra och fattar beslut, och en mer mångfaldig styrelse kan förbättra kvaliteten på beslutsprocessen genom att ta med olika perspektiv och expertis (Miller & Triana, 2009). Organisationskultur avser de värderingar, normer och praxis som delas av medlemmar i en organisation, och en mer mångfaldig styrelse kan bidra till att främja en mer inkluderande och öppensinnad kultur som kan främja innovation och kreativitet (Miller & Triana., 2009). Slutligen hänvisar intressentrelationer till hur styrelser interagerar med olika intressenter, såsom aktieägare, anställda, kunder och leverantörer. En mer diversifierad styrelse kan vara bättre rustad för att förstå och svara på behoven och förväntningarna hos olika



intressenter, vilket kan förbättra företagets rykte och långsiktiga hållbarhet (Miller & Triana., 2009).

Enligt Chen, Leung och Evans (2018) finns det en positiv koppling mellan andel kvinnor i styrelser och företagsinnovation, vilket leder till förbättrade finanser. De föreslår att detta kan förklaras av att kvinnor oftare bidrar med mångfald av erfarenheter och kunskaper i styrelserummet. De är även mer benägna att ifrågasätta befintliga normer och presentera nya idéer och perspektiv.

Det är viktigt att notera att relationen mellan styrelsediversitet och företagsprestation kan variera beroende på den specifika kontexten där företaget verkar. Ararat, Aksu & Çetin (2015) undersöker hur styrelsediversitet påverkar företagsprestation i tillväxtmarknader och finner att relationen förmedlas genom kanaler såsom förbättrat strategiskt beslutsfattande, riskhantering och intressentrelationer. De hävdar att i tillväxtmarknader, där det kan finnas större politiska och ekonomiska osäkerheter, kan en mer mångfaldig styrelse vara bättre rustad för att identifiera och svara på risker och möjligheter. Författarna förklarar att det fortfarande krävs mer forskning inom ämnet, och att det kan finnas fler medierande variabler som härleder effekten könsdiversitet i styrelser har på finansiell prestanda.

Eftersom vi har funnit tillräckligt med bevis för att styrelsens könsdiversitet har en positiv orsakseffekt på finansiell prestanda, hävdar vi att denna effekt är indirekt eftersom den medieras av risk. Vår tredje hypotes är därför:

H3: Risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda.



4. Empirisk Metod

4.1 Paneldata

Paneldata, även kallat longitudinell data, utgör en form av mångsidig data som omfattar en tidsserie för varje tvärsnittselement i en datamängd (Wooldridge, 2019). I denna studie används paneldata då samma företag undersöks under en femårsperiod.

Ytterligare anledning till användandet av paneldata i studien är att den möjliggör analys av ett flertal observationer för varje ingående dataenhet. Studien innehåller en jämnt fördelad datauppsättning där varje delmängd har en lika stor mängd inputs. En sådan fördelning av data medför förbättrade resultat samt reducerad varians, vilket resulterar i ett smalare konfidensintervall (Wooldridge, 2019).

Användningen av paneldata för att undersöka samma företag över en tidsperiod kan ge bättre resultat än andra metoder, främst på grund av två faktorer. För det första minskar det risken för snedvridning av data genom att hantera bortglömda variabler, eftersom det tar hänsyn till dold heterogenitet i form av företagsspecifika och tidsspecifika effekter (Angrist & Pischke, 2009; Wooldridge, 2019). För det andra möjliggör det kausala slutsatser där det annars kan vara svårt att etablera orsakssamband (Bell, Bryman & Harley, 2022; Wooldridge, 2019).

Ferreira & Adams (2009) belyser två viktiga endogenitetsproblem som påverkar studier av könsdiversitet i företagsstyrelser; utelämnad variabelbias och omvänd kausalitet.

Utelämnad variabelbias kan exempelvis uppstå när företag har en progressiv företagskultur som leder till både förbättrad styrning och ökad könsdiversitet, vilka i sin tur potentiellt påverkar risk och finansiell prestanda. (Adams & Ferreira, 2009).

Omvänd kausalitet kan förekomma på grund av mäns och kvinnors val att ansluta sig till styrelser i olika sektorer eller branscher. Farrell & Hersch (2005) påpekar att kvinnor främst ingår i styrelser för framgångsrika företag på grund av den allmänna bristen på erfarna kvinnor. Genom att använda paneldata kan vi bland annat kontrollera för omvänd kausalitet och andra samverkande faktorer (Bell et al., 2022; Wooldridge, 2019). I kontrast till detta har exempelvis tvärsnittsstudier svårigheter med att beakta särskilda oidentifierade effekter, eftersom de bara fokuserar på en tidsperiod (Bell et al., 2022; Wooldridge, 2019). Följaktligen så kan användandet av paneldata möjliggöra mer



precisa resultat samtidigt som det motverkar viktiga endogenitetsfrågor (Angrist & Pischke, 2009).

I en litteraturoversikt konkluderar Carter et al., (2010) att effekten som strategiformulering har på ett företags lönsamhet är inte omedelbar. Med bakgrund av Carter et al.'s fynd resoneras det att det samma borde gälla för könsdiversitet. Ett longitudinellt tillvägagångssätt tar hänsyn till Carter et al.'s fynd och skiljer sig från vissa tvärsnittsstudier. Tvärsnittsstudier kan dock delvis ta hänsyn till detta genom att mäta prestationen vid ett senare tillfälle (t.ex. Bear et al., 2010; Carter et al., 2010; Chen et al., 2018; Miller & Triana, 2009). Denna typ av metod är i regel inte lika robust som att studera varje företag under en längre tidsperiod (Angrist & Pischke, 2009).

Vidare är studiens forskningsdesign mindre känslig för tidsskillnader vad gäller variablerna (Wooldridge, 2019). Risken är stor för att det finns vissa år då ekonomin varit särskilt svag. Genom att använda en longitudinell metod kontrollerar vi för marknadsfluktuationer och risken för att exogena effekter minskar. Slutsatsen är därför att panel-data ger mer tillförlitliga resultat för denna studie.

4.2 Mediering

I en av de tidigaste studierna om medierande variabler beskriver Kenny & Baron (1986) syftet med medierande variabler. Kenny & Baron (1986) förklarar att mediering sker när en given variabel helt eller delvis förklarar förhållandet mellan två andra variabler. En medierande variabel är därmed orsaken till den effekt som uppstår i en beroende variabel. En modererande variabel, å andra sidan, påverkar styrkan och/eller riktningen mellan den oberoende och den beroende variabeln.

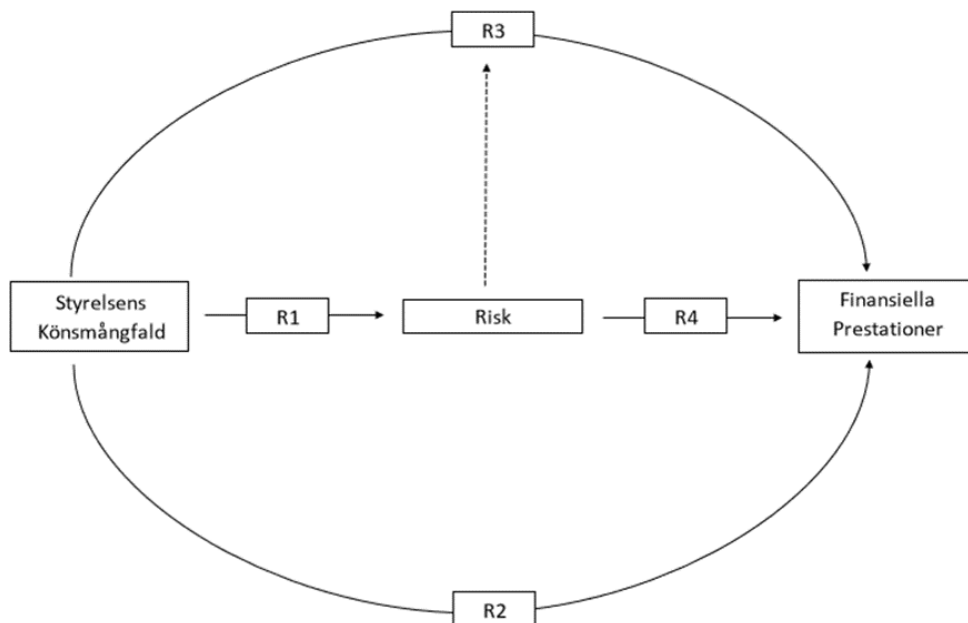
I denna studie tillämpas samma medieringsteknik som Baron & Kenny förespråkar i sin studie (1986). Denna metod har tillämpats i tidigare forskning som studerar könsdiversitet i företagsstyrelser (t.ex. Bear et al., 2010; Miller & Triana, 2009; Torchia et al., 2018). I denna studie innebär detta att den oberoende variabeln är styrelsens könsdiversitet, den medierande variabeln är risk och den beroende variabeln är finansiell prestation.



För att mäta medieringseffekten kommer följande tre regressioner att genomföras;

1. Effekten könsdiversitet i styrelser har på risk. (R1)
2. Effekten könsdiversitet i styrelser har på finansiella prestationer. (R2)
3. Effekten könsdiversitet i styrelser och risk har på finansiella prestationer. (R3)

För att påvisa en medierande effekt krävs det att styrelsens könsdiversitet har en betydande påverkan på R1 och R2, samt att riskens effekt är signifikant medan påverkan av styrelsens könsdiversitet blir delvis eller helt reducerad i R3 (Baron & Kenny, 1986). Det sista villkoret innebär att när det justeras för risk minskar effekten av styrelsens könsdiversitet på finansiell prestation jämfört med dess effekt i R2. Detta beror på att påverkan av styrelsens könsdiversitet i den slutliga regressionen medieras av risk. Fullständig mediering innebär att könsdiversiteten i styrelsen inte är signifikant medan risken är det i R3, eftersom könsdiversiteten i styrelsen inte längre påverkar den finansiella prestationen när det tas hänsyn till risk (Baron & Kenny, 1986).



Figur 2. R1 genomförs för att testa H1, R3 och R4 genomförs för att testa H2 och R2, R3 och R4 testas H3.



1. Effekten könsdiversitet i styrelser har på risk. (R1)	<i>H1: Ökad könsdiversitet i styrelser minskar företagets risk</i>
2. Effekten könsdiversitet i styrelser har på finansiella prestationer. (R2)	<i>H2: Minskad risk har en positiv effekt på finansiella prestationer.</i> <i>H3: Risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda.</i>
3. Effekten könsdiversitet i styrelser och risk har på finansiella prestationer. (R3)	
4. Effekten risk har på finansiella prestationer. (R4)	

Figur 3. Hypotesöversikt

4.3 Datainsamling och urval

4.3.1 Datainsamling

I denna studie har data samlats in från olika databaser, vilket innebär att sekundärdata har använts. Dessa databaser har hämtat sin data från primärkällor i form av svenska börsnoterade bolags årsredovisningar och/eller stämmoprotokoll. Användandet av sekundärdata är tidseffektivt och ett fördelaktigt tillvägagångssätt i omfattande studier (Bryman & Bell, 2017). Då det i studien hämtas data rörande alla svenska börsnoterade företag är det en stor mängd data det rör sig om, vilket inte tidsmässigt hade varit möjligt att samla in manuellt från primärkällor. De databaser som används i studien är Retriever Business, Thomson Reuters Datastream och Thomson Reuters Eikon. Då den data som används är sekundärdata har stickprover genomförts för att jämföra data från databaserna med de börsnoterade bolagens årsredovisningar. Detta har gjorts för att säkerställa kvalitén på databaserna så att de är tillförlitliga.

4.3.2 Urvalsprocess

Bolagen som används i studien är tagna från Nasdaq OMX Stockholm (OMXS), vilket är den största börsmarknaden i Sverige sett till marknadsvärde. Studien kommer endast att baseras på svenska företag, detta då det fortfarande finns mycket forskning kvar som behöver göras för att säkerställa hur kvinnor i svenska bolagsstyrelser faktiskt påverkar företagets finansiella prestationer och dess risk. Sverige som land har också valts till följd av Sveriges höga grad av kvinnor i arbete. Länder med hög grad kvinnor i arbete



har större sannolikhet att ha kvinnor som når en plats i styrelsen (Tyrowicz et al., 2020). Vidare valdes Sverige som undersökningsland då det finns mycket data kring studiens ämne, vilket medför ett mer korrekt resultat.

Undersökningsperioden har ett tidsspann mellan 2019–2023. Anledningen till tidsspannet är att det inte finns så mycket forskning kring ämnet under de senaste åren. Det sker fortfarande en ökning av kvinnor i styrelse, även om denna utveckling går långsamt framåt. Det är därför av intresse hur utvecklingen av kvinnor i styrelser påverkar finansiella prestationer i nutid.

4.4 Variabler

4.4.1 Beroende variabel – Finansiell prestation

I denna studie kommer Tobin's Q och ROA användas som mått på företagets finansiella prestation. Båda måtten har använts frekvent i tidigare forskning som undersökt sambandet mellan styrelsesammansättning och bolagsprestationer (Abdullah & Ismail, 2013; Adams & Ferreira, 2009; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Isidro & Sobral, 2015; Rose, 2007; Terjesen et al., 2016).

Tobin's Q definieras som förhållandet mellan företagets marknadsvärde och dess bokföringsvärde (Adams & Ferreira, 2009). Den förenklade version av Tobin's Q som användes i denna studie kan även benämnas som "Price-to-book value". Ett värde på Tobin's Q över ett antyder att investerare har höga förväntningar på företagets framtida tillväxt och lönsamhet, medan ett värde under ett signalerar att marknaden är mindre optimistisk om företagets långsiktiga framgång (Terjesen et al., 2016). Tobin's Q har visat sig vara ett effektivt mått på företagsprestation i forskning som undersöker sambandet mellan styrelsekomposition och företagsresultat.

ROA, eller avkastning på totalt kapital, är också ett vanligt förekommande mått på finansiell prestation (Abdullah & Ismail, 2013; Adams & Ferreira, 2009; Isidro & Sobral, 2015; Terjesen et al., 2016). ROA utvärderar hur effektivt ett företag kan generera vinst i relation till dess kapitalresurser (Andersson, 2017), och speglar därmed företagets kapabilitet att skapa avkastning på dess samlade tillgångar (Carter et al., 2010). I studien definieras ROA som företagets nettoresultat, dividerat med bolagets



genomsnittliga totala tillgångar. Samtliga värden för bolagen har hämtats från Thomson Reuters Datastream.

Tobin's Q och ROA är lämpliga mått för att utvärdera finansiell prestation och har använts frekvent i tidigare studier som undersökt relationen mellan styrelsekomposition och företagsprestation. Genom att använda dessa indikatorer är det möjligt att analysera hur könsdiversifierade styrelser påverkar företagens ekonomiska framgång.

4.4.2 Oberoende variabel – Könsdiversitet i styrelser

Tidigare forskning har huvudsakligen operationaliserat styrelsens könsdiversitet på tre sätt: förekomsten av kvinnliga ledamöter, könsfördelning i styrelser, samt proportionen av styrelseledamöternas kön med avseende på en jämn fördelning (Post & Byron, 2015). I denna studie kommer styrelsens könsdiversitet operationaliseras på det sistnämnda tillvägagångssättet. För att mäta detta kommer Blau- och Shannon-index att användas, vilka tidigare använts som mått för att beskriva könsvariationen inom styrelser (Harrison & Klein, 2007). Blau-indexet speglar den naturliga heterogeniteten som finns bland individer inom en viss grupp (Blau, 1977). Detta är viktigt när mångfald ska definieras som en andel av heterogenitet, vilket är syftet med denna operationalisering (Harrison & Klein, 2007). Blau-indexet beräknas enligt följande formel, där P_i representerar andelen styrelseledamöter i grupp i , det vill säga kvinnliga eller manliga ledamöter, och n är det totala antalet styrelseledamöter.

$$Blau_{i,t} = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$$

Eftersom kön definieras som en dikotom variabel (man eller kvinna) varierar Blau-indexet från 0, när endast en grupp av styrelseledamöter är närvarande, till 0,5, när det finns en jämn fördelning mellan män och kvinnor.

För att stärka måttet på könsdiversitet kommer även Shannon-indexet att användas, som är ett annat populärt mångfaldsmått (Shannon, 1948).

$$Shannon_{i,t} = - \sum_{i=1}^n P_i * \ln(1 + P_i)$$

Shannon-indexet varierar på samma sätt som Blau-indexet. Det sträcker sig från 0, där



endast en grupp av styrelseledamöter är närvarande (dvs. en helt manlig eller kvinnlig styrelse), till sitt högsta värde när det finns en jämn fördelning mellan män och kvinnor i styrelsen. Det maximala värdet för Shannon-indexet, när $P_i = 0,5$, är $\ln(2) \approx 0,693$, vilket indikerar en perfekt könsdiversitet (Shannon, 1948).

Shannon-indexet är, som ett resultat av dess logaritmiska natur, mer känsligt för små förändringar i fördelningen av könen inom styrelsen. Genom att använda både Blau-indexet och Shannon-indexet som mått på könsdiversitet är det därmed möjligt att få en mer omfattande och nyanserad bild av styrelsens sammansättning, vilket kan ge ytterligare insikter i hur könsdiversitet påverkar styrelsens funktion och prestation. Både Blau-indexet (Ararat et al., 2015; Bear et al., 2010; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Miller & Triana, 2009; Gordini & Rancati, 2017) och Shannon-indexet (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Gordini & Rancati, 2017) har tidigare använts för att studera könsdiversitet i styrelser. En ökning i något av dessa index indikerar en ökning i styrelsens könsdiversitet.

Det är viktigt att påpeka att Blau- och Shannon-indexen används som substitut för varandra. Varje regressionsanalys kommer att utföras två gånger, en gång med vardera index. De används därmed aldrig samtidigt, då det skulle resultera i hög kollinearitet (Hair et al., 2014; Wooldridge, 2019) och sakna mening eftersom de syftar till att operationalisera samma fenomen.

4.4.3 Medierande variabel – Risk

I flera tidigare studier har Debt-to-Equity (D/E), eller skuldsättningsgrad, använts som en indikator för risktagande (Li et al., 2021; Dobetz et al., 2006). D/E är ett finansiellt nyckeltal som ofta används för att bedöma ett företags finansiella hävstång. Det jämför ett företags totala skulder med dess totala egna kapital och beräknas genom att dividera totala skulder med totalt eget kapital. En högre skuldsättningsgrad indikerar en större finansiell hävstång och därmed en högre finansiell risk (BDC, 2023).

Enligt Modigliani & Millers (1958) teori om kapitalstrukturer, har de hävdade att kapitalstrukturer, inklusive skuldsättningsgrad, inte påverkar värdet av ett företag i en perfekt kapitalmarknad där investerare har fullständig information och där inga



transaktions- eller skattekostnader existerar. Detta innebär att företag inte kan öka sitt värde genom att välja en viss kapitalstruktur. I verkligheten finns det dock inga perfekta kapitalmarknader, och flera faktorer påverkar kostnaderna för skuldkapital och eget kapital. Till exempel kan företag med höga skuldsättningsgrader ha högre räntekostnader och riskpremier på sitt egna kapital, vilket kan reducera företagets totala värde. Detta beror på att skulder ofta har en fast ränta och att företag måste betala räntan oavsett deras försäljning eller lönsamhet (Gropp et al., 2002). Samtidigt kan skulder förstärka effekterna av förändringar i företagets rörelseintäkter, vilket kan leda till större potentiella vinster eller förluster. När försäljningen ökar kan företag med hög skuldsättningsgrad ha högre vinster på grund av sin finansiella hävstång. Detta innebär att företag använder skulder för att öka sin avkastning på eget kapital (Titman & Wessels, 1988). Om försäljningen minskar kan företag med höga skuldsättningsgrader uppleva större förluster på grund av ökad finansiell risk (Titman & Wessels, 1988). Det är på grund av detta som skuldsättningsgrad fungerar som en proxy för risk.

I denna studie kommer även företagets likviditetskvot användas som en indikator för risktagande, vilket motiveras av flera faktorer. Användningen av fler risk-mått bidrar till att förbättra analysens robusthet och öka resultatens validitet. Genom att inkludera både skuldsättningsgrad och likviditet kan studien ge en mer heltäckande bild av företagets finansiella risk. Likviditet är en viktig faktor för att bedöma ett företags förmåga att uppfylla sina kortsiktiga finansiella åtaganden, vilket är en kritisk aspekt av finansiell risk. Flera studier har visat att likviditetsrisk är en betydande prediktor för framtida finansiell hälsa och konkurs (Acharya et al., 2012; Altman & Sabato, 2007).

Likviditetsproblem kan indikera att ett företag har svårigheter att generera tillräckligt med kassaflöde för att finansiera sin verksamhet och betala sina skulder, vilket kan leda till en ökad risk för insolvens. Hög likviditet kan också fungera som en buffert mot negativa störningar i ett företags likvida medel och skydda företagets förmåga att fortsätta sin verksamhet (Barth, Caprio & Levine, 2013). En stark likviditetsposition gör det möjligt för företag att snabbt och effektivt möta oväntade ekonomiska utmaningar, vilket minskar deras känslighet för konjunktursvängningar och finansiell stress.

För att mäta likviditet i denna studie kommer likviditetskvoten användas, vilken beräknas genom att dividera företagets kortfristiga tillgångar med dess kortfristiga



skulder. En högre likviditetskvot indikerar att företaget har en större buffert för att möta sina kortsiktiga finansiella åtaganden, vilket innebär en lägre finansiell risk.

Genom att inkludera likviditet som en proxy för risk, tillsammans med skuldsättningsgrad, är det möjligt att kontrollera hur kortfristig finansiell risk påverkar företagsprestation och värde. Sammanfattningsvis kommer inkludering av likviditet som en riskproxy att förbättra analysens robusthet och ge en mer omfattande förståelse för sambandet mellan finansiell risk och företagsprestation.

4.4.4 Kontrollvariabler

Syftet med att inkludera kontrollvariabler i regressioner är att eliminera den effekt de kan ha på den beroende variabeln, och på så sätt producera en mer exakt uppskattning (Wooldridge, 2019). Vid användandet av Baron & Kennys medieringsteknik (1986) kan värdet på den beroende variabeln variera i de olika regressionerna, vilket i sin tur innebär att olika kontrollvariabler kan krävas. Trots detta har tidigare forskning varit tydlig med att använda samma kontrollvariabler i alla regressioner, vilket medfört en trygghet i att inte differentiera kontrollvariablerna mellan olika regressioner. Vid övervägande av vilka kontrollvariabler som ska inkluderas i ett test bör det tas hänsyn till att ju fler variabler som introduceras i en regression, desto fler uppskattningar behöver man göra med samma mängd observationer. Detta kan ha en negativ effekt på uppskattningens effektivitet (Hair et al., 2014; Wooldridge, 2019). På liknande sätt betonar Bear et al. (2010) att en liten urvalsstorlek bör innebära ett sparsamt tillvägagångssätt för inkludering av kontrollvariabler. Följaktligen presenteras de kontrollvariabler som används i denna studie.

4.4.4.1 Bolagsstorlek

Bolagsstorlek är en etablerad kontrollvariabel vid studier av företagsprestationer (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Denna variabel används för att ta hänsyn till det faktum att större företag ofta har tillgång till mer resurser och därmed kan ha en konkurrensfördel gentemot mindre företag. Större företag har i allmänhet högre intäkter och kostnader, vilket kan påverka deras tillväxt och prestation (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). I denna studie kommer företagsstorlek att operationaliseras som logaritmen av företagets totala tillgångar.



Bolagsstorlek används som en kontrollvariabel av främst två anledningar: Dessa är att större företag vanligtvis har mer resurser att allokera mot riskhantering jämfört med mindre företag. Tidigare forskning (Gordini & Rancati, 2017; Randøy et al. 2006) har också funnit att bolagsstorlek har en positiv och signifikant effekt på Tobin's Q, vilket är det mått på finansiell prestation som kommer användas i denna studie. Genom att kontrollera för företagsstorlek på detta sätt är det möjligt att säkerställa att eventuella observerade effekter på risk och finansiell prestation inte enbart beror på skillnader i företagsstorlek mellan de studerade företagen.

4.4.4.2 Styrelsestorlek

Tidigare forskning (Carter et al., 2003; Eklund et al., 2009; Erhardt et al., 2003; Randøy et al., 2006; Torchia et al., 2018) har identifierat styrelsens storlek som en avgörande kontrollvariabel för både risk och finansiell prestation. I denna studie har styrelsestorlek operationaliserats som antalet styrelseledamöter utsedda av företagets årsstämmor. Antalet ledamöter i en styrelse kan påverka företagets riskprofil, eftersom större styrelser ger bättre tillgång till unika resurser (Jackling & Johl, 2009) och påverkar hur styrelseledamöterna utför sina uppgifter (Fama & Jensen, 1983). Vidare har tidigare forskning funnit ett positivt och signifikant samband mellan styrelsestorlek och finansiell prestation (Gordini & Rancati, 2017; Dalton Et al, 1998).

4.4.4.3 Bolagets ålder

Företagsålder har enligt tidigare forskning ett signifikant samband med företagsprestationer, vilket medfört att bolagsålder har använts som en kontrollvariabel i flera studier där sambandet mellan könsdiversifierade styrelser och bolagsprestationer har undersökts. Majumdar (1997) fann att äldre bolag genomför färre förändringar, investerar mindre, har äldre maskiner och allokera mindre pengar till forskning än vad unga företag gör. Vidare har äldre företag i regel äldre styrelsemedlemmar och mindre variation i sin styrelsekomposition (Majumdar, 1997).

Isidro & Sobral (2015), Marinova (2016) och Loderer & Waelchli (2010) har konstaterat att bolagsålder är negativt relaterad till både bolagsvärde och andra finansiella prestationer.



4.4.4.4 Sektor

Sektor är en viktig kontrollvariabel i studier som undersöker företagsprestationer och kvinnors representation i styrelser, eftersom företag skiljer sig åt på flera sätt beroende på bransch. Enligt Coles et al. (2008), Erhardt et al. (2003), Joecks et al. (2013) och Smith et al. (2006) har forskare tidigare använt sektor som en kontrollvariabel för att hantera skillnader mellan branscher och sektorer. Dessa skillnader kan bland annat bero på varierande strukturer och olika grader av konkurrensutsatthet. Sektorstillhörighet kan också påverka i vilken utsträckning kvinnor representeras i styrelsen. Enligt Allbright (2022) finns det skillnader i inställning till kvinnor i olika branscher och sektorer. Detta kan påverka exempelvis kvinnlig mötesnärvaro eller sannolikheten att ett bolag har en kvinnlig ordförande.

I denna studie har information om bolagens sektorstillhörighet hämtats från Thomas Reuters Eikon, och bolagen har kategoriserats i elva sektorer, vilka alla utgår från en bassetor. Sektor kommer att användas som en dummyvariabel för att kontrollera för eventuella sektorspecifika effekter som kan påverka kvinnors representation i styrelser. Genom att använda dessa dummyvariabler i regressionsmodellen är det möjligt att isolera och kontrollera för eventuella sektorsspecifika effekter. Via detta undersöks det om det finns några signifikanta skillnader mellan dem när det gäller kvinnors representation i styrelser (Adams & Ferreira, 2009). Detta medför möjligheten att få en översikt över hur representationen av kvinnor i styrelser varierar mellan de olika sektorerna. Sektor som dummyvariabel används endast i regressioner med random effekt.

4.5 Dataanalys

4.5.1 Regressionsanalys

I denna studie utförs en multivariat regressionsanalys, där Ordinary Least Squares (OLS)-metoden tillämpas för att beräkna beta-koefficienter, i enlighet med riktlinjer från Wooldridge (2019). För att ta hänsyn till oobserverad heterogenitet används fixed effects-modellen. Oobserverad heterogenitet omfattar sådana företags- och tidsspecifika egenskaper som kan påverka styrelsens könsdiversitet, men förblir osynliga. Detta kan innebära skillnader i sektorer, företagskulturer, strategiska metoder och historiska bakgrunder (Wooldridge, 2019). Vidare kan det konstateras att betydelsen av



könsdiversitet har ökat under 2000-talet, vilket innebär en förhöjd risk för tidsberoende heterogenitet i denna studies dataset. Det innebär att olika tidsperioder kan uppvisa variationer i könsdiversitet på grund av de samhälleliga förändringar som skett.

Valet av fixed effects snarare än random effects baserades på flera överväganden. Tidigare forskning har tydligt visat att fixed effects är effektivt vad gäller att hantera bortfall av variabler och observerad heterogenitet över tid (Adams & Ferreira, 2009; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Carter et al., 2010; Chen et al., 2018; Gordini & Rancati, 2017). Korrelationen mellan företagsspecifika och tidsbundna egenskaper visar på vikten av att använda fixed effects (Wooldridge, 2019). Vidare så är ett primärt mål med denna studie att isolera observerad heterogenitet snarare än att uppskatta effekten av bortfall av variabler, vilket gjorde fixed effects till det mer lämpliga alternativet (Wooldridge, 2019).

För att stärka lämpligheten av fixed effects användes Hausman-testet och det redundanta fixed effects-testet (Hausman, 1978; Wooldridge, 2019). Inkluderingen av fixed effects resulterade även i en liten ökning av det justerade R²-värdet, genom att införliva ytterligare företagsspecifika och tidsbundna variabler i modellen (Wooldridge, 2019). Denna förbättring av justerade R² underströk värdet av att använda fixed effects. Eftersom tanken var att använda sektor som en dummyvariabel i våra regressioner ledde användandet av fixed effects till att sektor försvann som kontrollvariabel eftersom ett test med fixed effects tar hänsyn till alla variabler, oavsett om de observeras eller inte, så länge de förblir konstanta inom någon större kategori (Wooldridge, 2019).

4.5.2 Regressionsekvationer och tolkning av regressionsanalys

I varje regressionsanalys kommer tre distinkta signifikansnivåer övervägas, markerade av p-värden på 0,10 (*), 0,05 (**), och 0,01 (***). Ett p-värde på 0,10 representerar en 10% chans att felaktigt identifiera en signifikant korrelation när ingen sådan föreligger. Denna tröskel har i stor utsträckning använts i tidigare forskning, inklusive studier av Adams & Ferreira (2009), Campbell & Mínguez-Vera (2008), Chen et al. (2018), Gordini & Rancati (2017) och Torchia et al. (2018).



Eftersom Blau-indexet sträcker sig från 0 till 0,5 och Shannon-indexet från 0 till ungefär 0,69 är det inte meningsfullt att tolka beta-koefficienterna för dessa variabler i termer av 1-enhetsökningar. I stället kommer vårt fokus att ligga på hur en 0,1-ökning påverkar det förutsagda värdet av den beroende variabeln. Samtliga regressionsmodeller innefattar tre av de kontrollvariabler som behandlats i avsnitt 4.4.4, det vill säga bolagsstorlek, styrelsestorlek och bolags ålder. Detta medför att studien har totalt fyra förklarande variabler, utöver den gemensamma skärningspunkten (β_1) och särskilda effekter i modellerna R1, R2 och R4, samt fem variabler i modell R3. Se *bilaga C* för en tydligare beskrivning av detta.

Hair et al. (2014) betonar vikten av att uppfylla fyra grundläggande antaganden för att säkerställa tillförlitliga uppskattningar och giltiga statistiska slutsatser: linearitet, normalitet, homoskedasticitet och oberoende. För att säkerställa linearitet identifierades inga icke-linjära förhållanden mellan variablerna. Användningen av logaritmiska värden för två av variablerna bidrar ytterligare till att upprätthålla linearitet (Hair et al., 2014; Wooldridge, 2019). Normalitet kan bekräftas eftersom genomsnitts- och medianvärdet för majoriteten av variablerna är liknande. Dessutom genomfördes ett betydande stickprov vilket möjliggjorde att den centrala gränsvärdessatsen kan tillämpas (Wooldridge, 2019). Trots att finansiell data ofta inte är normalfördelad (Wooldridge, 2019), vilket även gäller för datan i denna studie, framträder ett tydligt mönster av normalfördelning när avvikande värden exkluderas.

4.6 Reliabilitet och validitet

4.6.1 Reliabilitet

Reliabilitet är en avgörande faktor att beakta vid genomförandet av vetenskapliga studier, då den hjälper till att bedöma resultatets tillförlitlighet och stabilitet (Bryman & Bell, 2017). I denna studie, som undersöker effekten av könsdiversifierade styrelser på företags ekonomiska framgång, är det av högsta prioritet att noggrant bedöma reliabiliteten. Detta beror på att studiens resultat kan ha en betydande inverkan på beslutsfattande och strategisk planering inom näringslivet.

För att säkerställa en hög nivå av reliabilitet i studien har flera åtgärder vidtagits. Det har bland annat utvecklats en omfattande och beskrivande metodik för att underlätta för



andra forskare att reproducera studien. Vidare har klara definitioner inkluderats av kärnbegrepp och stödjande litteratur för att minimera risken för inkonsekvenser i tolkningar och beräkningar, vilket i sin tur bidrar till en ökad pålitlighet i resultaten. Det har även samlats in sekundärdata från Datastream vilket är en erkänd källa. Detta för att säkerställa att datan är tillförlitlig. Trots att dessa källor är väl ansedda, finns det alltid en risk för varierande tolkningar av informationen. För att begränsa denna risk har manualer och riktlinjer följts som tillhandahålls av Compustat. Som en tredje åtgärd har det noggrant beskrivits hur beräkningar av de monetära variablerna har genomförts, inklusive finansiell prestation och risk. Genom att tillhandahålla en detaljerad beskrivning av dessa metoder och beräkningar möjliggör detta för andra att använda samma metoder och på så sätt verifiera studiens resultat.

Slutligen har det tagits hänsyn till interbedömarreliabilitet, som adresserar problemet med subjektivitet vid datainsamling (Bryman & Bell, 2017). För att minimera denna risk har sekundärdata från pålitliga källor använts. Det är dessutom viktigt att uppmärksamma att olika bedömare kan ha olika tolkningar genom att tydligt och öppet beskriva utmaningar och potentiella svårigheter vid datainsamling.

4.6.2 Validitet

Validitet syftar till att bedöma om resultaten från en undersökning är trovärdiga och hänger ihop. Validitet kan delas upp i fyra kategorier; begreppsvaliditet, intern validitet, extern validitet och ekologisk validitet. Begreppsvaliditet tillämpas främst inom kvantitativ forskning och fokuserar på hur väl ett mått för ett begrepp återspeglar det den avser att mäta. I denna studie har variabler valts med beaktning till tidigare studier, detta för att kunna välja mått och mätmetoder som är relevanta för området (Bryman & Bell, 2017).

Intern validitet är starkt kopplad till kausalitet och för att denna studie ska kunna fastställa ett kausalt samband mellan variablerna är det viktigt att säkerställa att detta kausala samband är robust. Eftersom det finns många variabler som kan påverka den beroende variabeln (finansiella prestationer), är det nödvändigt att kontrollera för dessa variabler för att eliminera effekten av ytterligare faktorer. Kontrollvariabler möjliggör utvärdering av sambandet genom att ta hänsyn till alternativa förklaringar och risker,



samt beakta att variationer kan uppstå på grund av andra faktorer. Denna studie kommer undersöka en utveckling över flera år, eftersom det finns en tidsförskjutning i den beroende variabeln (finansiell prestation). Genom att undersöka utvecklingen över ett tidsintervall ökar sannolikheten för att det kausala förhållandet bedöms som hållbart (Bryman & Bell, 2017).

Extern validitet refererar till att generalisera resultaten bortom undersökningskontexten. Studien avser att vara generaliserbar och möjlig att applicera på andra länder med liknande situationer som Sverige. Ekologisk validitet handlar om förmågan att förstå hur det fungerar i sociala sammanhang. Denna kvantitativa studie undersöker urvalsgruppen på en aggregerad nivå, vilket gör att det inte är möjligt att tillämpa resultaten på ett specifikt företag inom populationen. För att göra det möjligt att förstå sambanden på en djupare nivå är en mer kvalitativ approach med djupgående intervjuer och observationer mer lämpligt (Bryman & Bell, 2017).



5. Empiriskt resultat

5.1 Deskriptiv statistik och korrelationsmatris

5.1.1 Deskriptiv statistik

I ett första skede av det empiriska resultatet kommer variablerna att individualiseras i sin tolkning innan de implementeras i studiens modeller och analyser. Alla variabler kommer att beskrivas med hjälp av en deskriptiv statistik för att ge en överblick av den insamlade datan. Variablerna är uppdelade för att det enkelt ska gå att utläsa vilka variabler som är beroende variabler, oberoende variabler, medierande variabler och kontrollvariabler.

I tabell 5.1 beskrivs studiens deskriptiva statistik, i den går det att utläsa en rad intressanta egenskaper hos datasetet. Via tabellen är det möjligt att utläsa att genomsnittet av styrelsestorleken är 8.889 med en standardavvikelse på 2.441, vilket tyder på att styrelserna varierar i storlek, men är generellt sett relativt små. Från min- och maxvärdet kan man konstatera att den minsta styrelsen i datasetet har fyra ledamöter medan den största har 16 stycken. Skuldsättningsgraden har en hög standardavvikelse på 2.976 och varierar mellan 0 och 54.09, vilket visar att företagens finansieringsstruktur skiljer sig åt avsevärt.

Tobin's Q genomsnitt är 2.668 med en hög standardavvikelse på 7.199, vilket indikerar att företagens finansiella prestationer varierar mycket. Det är dock viktigt att notera att några observationer har mycket höga värden, upp till 107.7. Detta tyder på att det kan finnas outliers i datamaterialet.

Blau-indexet mäter graden av olikhet eller heterogenitet inom en grupp genom att ta hänsyn till antalet personer av olika kategorier i gruppen, medan Shannon-index mäter mångfald baserat på hur jämnt fördelad gruppen är. I detta fall visar den deskriptiva statistiken att Blau-indexet i genomsnitt är 0.433 med en standardavvikelse på 0.0706, vilket tyder på att det finns en betydande variation i styrelsernas sammansättning. Likaså visar den deskriptiva statistiken att Shannon-index i genomsnitt är 0.622 med en standardavvikelse på 0.0798. Detta implicerar också en betydande variation i styrelsernas sammansättning och att gruppen är relativt jämnt fördelad. Min- och



maxvärdena på 0 och 0.5 respektive 0.69 visar att det finns styrelser som både är helt homogena och heterogena. En högre Shannon- och Blau-siffra indikerar en mer jämnt fördelad grupp.

Värdet på börsvärdet visar att det genomsnittliga logaritmiska marknadsvärdet för företagen i datamaterialet är 23.80 med en standardavvikelse på 1.572. Enligt dessa siffror kan man se att det finns en betydande variation i marknadsvärde mellan företagen. Det är viktigt att notera att det logaritmiska värdet gör att skillnaderna i marknadsvärde mellan företagen framträder på ett tydligare sätt, och standardavvikelsen indikerar att variationen är betydande. Detta kan vara av intresse för analysen av företagsprestationer och dess samband med marknadsvärde, då företag med högre marknadsvärde potentiellt kan vara mer framgångsrika eller ha högre framtida förväntningar på avkastning, jämfört med företag med lägre marknadsvärde.

Tabell 5.1 Deskriptiv statistik

Variabler	Medelvärde	Minimivärde	Maximivärde	Standardavvikelse	Observationer
<i>Oberoende variabler</i>					
Blau index	0.433	0	0.500	0.0706	470
Shannon index	0.622	0	0.693	0.0798	470
<i>Medierande variabel - risk</i>					
Likviditet	2.552	0.0580	288	13.87	470
Skuldsättningsgrad	0.962	0	54.09	2.976	470
<i>Beroende variabler</i>					
Tobin's Q	2.668	0.0480	107.7	7.199	470
ROA	0.0549	-0.558	0.459	0.0958	470
<i>Kontrollvariabler</i>					
Styrelsestorlek	8.889	4	16	2.441	470
Sektor	6.255	1	12	2.931	470
Företagsålder	67.31	3	334	49.46	470
Börsvärde	23.80	19.96	29.05	1.572	470

5.1.2 Korrelationsmatris

I tabell 5.2 beskrivs korrelationsmatrisen som är baserad på Pearson statistiska korrelationsteknik. Korrelationsmatrisen har genomförts för att undersöka relationen mellan studiens variabler. Testet observerar relationen mellan två variabler i taget för att granska om de korrelerar med varandra utan att andra variabler påverkar. Beräkningarna



av korrelationen antar att alla observationer är tvärsnittliga och bortser därmed från tidsdimensioner, vilket är något som bör noteras. Paneldataanalysen som är huvudfokuset för denna studie kommer därmed att ge en mer exakt beskrivning. Det bör också noteras att korrelationen inte säger något om riktningen på en relation, utan den indikerar endast på om det finns en korrelation eller inte, vilket medför att det är en otillräcklig teknik för att bevisa orsakssambandet (Bell et al, 2022).

Ser man till resultatet av korrelationsmatrisen finns det flera aspekter att notera. I matrisen är det möjligt att utläsa att Blau- och Shannon-indexet nästan har en perfekt positiv korrelation. Detta är logiskt då båda måtten ska återspegla den innevarande variationen inom en grupp människor.

Könsdiversitetsindexen har en positiv korrelation med riskvariablerna, vilket innebär att högre nivåer av könsdiversitet är associerat med högre risknivåer. Detta kan bero på att ökade nivåer av könsdiversitet kan leda till ökad oenighet och diskussioner i styrelserummet, vilket i sin tur kan leda till ökad risk för beslutsfattande. Den positiva korrelationen mellan variablerna är däremot inte signifikanta, vilket gör att det inte är möjligt att säga att antagandet med säkerhet håller.

Blau- och Shannon- indexen är negativt korrelerade med både ROA och Tobin's Q, men de är endast signifikanta med Tobin's Q. Den negativa korrelationen kan tolkas som att högre diversitet leder till lägre lönsamhet. En anledning till detta skulle kunna vara att högre diversitet i företaget kan leda till högre administrativa kostnader och ett mer komplext beslutsfattande process, vilket kan minska företagets förmåga att effektivt använda sina tillgångar och därmed minskar lönsamheten. ROA och Tobin's Q är signifikant positivt korrelerade med varandra, vilket följer antagandet om att lönsamma företag är högre värderade av marknaden.

Skuldsättningsgrad har en signifikant negativ korrelation med ROA, medan likviditet har en icke-signifikant positiv korrelation med ROA. Skuldsättningsgrad och likviditet är båda negativt korrelerade med Tobin's Q, men korrelationen är inte signifikant. Då variablerna för risk i majoriteten av fallen är negativt korrelerade med variablerna för finansiella prestationer håller hypotesen kring att minskad risk har en positiv effekt på



finansiella prestationer. Eftersom variablerna i majoriteten av fallen inte är signifikanta med varandra är det dock inte möjligt att med säkerhet säga att antagandena håller.

Den positiva korrelationen mellan könsdiversitets-indexen och börsvärdet ligger i linje med tidigare studier som menar att ökat mångfald leder till högre värde på börsen. Detta kan bero på att mångfald kan bidra till alternativa synsätt vilket kan öka företagets konkurrenskraft och därmed leda till ett högre börsvärde. Värt att notera är börsvärdet endast är signifikant mot Shannon-indexet.

Sektor är en variabel som har en signifikant positiv korrelation med Tobin's Q och börsvärde. Detta indikerar på att ökning i sektorerna leder till högre marknadsvärde och börsvärde. En anledning till den positiva korrelationen kan vara att vissa sektorer anses vara mer attraktiva och lönsamma för investerare. Sektor är även negativt korrelerat med ROA vilket tyder på att en ökning i sektorerna leder till minskad avkastning. Detta kan vara fallet i och med att vissa sektorer kan vara mer kapitalintensiva än andra.

Generellt sett är det slående att endast en av korrelationskoefficienterna betraktas som starka, vilket innebär ett koefficientvärde över/under +/- 0,70 (Bell et al., 2022). Denna korrelation är mellan de två könsdiversifierande indexerna. Eftersom majoriteten av korrelationerna är låga, bör problemet för multikollinearitet inte ge upphov till allvarliga komplikationer för att uppnå ceteris paribus. Detta eftersom de oberoende variablerna inte verkar starkt samvarierade.

Tabell 5.2 Korrelationsmatris

Variabler	Styrelsestorlek	ROA	Skuldsättningsgrad	Sektor	Tobin's Q	Likviditet	Företagsålder	Blau index	Shannon index	Börsvärde
Styrelsestorlek	1									
ROA	-0.0813	1								
Skuldsättningsgrad	0.0252	-0.170***	1							
Sektor	0.0659	-0.113*	-0.0521	1						
Tobin's Q	-0.0919*	0.223***	-0.0663	0.105*	1					
Likviditet	0.0545	0.0508	-0.0104	0.0109	-0.00425	1				
Företagsålder	0.394***	-0.0358	-0.0206	-0.00275	-0.123**	0.0132	1			
Blau index	-0.0116	-0.0410	0.0112	-0.0176	-0.165***	0.0268	0.139**	1		
Shannon index	-0.00377	-0.0330	0.0109	-0.0228	-0.155***	0.0268	0.140**	0.996***	1	
Börsvärde	0.337***	0.149**	-0.108*	0.203***	0.188***	0.0783	0.293***	0.0873	0.0948*	1

* p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001



5.2 Regressionsanalyser: resultat

I detta kapitel kommer resultaten från regressionsanalyserna att presenteras. Utöver koefficientvärden och standardfel, kommer även justerat R^2 och F-statistik att presenteras. Det justerade R^2 -värdet representerar den andel variation i den beroende variabeln som kan förklaras av de förklarande variablerna, med hänsyn till antalet variabler som ingår i regressionen. F-statistiken används för att bedöma om alla oberoende variabler tillsammans är signifikanta (Wooldridge, 2019).

Som beskrivet i avsnitt 4.4.2 används två överlappande mått på könsdiversitet i styrelser, vilka aldrig används samtidigt i regressionerna. Likt visat i korrelationstabellen är riktningen och signifikansnivån för båda måtten samma. För att presentera enhetliga och konsekventa tabeller presenteras endast regressionerna med Blau-indexet, regressionerna med Shannon-indexet återfinns i studiens appendix.

Tabell 5.3 Regression 1

Beskrivande variabler	Risk	
	Likviditet	Skuldsättningsgrad
Blau-index	7.210 (19.34)	3.0129* (1.754)
Styrelsestorlek	0.362 (0.893)	-0.0283 (0.173)
Företagsålder	-0.0704 (0.172)	0.0322 (0.0334)
Börsvärde	0.869 (1.541)	-0.666** (0.299)
Konstant	-20.30 (33.59)	14.43** (6.522)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.014	0.034
F-test	1.12	2.02

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Syftet med denna regression är att testa effekten könsdiversitet i styrelser har på risk. Detta görs genom att exkludera de finansiella måtten från regressionen för att få en så tydlig bild som möjligt av relationen mellan risk och könsdiversitet.



Vad gäller skuldsättningsgrad är det möjligt att observera att effekten av styrelsestorlek är negativt (-0.0283), men inte statistiskt signifikant eftersom dess standardavvikelse (0.173) är väldigt stor i förhållande till koefficienten. Detta innebär att det inte finns tillräckligt med bevis för att hävda att en ökning av styrelsestorlek leder till en minskning av skuldsättningsgraden. Resultatet av regressionen visar att Blau-indexet har en signifikant positiv effekt på skuldsättningsgraden vid $p < 0.1$. Detta innebär att det finns en positiv korrelation mellan ökad könsdiversitet och högre skuldsättning, och att företag med mer diversifierade strukturer tenderar att ha högre skuldsättningsgrader. Det är viktigt att notera att detta samband inte nödvändigtvis innebär att det finns ett orsakssamband mellan diversitet och skuldsättning, utan endast att de två variablerna är positivt korrelerade. Detta innebär, som ett resultat av det positiva sambandet mellan styrelsens könsdiversitet och risk, att Hypotes 1 förkastas. Det är inte möjligt att fastställa en negativ medierande roll för risk i förhållandet mellan styrelsens könsdiversitet och finansiell prestation. Börsvärdet har en negativ och signifikant effekt (-0.666) på skuldsättningsgraden vid $p < 0.05$, vilket indikerar att företag med högre börsvärde tenderar att ha lägre skuldsättningsgrader.

I den andra kolumnen, under likviditet, är alla variabler icke-signifikanta. R-kvadratvärdena för både skuldsättningsgrad (0.034) och likviditet (0.014) är relativt låga, vilket innebär att de oberoende variablerna i modellen inte förklarar en stor andel av variationen i de beroende variablerna. Detta betyder att det finns andra faktorer som påverkar skuldsättningsgrad och likviditet som inte är inkluderade i modellen, vilket kan leda till att viktiga samband missas. Dessa faktorer kan inkludera makroekonomiska faktorer, branschspecifika faktorer eller andra företagsspecifika variabler.



Tabell 5.4 Regression 2

Beskrivande variabler	Finansiella prestationer	
	ROA	Tobin's Q
Blau-index	-0.0642 (0.0984)	12.70* (7.023)
Styrelsestorlek	-0.00679* (0.00455)	-0.596* (0.321)
Företagsålder	-0.000766 (0.000876)	0.0679 (0.0590)
Börsvärde	0.0150* (0.00785)	
Konstant	-0.143 (0.171)	-2.164 (5.007)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.058	0.149
F-test	4.7	5.76

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

I denna regression undersöks hur finansiella prestationer påverkas av könsdiversitet. Från resultatet är det möjligt att utläsa att en ökning i styrelsestorlek leder till en signifikant minskning av både ROA (med 0,00679 enheter) och Tobin's Q (med 0,596 enheter). Detta innebär att en större styrelse har en negativ inverkan på företagets värdering och lönsamhet. Vårt diversifieringsmått, Blau-indexet, visar en signifikant positiv effekt på Tobin's Q (med 12.70 enheter), men inte på ROA. Detta kan tyda på att större diversifiering inom företagsstyrelser är positivt för företagets värdering men inte nödvändigtvis för dess lönsamhet.

Vidare så visar resultaten att företagsålder inte har någon signifikant inverkan på varken Tobin's Q eller ROA. Börsvärdet däremot, har en signifikant positiv effekt på ROA (med 0,0150 enheter), vilket innebär att företag med högre börsvärde generellt uppvisar högre lönsamhet.

Regressionsanalysen har ett justerat R-kvadratvärde på 0,149 för Tobin's Q och 0,058 för ROA. Det innebär att modellen förklarar cirka 14,9% av variationen i Tobin's Q och 5,8% av variationen i ROA. Detta tyder på att det finns andra faktorer som inte inkluderats i modellen som också påverkar företagets värde och lönsamhet. Börsvärde



används inte i regressionen med Tobin's Q eftersom Tobin's Q till stor del är beroende av börsvärde.

Tabell 5.5 Regression 3

Beskrivande variabler	Finansiella prestationer	
	ROA	Tobin's Q
Blau-index	-0.0672 (0.0982)	12.64* (7.041)
Skuldsättningsgrad	-0.00172* (0.00096)	0.0227 (0.0974)
Likviditet	0.000418 (0.000265)	0.00872 (0.0190)
Styrelsestorlek	-0.00699** (0.00253)	-0.598* (0.322)
Företagsålder	-0.000681 (0.000875)	0.0681 (0.0592)
Börsvärde	0.0134* (0.00788)	
Konstant	-0.110 (0.172)	-2.165 (5.020)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.069	0.149
F-test	4.59	5.7

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Den tredje regressionen undersöker effekten könsdiversitet i styrelser och risk har på finansiella prestationer. Regressionen studerar om risk som medierande variabel kan förklara sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiella prestationer. För att uppnå optimal mediering bör styrelsens könsdiversitet inte längre ha någon signifikant påverkan på finansiella prestationer när riskvariablerna inkluderas. Könsdiversitet inom styrelsen bör alltså inte längre uppvisa en statistisk signifikans gentemot finansiella prestationer, medan risk uppvisar signifikans.

Beträffande Blau-indexet har den ett signifikant positivt koefficientvärde med Tobin's Q som beroende variabel. Detta indikerar på att en enhetsökning i könsdiversitet ökar Tobin's Q med 12.64 enheter, $p < 0.1$. Med avseende på ROA är Blau-indexet inte signifikant.



Vid observation av variablerna för risk, framgår det att ingen av dessa är statistiskt signifikanta mot Tobin's Q. Det bör de vara för att bekräfta antagandet att risk fungerar som medierande variabel. Vad gäller ROA är det endast skuldsättningsgrad som uppvisar statistisk signifikans, med ett negativt koefficientvärde. Å andra sidan är likviditet inte signifikant, vilket tyder på att det inte är möjligt att anta att risk utgör en medierande variabel vid undersökande hur könsdiversitet påverkar finansiella prestationer.

Styrelsestorlek är signifikant negativt för både ROA (0,00699 enheter) och Tobin's Q (0,598 enheter), vilket innebär att en ökning i styrelsestorlek har en negativ påverkan på företags värdering och lönsamhet. Börsvärdet är signifikant positivt mot ROA (0.0134). Regressionen visar på att bolag med större börsvärde är högre värderade samt mer lönsamma.

R-kvadratvärdet på Tobin's Q är 0.149 (14.9%) och ROA har ett R-kvadratvärde på 0.069 (6.9%). Värdena indikerar att det finns andra variabler som också har inverkan på Tobin's Q samt ROA, vilket inte testas för i studien.



Tabell 5.6 Regression 4

Beskrivande variabler	Finansiella prestationer	
	ROA	Tobin's Q
Skuldsättningsgrad	-0.00372** (0.00136)	0.0213 (0.0977)
Likviditet	0.000414 (0.000264)	0.00945 (0.0191)
Styrelsestorlek	-0.00705* (0.00403)	-0.581* (0.323)
Företagsålder	-0.000574 (0.000860)	0.0505 (0.0585)
Börsvärde	0.0131* (0.00785)	
Konstant	-0.136 (0.167)	4.198 (3.567)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.097	0.141
F-test	4.61	5.86

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

I denna regression undersöks R4, vilken ämnar undersöka effekten risk har på finansiella prestationer. ROA har en negativ signifikans med skuldsättningsgrad. Värdet på koefficienten är dock i relation till regressionen relativt liten (-0.00372). Detta innebär att när skuldsättningsgraden ökar minskar avkastningen på tillgångarna, emellertid är korrelationen så pass svag att den inte anses vara av stor betydelse.

Styrelsestorlek är signifikant negativt korrelerat med både ROA och Tobin's Q, vilket tyder på att om styrelsestorleken ökar minskar värderingen på bolagen och dess lönsamhet. Koefficientvärdet på styrelsestorleken är högre vid Tobin's Q än ROA. Detta indikerar att styrelsestorleken har starkare påverkan på Tobin's Q, värdet på ROA å andra sidan är litet och anses inte ha någon större betydelse. Börsvärdet är ytterligare en variabel som är signifikant för ROA. Genomgående i de tre regressionerna har ROA haft en positiv signifikans med börsvärdet. ROA kan alltså användas som en viktig prediktor för att förklara variationen i börsvärdet.

Slutligen vid undersökning av regressionens R-kvadrat-värden är dessa 0.141 (14.1%) för Tobin's Q och 0.097 (9.7%) för ROA. Likt de andra regressionerna är R-kvadrat-



värdena relativt låga och visar på att det finns ytterligare variabler som har en inverkan på måtten för finansiella prestationer.

5.3 Hypotesresultat

I tabell 5.7 visas en sammanställning av hypotesernas utfall. Den första hypotesen förkastas då regressionen visar på att företag med en hög grad av könsdiversitet tenderar att ha en högre skuldsättningsgrad. Hypotes två förkastas även den. Detta till följd av att det endast är skuldsättningsgrad som följer i linje med hypotesen vid analys av ROA, det är också det enda värde som är signifikant för riskvariablerna. Även den tredje hypotesen förkastas, vilket beror på att Blau-index är negativt i relation till ROA, vilket det inte bör vara med hänsyn till hypoteserna. Sett till den tredje hypotesen bör även variablerna för risk vara signifikant negativa i regressionerna, vilket inte är fallet.

Tabell 5.7 Sammanställning av hypotesernas utfall

Hypoteser	Regressioner	Utfall
1 Ökad könsdiversitet i styrelser minskar företags risk	R1	Förkastas
2 Minskad risk har en positiv effekt på finansiella prestationer	R3, R4	Förkastas
3 Risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda	R2, R3, R4	Förkastas



6. Analys

I litteraturgenomgången föreslogs det att mångfald tenderar att utvidga perspektivspektra och främja kritiskt tänkande (Chen, et al. 2018), vilket påstås stödja effektiv riskhantering. Mångfaldiga synvinklar bidrar till bättre identifiering, utvärdering och mitigering av risker, samtidigt som förbättrad informationstäckning stärker inputen i riskhanteringsprocessen (Hillman, et al. 2002).

En teori som stödjer fördelarna med mångfald i riskhantering förutsätter att kvinnor i allmänhet är mer riskmedvetna än män (Chen, Ni & Tong, 2015). Denna uppfattning antyder att en jämställd styrelse kan främja försiktigt beslutsfattande, eftersom de varierande riskaptiterna hos manliga och kvinnliga styrelsemedlemmar kompletterar varandra. En styrelse som består av både risktoleranta och riskaverta individer är troligen mer benägen att genomföra grundliga riskbedömningar, med tanke på att de tar hänsyn till en bred mängd potentiella utfall och konsekvenser. Detta balanserade tillvägagångssätt gör det möjligt för organisationer att bättre hantera risker, vilket i sin tur resulterar i mer robust riskhanteringspraxis.

Teorin om social identitet belyser hur individer kategoriserar sig själva och andra utifrån olika sociala attribut, vilket resulterar i fördelar för den egna gruppen och diskriminering av andra grupper. Inom riskhantering kan detta leda till snedvridna beslut, då individer tenderar att stötta sin egen grups åsikter, snarare än den åsikt som är mest fördelaktiga (Tajfel, 1982). En diversifierad styrelse kan eliminera dessa sociala gränser och uppmuntra till samarbete, samt skapa mer objektiva bedömningar av riskrelaterade frågeställningar. Detta förbättrar riskhanteringen genom att minska partiskhet och främja balanserat beslutsfattande.

Vidare så framhåller teorin om token att minoritetsmedlemmar i en grupp ofta betraktas som symboliska "token" och står inför ökat granskningstryck och krav på att anpassa sig till majoritetens förväntningar (Kanter, 1993). Denna dynamik kan begränsa minoritetsmedlemmars möjlighet att effektivt bidra till riskhanteringsdiskussioner, då de kan känna att deras synpunkter inte värderas tillräckligt eller att de förväntas instämma med majoriteten. När en styrelse däremot har en mer jämn fördelning av mångfaldiga



medlemmar säger teorin att effekterna av tokenism minskar, vilket skapar en inkluderande miljö som uppmuntrar alla medlemmar att aktivt engagera sig i riskhanteringsprocessen.

Med utgångspunkt i teorierna om social identitet, tokenism och könsskillnader i riskbenägenhet, formulerades vår teori att mångfaldiga styrelser främjar en effektivare riskhantering, och att det skulle orsaka förbättrade ekonomiska resultat. Detta antas åstadkommas genom en samverkan av balanserat beslutsfattande, minskade fördomar och engagerat deltagande från samtliga medlemmar i styrelsen.

6.1 H1: Ökad könsdiversitet i styrelser minskar företags risker

Baserat på ovanstående text formulerades studiens första hypotes, vilken säger att en könsdiversifierad styrelse borde ha en negativ inverkan på de risk-mått som undersöks i studien. Under dataanalysen har dock denna hypotes förkastats, eftersom könsdiversitet istället visade sig ha en positiv inverkan på skuldsättningsgrad och en icke-signifikant effekt på likviditetskvoten. Detta medför ett resultat som går emot tidigare forskning gällande könsdiversitet i styrelser och dess koppling till risk.

Det finns ett flertal potentiella förklaringar till att studiens resultat skiljer sig från tidigare forskning. En bidragande faktor kan vara skillnader i datamängd och urval. I denna studie har ett annat dataset använts jämfört med tidigare forskning. Miller & Triana (2009) fokuserar exempelvis på de 500 största företagen i USA, vilket kan medföra varierande resultat på grund av förhållandet mellan marknadsvärde och risk, en aspekt som även bekräftas i denna dataanalys. Även Chen et al. (2018) inriktar sig främst på amerikanska företag. Kulturella, ekonomiska och juridiska olikheter mellan länder kan påverka samspelet mellan styrelser och företagsrisker, vilket innebär att resultat från studier baserade på en nationell kontext inte alltid kan generaliseras till andra länder.

I denna studie har paneldata använts, likt Chen et al. (2018), medan Miller & Triana (2009) grundade sin forskning på tvärsnittsdata. Denna skillnad i metodval kan påverka resultaten eftersom paneldata observerar förändringar över tid, medan tvärsnittsdata endast ger en ögonblicksbild av en specifik tidpunkt. Vidare undersöks det i denna



studie en annan tidsperiod än vad både Chen et al. och Miller & Triana använder. Detta är särskilt relevant eftersom antalet kvinnliga styrelseledamöter i denna studies populationer skiljer sig åt markant. Detta innebär att resultatet tar hänsyn till en mer aktuell situation gällande könsfördelning i styrelser, vilket i sin tur kan bidra till en fördjupad förståelse för hur förändringar i könsdiversitet påverkar företagsrisker över tid. Studiens undersökningsperiod, 2018–2023, har dessutom präglats av ovanligt låga räntenivåer. Låga räntor kan påverka både skuldsättningsgrad och likviditet. Vid låga räntenivåer ökar efterfrågan på lån, vilket i sin tur kan leda till högre skuldsättningsgrad (Riksbank, 2012).

Slutligen, och kanske mest betydelsefullt, så definieras vissa av variablerna i studierna på olika sätt. Chen et al. (2018) definierar exempelvis sin oberoende variabel som andelen kvinnor i styrelsen, medan Miller & Triana (2009) använde Blau-indexet. Dessa skilda definitioner kan leda till inkonsekventa resultat eftersom andelen kvinnliga styrelseledamöter och Blau-indexet fokuserar på olika aspekter av könsdiversitet. Den första variabeln undersöker effekten av kvinnliga styrelseledamöters närvaro, medan den andra variabeln studerar effekten av könsheterogenitet. Det innebär att dessa två mått kan ge varierande insikter om hur könsdiversitet påverkar företagsrisker och prestanda.

Det kan även finnas kontextuella skillnader som påverkar sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och risk-mått. Dessa kan omfatta förändringar i företagskultur, branschspecifika förhållanden eller samhällsförändringar. Dessutom kan andra bakomliggande faktorer, som inte beaktats i tidigare studier, påverka resultaten. Som till exempel ledarskapsstilar, företagsstrategier, internationell exponering eller andra aspekter av styrelsens arbete.

6.2 H2: Minskad risk har positiv effekt på finansiella prestationer

Relationen mellan risktagande och finansiella prestationer är komplex, men avgörande för företag att förstå. För att uppnå optimala resultat bör företag anta en systematisk ansats för riskhantering, ta hänsyn till risktypen och inkludera mångfald i beslutsfattandeprocesser. Det bör noteras att riskhantering inte bara påverkar



företagsprestationer, utan det är också viktigt att företag implementerar effektiva riskhanteringsmetoder. Beslutsfattande processer och ledningsstrukturer kan ha stor inverkan på hur väl riskhanteringsprocessen fungerar (Graham & Harvey, 1999). En stark och effektiv styrelse, vilken tidigare forskning menar på att diversifierade styrelser är, har ofta bättre förutsättningar vad gäller hantering av risker och uppnå bättre finansiella prestationer (Adams & Mehran, 2003). Tidigare studier visar på att kvinnor generellt är mer riskaverta än män och har bättre förmåga att hantera risker. Män och kvinnor påvisar också olika beteendemönster, där män har en tendens att överskatta sin kunskap och ha en hög självsäkerhet. Detta kan vara problematiskt i komplexa scenarier som riskhantering. Kvinnor å andra sidan tenderar att vara mer försiktiga och har en större benägenhet att överväga olika alternativ innan de fattar beslut (Chen, Ni & Tong, 2015; Lundeberg, Fox & Puncochar, 1994). Genom att inkludera flera perspektiv i beslutsfattandeprocessen, kan köns mångfald i styrelser bidra till mer välgrundade beslut och förbättrad riskhantering (Faccio et al., 2016).

Ytterligare aspekt som är viktig att ta hänsyn till är att det finns olika typer av risktagande och hur de påverkar företagsprestationer. Genom att bedöma risktypen kan företag bättre hantera risker och därmed påverka sina finansiella prestationer positivt (Arrfelt et al, 2018).

Vid undersökning av den fjärde regressionen, vilken testar för effekten risk har på finansiella prestationer, konstaterades det att skuldsättningsgrad är negativt korrelerat med variablerna för finansiella prestationer (ROA och Tobin's Q). Detta följer i linje med hypotesen att en högre skuldsättningsgrad bidrar till ett lägre värde på finansiella prestationer. Likt tidigare nämnt är det endast ROA som har ett signifikant värde på skuldsättningsgrad. Likviditet å andra sidan, vilket är studiens andra variabel för risk, har ett positivt koefficientvärde gentemot prestationsvariablerna, vilket inte följer i linje med hypotesen.

I den tredje regressionen ser resultatet liknande ut som i regression fyra. Det som dock skiljer de olika regressionerna åt är att skuldsättningsgrad i detta fall har ett positivt koefficientvärde gentemot Tobin's Q, detta är dock inte signifikant. De signifikanta variablerna är dock låga, vilket indikerar att variabeln inte är av särskilt stor betydelse.



Det är med andra ord inte möjligt att med säkerhet dra slutsatsen att minskad risk leder till positiva effekter på finansiella prestationer utifrån de tester som gjorts i studien.

Det är möjligt att hypotesen förkastas då det kan vara så att kvinnor som når högre positioner i företag skiljer sig från den generella kvinnan i termer av riskbenägenhet. Detta kan bero på det faktum att kvinnor ofta har färre karriärmöjligheter, vilket kan göra att de som lyckas är mer benägna att ta sig an större risk för att nå de högre positionerna. Om detta antagande stämmer, är det också möjligt att kvinnor i ledande positioner är mer benägna att ta sig an risk än den generella kvinnan, då det är de mer riskbenägna kvinnorna som tar sig till de ledande rollerna. Detta understryker att det inte är möjligt att generalisera beteenden och attityder. Det är i stället viktigt att ta hänsyn till individuella faktorer och kontextuella faktorer som kan påverka en persons riskbenägenhet.

Ytterligare aspekter kring varför hypotesen förkastas kan vara det faktum att företag som presterar sämre är mer benägna att inkludera kvinnor till styrelsen. Likt tidigare nämnt i teorikapitlet tenderar företag att vara villiga att förändra styrelsesammansättningen vid en nedgång i företagets prestationer. Det kan därmed vara så att företag som har ett större antal kvinnor i styrelsen också har en högre risk, då företagen är villiga att ta in kvinnor först när företagets prestationer går nedåt.

En annan tänkbar orsak till att hypotesen inte stämmer kan vara att tidigare forskning visar att olika typer av risk påverkar finansiella resultat på olika sätt. Det är därmed möjligt att de typer av risk som undersöks i denna studie inte har lika stark inverkan på finansiella prestationer som andra riskfaktorer.

Därtill är det värt att notera att den finansiella marknaden är komplex och att det finns många faktorer som påverkar företagsprestationer. Där ibland finns faktorer som är svåra att förutse eller kontrollera. Således kan det finnas andra faktorer som påverkar finansiella prestationer mer än de riskfaktorer som studerats i studien. Det är en annan möjlig orsak till att hypotesen förkastas.

Skuldsättningsgrad samt likviditet har låga värden i regressionerna som genomförts. Detta kan bero på att det i datan som samlats skiljer sig mycket åt mellan sektorerna.



Andelen företag med höga värden på skuldsättningsgrad och likviditet i sektorerna är mindre än andelen med låga värden, vilket medför att bolag med höga värden inte är tillräckligt många för att påverka den totala graden av skuldsättning och likviditet. Detta kan också vara en bidragande faktor till varför likviditet inte är signifikant i regressionerna.

6.3 H3: Risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda

Den tredje hypotesen i studien postulerar att "Risk fungerar som en medierande faktor i det kausala sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda." För att empiriskt undersöka och styrka denna hypotes, har flera regressionsanalyser genomförts där effekterna av könsdiversitet i styrelser samt risk på finansiell prestanda analyseras.

Regressionsresultaten visar att Blau-indexet har en negativ koppling till både Tobin's Q och ROA. Denna negativa relation innebär att när könsdiversiteten i en styrelse ökar, tenderar finansiella prestationer, mätt genom dessa två indikatorer, att minska. Detta resultat står i motsättning till den ursprungliga hypotesen, som antydde att högre könsdiversitet skulle ha en positiv inverkan på finansiell prestanda. Det kan finnas flera faktorer som bidrar till det observerade negativa sambandet mellan könsdiversitet och finansiell prestanda. En möjlig förklaring är att företag som aktivt strävar efter ökad könsdiversitet kanske inte fokuserar tillräckligt på att rekrytera de mest kompetenta kandidaterna, vilket kan leda till suboptimala beslutsprocesser och därmed påverka företagets finansiella resultat.

Enligt den föreslagna hypotesen antas riskvariablerna vara medierande faktorer som förklarar förhållandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda. Med detta antagande innebär det att när riskvariablerna införlivas i regressionsanalysen bör de visa signifikans, vilket skulle styrka hypotesen om att risk medierar detta samband. Trots detta visar resultaten att riskvariablerna inte uppvisar den förväntade signifikansen i förhållande till Tobin's Q. Detta tyder på att dessa riskvariabler inte fungerar som medierande faktorer i sambandet mellan könsdiversitet och Tobin's Q. I fallet med ROA är det endast skuldsättningsgraden som uppvisar statistisk signifikans, vilket indikerar att högre skuldsättningsgrad är kopplad till lägre finansiell prestanda. Samtidigt är



likviditeten inte signifikant, vilket innebär att den inte kan betraktas som en medierande faktor mellan könsdiversitet och finansiell prestanda enligt ROA. Dessa resultat pekar på att riskvariablerna inte fungerar som förväntade medierande faktorer i sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda. Detta innebär att hypotesen om att risk skulle mediera detta förhållande inte stöds av resultaten från regressionsanalysen.

På grund av den uteblivna signifikansen hos riskvariablerna och det negativa förhållandet mellan könsdiversitet och finansiell prestanda, förkastas den tredje hypotesen. Detta innebär att det, enligt de data och metoder som används i denna studie, inte finns tillräckligt starkt stöd för att risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda. Det är viktigt att understryka att denna slutsats inte nödvändigtvis innebär att riskvariablerna aldrig kan fungera som medierande faktorer i detta samband. Det är möjligt att de valda riskvariablerna eller metoderna inte helt fångar de underliggande dynamikerna i förhållandet mellan könsdiversitet och finansiell prestanda, eller att de inte är tillämpliga i det specifika sammanhang som studeras.

För att ytterligare utforska denna fråga kan framtida forskning använda sig av andra metoder eller riskvariabler, samt undersöka olika branscher eller geografiska områden för att se om resultaten är mer generaliserbara. Dessutom kan forskning fokusera på att identifiera och testa andra potentiella medierande faktorer, såsom företagskultur, ledarskapsstil eller beslutsprocesser, för att bättre förstå mekanismerna som driver sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda. Det är viktigt att notera att denna studie är en av flera som bidrar till den pågående diskussionen om effekterna av könsdiversitet i styrelser på riskhantering och företagsprestanda. Resultaten från studien bör inte betraktas som definitiva, utan snarare som en del av en större forskningslitteratur som syftar till att förstå dessa komplexa och mångfacetterade samband.



7. Slutsats och implikationer

7.1 Slutsats

Genom att undersöka riskens roll som medierande variabel har vi i denna studie undersökt sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och företags finansiella prestationer. Studien baserades på en omfattande litteraturgenomgång samt en empirisk analys av paneldata. Studien bidrar till det befintliga forskningsfältet genom att tillämpa nya perspektiv och metoder för att undersöka hur könsdiversitet påverkar riskhantering och företagsprestanda i en dynamisk och föränderlig affärsmiljö.

Resultaten visar att ökad könsdiversitet i styrelser inte nödvändigtvis leder till förväntade effekter på risk-mått eller finansiell prestanda, vilket är en avvikelse från tidigare forskning. Tre hypoteser har testats för att undersöka detta förhållande. Den första hypotesen, som antog att ökad könsdiversitet i styrelser skulle ha en negativ inverkan på risk-mått, avfärdades då könsdiversitet i stället visade positiv inverkan på skuldsättningsgraden och ingen signifikant effekt på likviditetskvoten. Den andra hypotesen, som antog att minskad risk skulle ha en positiv effekt på finansiella prestationer, kunde inte bekräftas då könsdiversifierade styrelser inte hade någon signifikant effekt på risk. Den tredje hypotesen, som föreslog att risk skulle fungera som en medierande faktor mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda, testades genom tre regressionsanalyser. Trots att resultaten visade en positiv koppling mellan könsdiversitet (mätt med Blau-indexet) och finansiell prestanda (mätt med ROA och Tobin's Q), var det inte möjligt att finna tillräckligt starkt stöd för att risk medierar orsakssambandet mellan könsdiversitet i styrelser och finansiell prestanda.

Dessa resultat pekar på att det finns en komplexitet i förhållandet mellan könsdiversitet, riskhantering och företagsprestanda som inte enbart kan förklaras genom en enda medierande faktor. Flera möjliga förklaringar till varför denna studies resultat skiljer sig från tidigare forskning har belysts, inklusive skillnader i dataset, metoder, kontextuella faktorer och variabeldefinitioner. Det har även belysts hur olika typer av risktagande och bakomliggande faktorer kan påverka företagsprestationer på olika sätt. Effekten av könsdiversitet i styrelser på företags finansiella prestationer är resultat av en rad kombinationer och komplexa frågor, så som ledningsstilar, företagskulturer och



individuella kunskaper och erfarenheter. Teorier rörande social identitet och token kan till följd av de mångfacetterade och samverkande faktorerna som påverkar prestationer vara för enkla för att fullt ut förklara denna effekt.

7.2 Teoretiska implikationer

Denna studie bidrar med en mer nyanserad förståelse för hur könsdiversitet i styrelser kan påverka risk och ekonomisk prestanda. Studiens resultat pekar på att kopplingen mellan dessa faktorer är mer mångfacetterad än vad som tidigare framkommit, vilket har viktiga teoretiska implikationer.

För det första har studiens resultat utmanat den tidigare hypotesen om att risk agerar som en medierande faktor mellan könsdiversitet och företagets ekonomiska prestanda. Detta förutsätter att vi behöver omvärdera och vidareutveckla existerande teoretiska ramverk för att bättre förstå hur könsdiversitet inom styrelser påverkar företagets riskprofil och ekonomiska framgång. Denna omvärdering blir ännu mer nödvändig i ljuset av en annan betydande upptäckt från vår studie: att olika typer av risker kan påverkas på distinkta sätt av könsdiversitet. Denna insikt understryker att de teorier vi utvecklar inte bara behöver vara mer sofistikerade, utan också differentierade. Vi behöver teorier som tar hänsyn till de många sätt på vilka olika aspekter av risk kan interagera med könsdiversitet. Detta kräver en mer matrisliknande ansats, som kan belysa de många olika kombinationerna av risk och diversitet och hur de påverkar företagets ekonomiska prestanda.

Vidare så tyder våra resultat på att de teorier som använts för att förklara effekterna av könsdiversitet, specifikt teorin om social identitet och tokenism, kan behöva utvecklas ytterligare för att kunna ge en mer detaljerad och rättvisande bild av våra resultat. Speciellt uppenbart blir detta mot bakgrund av vår analys där det framkommer att de potentiella effekterna av könsdiversitet på företagsrisk och ekonomisk prestanda, trots tidigare antaganden, inte alltid är konstanta, utan kan variera markant. Denna variation kan i sin tur kopplas till en rad andra faktorer som verkar inom företagets ramverk, där vi har identifierat företagskultur, ledarskapsstil och beslutsprocesser som möjligtvis särskilt framträdande och betydelsefulla. Detta innebär att befintliga teorier möjligen behöver justeras för att reflektera denna dynamik och komplexitet, för att bättre kunna



förutsäga och förklara hur en ökad könsdiversitet inom styrelser faktiskt påverkar och formar företagets risktagande och ekonomiska resultat.

7.3 Praktiska implikationer

Resultaten från vår studie ger en inblick i flera viktiga praktiska implikationer som kan gagna företagsledare, styrelser, investerare och politiska beslutsfattare. För det första, betonar våra resultat betydelsen av att skapa och upprätthålla mångfald i företagets styrelse. Även om vår studie inte kunde bekräfta att könsdiversitet direkt leder till minskad risk eller förbättrad finansiell prestanda, tyder den på att en mer mångfaldig styrelse kan ge fördelar i form av mer balanserat beslutsfattande, minskade fördomar och ökat engagemang från alla styrelsemedlemmar. Dessa aspekter kan i sin tur indirekt bidra till företagets övergripande prestanda och långsiktiga hållbarhet. Vidare så antyder våra resultat att företag behöver titta bortom enbart könsdiversitet för att främja effektiv riskhantering och förbättrad prestanda. Faktorer som företagskultur, ledarskapsstil och beslutsprocesser kan alla spela en roll och bör därför undersökas och utvärderas noggrant. Det är viktigt att ledare och styrelser tar hänsyn till dessa aspekter och utvecklar strategier för att främja en inkluderande och produktiv företagskultur.

Vår studie visar även att företag bör vara medvetna om effekterna av marginalisering. Om minoritetsmedlemmar i styrelsen känner sig marginaliserade eller förväntas anpassa sig till majoritetens åsikter, kan det potentiellt hämma deras förmåga att bidra effektivt till riskhanteringsdiskussioner. Företag bör därför arbeta mot att skapa en miljö där alla styrelsemedlemmars åsikter och perspektiv värderas och beaktas.

För investerare, kan våra resultat ge en djupare förståelse för hur könsdiversitet i styrelser kan påverka företagsrisk och finansiell prestanda. Med denna kunskap kan investerare göra mer informerade beslut när det gäller att värdera företag och bedöma potentiella investeringsrisker. För politiska beslutsfattare, kan resultaten ge insikter för utformningen av lagstiftning och politik som syftar till att främja jämställdhet och mångfald i företagsstyrelser. Vår studie antyder att det kan vara fördelaktigt att skapa en mer inkluderande och stödjande miljö där olika perspektiv och erfarenheter uppmuntras, snarare än att enbart fokusera på könkvotering.



7.4 Vidare forskning

Denna studie har undersökt sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och företags finansiella prestationer, med inriktning på riskens roll som en medierande variabel. Resultaten visar att detta förhållande är mer komplext än vad som tidigare antagits, vilket öppnar upp för flera möjliga riktningar för framtida forskning.

För det första så indikerar denna studies resultat på att risk inte nödvändigtvis fungerar som en medierande faktor mellan könsdiversitet i styrelser och företags finansiella prestationer. Det skulle därför vara värdefullt att undersöka andra möjliga medierande faktorer. Dessa kan innefatta organisatoriska och psykologiska variabler, såsom företagskultur, ledarskapsstil, beslutsprocesser samt samverkan mellan styrelsemedlemmar. Det skulle också vara intressant att undersöka hur dessa variabler kan påverkas av könsdiversitet vilket i sin tur påverkar företags prestationer.

För det andra, eftersom resultaten i denna studie skiljer sig från tidigare forskning, skulle det vara värdefullt att undersöka om dessa skillnader är resultatet av olika data set, metoder eller variabeldefinitioner.

För det tredje, med hänsyn till att resultaten visar att ökad könsdiversitet i styrelser har en positiv inverkan på vissa risk-mått, men inte andra, skulle det vara värdefullt att utforska varför detta är fallet. En möjlig riktning för framtida forskning kan vara att undersöka hur olika typer av risk (finansiell, operativ, strategisk etc.) kan påverkas på olika sätt av könsdiversitet.

Slutligen, medan denna studie har bidragit till förståelsen av sambandet mellan könsdiversitet i styrelser och företags finansiella prestationer, finns det fortfarande mycket att utforska inom området. Därför bör framtida forskning fortsätta att utforska detta samband med hjälp av nya teoretiska perspektiv och metodologiska tillvägagångssätt. Med tanke på den dynamiska och föränderliga affärsmiljön vi befinner oss i, är en kontinuerlig utveckling av denna forskningslinje inte bara relevant, utan också nödvändig. Dessutom bör framtida forskning fokusera på att identifiera och testa andra potentiella medierande faktorer, såsom företagskultur, ledarskapsstil och



beslutsprocesser, för att få en djupare förståelse för hur könsdiversitet i styrelser kan påverka företagsprestanda.



8. Källförteckning:

Abdullah, S. N. & Ismail, K.N.I.K. (2013). Gender, Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms and Performance. *Journal Pengurusan*, 38, ss. 27-40.

Acharya, V., Engle, R., & Richardson, M. (2012). Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risks. *The American Economic Review*, 102(3), 59–64.

Adam, R and Mehran (2003), Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies, Federal Reserve Bank of New York. *Economic Policy Review*, Vol:9, pp: 123-141.

Adams, R.B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, vol. 94, no. 2, pp. 291-309.

Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies*, 25(3), 415-443.

<https://doi.org/10.1177/0170840604040669>

Alessandra Rigolini & Morten Huse, 2021. Women and Multiple Board Memberships: Social Capital and Institutional Pressure. *Journal of Business Ethics*, Springer, vol. 169(3), pages 443-459.

Allbright (2022). Noll nya chefskvinnor. Allbrihtrapporten_2022.pdf (squarespace.com) [Hämtad:2023-02-20].

Allbright (n.d.a). Om oss. RAPPORTER — AllBright. [Online] Available at: <https://allbright.se/om-oss/> [Hämtad: 2023-02-22].

Altman, E. I., & Sabato, G. (2007). Modelling Credit Risk from SMEs: Evidence from the US Market. *Abacus*, 43, 332-357. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00234.x>



- Andersson, G. (2017). *Ekonomistyrning Beslut och handling*. 3 uppl., Lund: Studentlitteratur AB.
- Angrist, J.D., & Pischke, J.S. (2009). *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion*. New Jersey: Princeton University Press.
- Ararat, M., Aksu, M., & Tansel Cetin, A. (2015). How board diversity affects firm performance in emerging markets: Evidence on channels in controlled firms. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 23, no. 2, pp. 83-103.
- Armeliuss, H. (2023). Kvinnor i styrelser – internationellt. Ekonomifakta, 6 februari. [Kvinnor i styrelser - internationellt - Ekonomifakta](#) [Hämtad: 2023-02-20].
- Arrfelt, M. & Mannor, M. & Nahrgang, J. D. & Christensen, A. (2018). All risk-taking is not the same: Examining the competing effects of firm risk-taking with meta-analysis. *Review of Managerial Science*. 12:621–660 DOI:[10.1007/s11846-016-0225-9](https://doi.org/10.1007/s11846-016-0225-9).
- Bagh, T., Razzaq, S. & Khan, M. A. (2017). The Underlying Impact of Risk Management Practices on Banks Financial Performance: An Empirical Analysis on Financial Sector of Pakistan. *International Journal of Research in business Studies and Management*. Vol. 4. pp. 10-23.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. vol. 51, no. 6, pp. 1173–1182.
- Barth, J. R., Caprio Jr., G., & Levine, R. (2013). Bank regulation and supervision in 180 countries from 1999 to 2011. *Journal of Financial Economic Policy, Emerald Group Publishing*. vol. 5(2), pp. 111-219. doi: 10.3386/w18733.
- Bear, S., Rahman, N. & Post, C. The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *J Bus Ethics* 97, 207–221 (2010). <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Bell, E., Bryman, A., & Harley, B. (2022). *Business Research Methods*. Oxford: Oxford University Press



- Blau, P.M. (1977). *Inequality and Heterogeneity: A Primitive Theory of Social Structure*. New York: The Free Press
- Bond, R. (2005). Group Size and Conformity. *Group Processes and Intergroup Relations* 8(4), 331–354. <https://doi.org/10.1177/1368430205056464>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2017). *Intermediate financial management* (12th ed.). Cengage Learning.
- Brunzell, T., & Liljebloom, E. (2014). Chairmen's perceptions of female board representation: A study on Nordic listed companies, Equality, Diversity and Inclusion. *An International Journal*. vol. 33, no. 6, pp. 523–534.
- Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3. Uppl., Stockholm: Liber AB.
- Business Development Bank of Canada. (2023). Debt-to-equity ratio. Entrepreneur's Toolkit. <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/debt-to-equity-ratio> [Hämtad:2023-05-01].
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*. vol. 83, no. 3, pp. 435-451.
- Cannella, B., Finkelstein, F., & Hambrick, D.C. (2009). *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*. UK: Oxford University Press.
- 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: An International Review*. 18(5), pp. 396-414.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., & Simpson, W.G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*. vol. 38, no. 1, pp. 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00035>



Chen, J., Leung, W.S., & Evans, K.P. (2018). Female board representation, corporate innovation and firm performance. *Journal of Empirical Finance*. vol. 48, pp. 236-254.

Chen, Jie & Leung, Woon Sau & Evans, Kevin P. (2018). Female Board Representation, Corporate Innovation and Firm Performance. *Journal of Empirical Finance*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2607295>.

Chen, S., Ni, X. & Tong, J.Y. Gender Diversity in the Boardroom and Risk Management: A Case of R&D Investment. *J Bus Ethics* 136, 599–621 (2016). <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2528-6>.

Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*. 87(2), 329-356.

Conyon, M. J., & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*. Vol. 79. pp. 198-211 <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006>.

Dagens industri (2022). *Slutgiltigt EU-ja till minst 40 procent kvinnor i bolagsstyrelser*. 22 november. <https://www.di.se/hallbart-naringsliv/slutgiltigt-eu-ja-till-minst-40-procent-kvinnor-i-bolagsstyrelser/> [Hämtad:2023-02-13].

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*. vol. 19, no. 3, pp. 269-290.

DiMaggio, P. J. & Powell W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*. 48(2) ss. 147-160.

Dobetz, W. & Grüniger, M. C. (2006). Corporate cash holdings: Evidence from a different institutional setting. *Center of Business and Economics*. <https://doi.org/10.5451/unibas-ep61252>.



- Eagly, A. H., & Wood, W. (1999). The origins of sex differences in human behavior: Evolved dispositions versus social roles. *American Psychologist*. vol. 54 pp. 408–423. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.54.6.408>.
- Eklund, J.E., Palmberg, J., & Wiberg, D. (2009). Ownership structure, board composition and investment performance. *Corporate Ownership and Control*. vol. 7, no. 1. pp. 117.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 11. issue 2. pp. 102-111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Elsevier*. vol. 39. pp. 193-209 <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*. vol. 26(2). pp. 327-349.
- Farrell, K.A., & Hersch, P.L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of corporate finance*. vol. 11. issue (1-2). pp. 85-106.
- Gordini, N., & Rancati, E. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*. vol. 40(1). pp. 75–94.
- Graham, J. R. & Harvey, C. R. (1999). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.220251>
- Hair, J., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. Uppl.7. Pearson new international, Harlow, Essex, England: Pearson.
- Harrison, D.A., & Klein, K.J. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*. vol. 32(4). pp. 1199-1228.



Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*. vol. 46. no. 6. pp. 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>.

Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (2003). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review*. Vol. 9. No. 1. Tillgänglig på SSRN: <https://ssrn.com/abstract=794804>

Higgins, R. C. (2012). *Analysis for financial management*. Uppl. 10th. McGraw-Hill/Irwin.

Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*. vol. 28(6). pp. 747-76.

Isidro, H. & Sobral, M. (2015). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*. vol. 132(1). pp. 1-19.

Jackling, B. & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 17(4). pp. 492-509.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*. vol. 48(3). pp. 831-880.

Jianakoplos, N. A. & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic Inquiry*. vol. 36(4). pp. 620-630.

Joecks, J., Pull, K. & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?”. *Journal of Business Ethics* vol. 118(1) pp. 61-72.

Kanter, R. M. (1993). *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.



- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2020). Svensk kod för bolagsstyrning. [SvenskKodBolagsstyrn_justerad_SVE_211220.pdf \(bolagsstyrning.se\)](https://www.bolagsstyre.se/SvenskKodBolagsstyrn_justerad_SVE_211220.pdf). [Hämtad: 2023-03-15].
- Konrad, A. M., Kramer, V. & Erkut, S. (2008). The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*. vol. 37(2). pp. 145-164.
- Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2019). Balance rather than critical mass or tokenism: Gender diversity, leadership and performance in financial firms. *International Journal of Manpower*. vol. 4, no. 5, pp. 894-916.
- Li, Q. & Liang, X. (2021). Local Government Debt, Real Estate Investment, and Corporate Investment: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*. vol. 57(6). pp. 1306-1319.
- Loderer, C. F. & Waelchli, U. (2010). Firm Age and Performance. *ECGI European Corporate Governance Institution*.
- Lundeberg, M. A., Fox, P. W., & Puncochar, J. (1994). Highly confident but wrong: Gender differences and similarities in confidence judgments. *Journal of Educational Psychology*. Vol. 86(1). pp. 114–121
- Majumdar, S. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: some evidence from India. *Review of Industrial Organization*. vol. 12(2). pp. 231-241.
- Makkonen, Teemu. (2022). Board diversity and firm innovation: a meta-analysis. *European journal of innovation management*. vol. 25 (6). pp. 941-960.
- Maria Lucas-Pérez & Antonio Mínguez-Vera & Juan Baixauli-Soler & Juan Martín-Ugedo & Gregorio Sánchez-Marín, 2015. Women on the Board and Managers' Pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics, Springer*. vol. 129(2). pp. 265-280.
- Marinova, J., Plantenga, J. & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*. vol. 27(15). pp. 1777-1790.



Mathisen, G. E., Ogaard, T. & Marnburg, E. (2013). Women in the Boardroom: How Do Female Directors of Corporate Boards Perceive Boardroom Dynamics? *Journal of Business Ethics*. vol. 116(1). pp. 87-97.

Meyer, J. W. & Rowan, B. (1977) Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth. *American Journal of Sociology*. vol. 83(2) pp. 340-363.

Miller, T. & del Carmen Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management Studies*. vol. 46. no. 5. pp. 755-786.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*. vol. 48(3). pp. 261-297.

Muhonen, T., december (2010). Chefs tidningen, *Kvinna och chef - en karriär i motvind*. 2 december

[Kvinna och chef - en karriär i motvind? - Chefstidningen](#) [Hämtad: 2023-02-25].

Nemeth, C. J. (1986) Differential Contributions of Majority and Minority Influence. *Psychological Review*. vol. 93(1). pp. 23–32

NGO, V. T., TRAM, T. X. H. and VU, B. T. (2020) The Impact of Debt on Corporate Profitability: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Korea Distribution Science Association. vol. 7(11), pp. 835–842.
doi: 10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO11.835.

Nielsen, S. & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 18. no. 2. pp. 136- 148.

Post, C. & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A metaanalysis, *Academy of Management Journal*. vol. 58. no. 5. pp. 1546-1571.

Randøy, T., Thomsen, S., & Oxelheim, L. (2006). A Nordic perspective on corporate board diversity. *Paper Presented at European International Business Academy Annual Conference*, Fribourg



Riksbank (2012). "Corporate Debt Structure and the Financial Crisis." *Economic Review*, 3, pp. 22-40. Riksbank.

https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pov/filer-fore-2017/artiklar/rap_pov_artikel_4_120607_eng.pdf [Hämtad: 2023-04-11].

Roberts, J. McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*. vol. 16(1), pp. 5-26.

Robinson, G. & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*. vol. 11. pp. 21–30.

<https://doi.org/10.5465/ame.1997.9709231661>

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 15. no. 2. pp. 404-413.

Ryan, M. K. & Haslam, S. A. (2005). The Glass Cliff: Evidence that Women are Over-Represented in Precarious Leadership Positions. *British Journal of Management*. vol. 16(2). pp. 81–90. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00433.x>.

Sandra Kastås, Aktuell hållbarhet (2022). *Därför säger vi ja till EU:s konskvotering till styrelser*. 13 december

[Diversity Board: Därför är EU-parlamentets ja kvotering till bolagsstyrelser helt rätt - Aktuell Hållbarhet \(aktuellhallbarhet.se\)](#)[Hämtad: 2023-03-01].

Shannon, C.E. (1948). A mathematical theory of communication. *Bell System Technical Journal*. vol. 27. no. 3. pp. 379-423.

Simpson, W.G., Carter, D., & D'Souza, F.P. (2010). What do we know about women on boards?, *Journal of Applied Finance*. vol. 20. no. 2. pp. 27-39.

Smith, N., Smith, V. & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*. vol. 55(7). pp. 569-593.



- Tajfel, H. (1982). Social Psychology of intergroup relations. *Annual Review of Psychology*. vol. 33(1). pp. 1-39.
- Tanford, S. and S. Penrod. (1984). Social Influence Model: A Formal Integration of Research on Majority and Minority Influence Processes. *Psychological Bulletin*. vol. 95(2). pp. 189–225
- Terjesen, S., Couto, E. & Francisco, B. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*. vol. 20(3). pp. 447-483.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*. vol. 17. no. 3. pp. 320-337.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*. vol. 43(1). pp. 1-19. doi: 10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x.
- Torchia, M., Calabrò, A., Gabaldon, P., & Kanadli, S.B. (2018). Women directors contribution to organizational innovation: A behavioral approach. *Scandinavian Journal of Management*. vol. 34. no. 2. pp. 215-224.
- Tyrowicz, J., Terjesen, S., & Mazurek, J. (2020). All on board? New evidence on board gender diversity from a large panel of European firms. *European Management Journal*.
- Wooldridge, J.M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Boston: Cengage Learning.
- Wooten, L.P. (2001). What Makes Women-Friendly Public Accounting Firms Tick? The Diffusion of Human Resource Management Knowledge Through Institutional and Resource Pressures. *Sex Roles* vol. 45. pp. 277–297.
<https://doi.org/10.1023/A:1014353413496>.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*. vol. 87(2). pp. 675-703.



Østergaard, C.R., Timmermans, B., & Kristinsson, K. (2011). Does a different view create something new? The effect of employee diversity on innovation. *Research Policy*. vol. 40. no. 3. pp. 500-509.



Bilaga A

Tabell A.1 Regression 1 (R1) med Shannon index

Beskrivande variabler	Risk	
	Likviditet	Skuldsättningsgrad
Shannon-index	9.954 (11.86)	-0.625 (2.305)
Styrelsestorlek	0.301 (0.896)	-0.0241 (0.174)
Företagsålder	-0.0620 (0.171)	0.0309 (0.0332)
Börsvärde	0.831 (1.539)	-0.661** (0.299)
Konstant	-22.42 (33.25)	14.74** (6.460)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.015	0.034
F-test	1.11	2.02

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabell A.2 Regression 2 (R2) med Shannon index

Beskrivande variabler	Finansiella prestationer	
	ROA	Tobin's Q
Shannon-index	-0.00226 (0.0605)	8.632** (4.311)
Styrelsestorlek	-0.00683 (0.00457)	-0.643** (0.323)
Företagsålder	-0.000667 (0.000871)	0.0650 (0.0586)
Börsvärde	0.0146* (0.00785)	
Konstant	-0.167 (0.169)	-1.439 (4.534)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.057	0.151
F-test	4.69	5.88

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelser i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1



Tabell A.3 Regression 3 (R3) med Shannon index

Beskrivande variabler	Finansiella prestationer	
	ROA	Tobin's Q
Shannon-index	-0.00747 (0.0604)	8.576** (4.326)
Skuldsättningsgrad	-0.00172* (0.00096)	0.0253 (0.0973)
Likviditet	0.000416 (0.000265)	0.00774 (0.0190)
Styrelsestorlek	-0.00700** (0.00255)	-0.644** (0.324)
Företagsålder	-0.000588 (0.000870)	0.0651 (0.0588)
Börsvärde	0.0131* (0.00788)	
Konstant	-0.132 (0.170)	-1.432 (4.549)
Observationer	470	470
Antal företag	94	94
R-kvadrat	0.067	0.148
F-test	4.58	5.82

Fixed effects, Års dummies
Standardavvikelse i parenteserna
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1



Bilaga B

Beräkning av variabler:

Tobin's Q

Formel:

Marknadsvärde av aktier + Bokfört värde av
skulder

Bokfört värde av totala tillgångar

där bokfört värde av skulder = Bokfört värde av totala tillgångar – Bokfört värde av eget kapital

Namn på värden i Datastream som används för marknadsvärde av aktier:

Stängningskurs: Daglig stängningskurs på aktien [PRCCD]

Utestående aktier: Antalet dagligen utestående aktier [CSHOC]

Formel som används för marknadsvärde av aktier per dag: PRCCD * CSHOC

Värden i Datastream som används för bokfört värde av skulder:

Tillgångar – Totalt (AT): Bokföringsvärdet av totala tillgångar. Denna post används konsekvent när totala tillgångar används i någon beräkning av variablerna.

Aktieägares egenkapital – Totalt (TEQ): Bokföringsvärdet av totalt eget kapital.

Formel som används för bokföringsvärde av skulder: $AT - TEQ$



Avkastning på tillgångar (ROA)

Använd formel:

Vinst före räntor och skatter + Ränteintäkter

Bokfört värde av totala tillgångar

Namn på värden i Datastream som används för ROA

- Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)
- Interest and Related Income – Total (IDIT)
- Assets – Total (AT)



Bilaga C

R1: Könsmångfald i styrelsen och risk

Den första regressionen testade förhållandet mellan könsmångfald i styrelser och risk. Denna regression undersökte alltså H1. Variabeln av intresse var könsmångfaldsvariabeln och dess koefficient (β_2). β_2 bör tolkas som den förväntade effekten av en tiondels ökning av könsmångfald i styrelser på risk. Således används följande formel: $\beta_2 * 0,1 * 100$

$$Risk_{i,t} = \beta_1 + \alpha_i + \mu_t + \beta_2 * Gender_{i,t} + \beta_j * CONTROL_{j,i,t} + \gamma_{i,t}$$

Där $Risk_{i,t}$ representerar ROA eller skuldsättningsgrad för företag i vid tid t . β_1 är den gemensamma skärningen för alla företag innan man tar hänsyn till effekter av specifika faktorer. α_i och μ_t är företags- och årsspecifika effekter för företag i vid tid t , respektive. $Gender_{i,t}$ är Blau- eller Shannon-indexet för könsmångfalden i styrelser för företag i vid tiden t . $CONTROL_{j,i,t}$ är samlingen av kontrollvariabler. $\gamma_{i,t}$ är feltermen för företag i vid tid t .

R2: Könsmångfald i styrelsen och finansiell prestanda

Även i denna regression är vår variabel av intresse könsmångfald och dess medföljande koefficient (β_2). Även här bör β_2 tolkas som den förväntade effekten av en tiondels ökning av könsmångfald i styrelser på finansiell prestanda i procentenheter. Formeln för att beräkna detta är samma som i R1.

$$PRESTANDA_{i,t} = \beta_1 + \alpha_i + \mu_t + \beta_2 * Gender_{i,t} + \beta_j * CONTROL_{j,i,t} + \gamma_{i,t}$$

Där $PRESTANDA_{i,t}$, representerar den finansiella prestandan i termer av Tobin's Q eller ROA för företag i vid tid t ; och de återstående variablerna är samma som presenterades i den första regressionen.

R3: Könsmångfald i styrelsen, risk och finansiell prestanda

Som vi förklarade i 4.2 måste effekten styrelsens könsmångfald har på finansiell prestanda minska när risk inkluderas i regressionen. Följaktligen undersöktes H3 genom



att kombinera resultaten från R2 och R3. I denna regression fanns det två variabler av intresse; könsmångfaldsvariabeln och riskvariabeln. Koefficienten för könsmångfald (β_2) har samma tolkning som i regression två medan koefficienten för risk (β_3) mäter den förväntade procentuella förändringen i finansiell prestanda för en procentuell förändring i våra riskmått.

$$PRESTANDA_{i,t} = \beta_1 + \alpha_i + \mu_t + \beta_2 * Gender_{i,t} + \beta_3 * risk_{i,t} + \beta_j * CONTROL_{j,i,t} + \gamma_{i,t}$$

Alla variabler har definierats i de föregående två ekvationerna.

R4: Risk och finansiell prestanda

Den fjärde och sista regressionen undersökte förhållandet mellan risk och finansiell prestanda för att testa hypotes 2. Variabeln av intresse var riskvariabeln och dess koefficient (β_2) tolkas på samma sätt som riskvariabeln i R3.

$$PRESTANDA_{i,t} = \beta_1 + \alpha_i + \mu_t + \beta_2 * Risk_{i,t} + \beta_j * CONTROL_{j,i,t} + \gamma_{i,t}$$

Alla variabler har definierats i de tidigare ekvationerna.