



Examensarbete, 15 hp, för

Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank och Finans

VT 2021

Hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen i svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market

- En kvantitativ studie om tillväxtbolagens
mångfald i styrelsen och dess påverkan på den
finansiella prestationen

Sermed Al-Shakargi och Ardit Sakipi

Fakulteten för Ekonomi

Authors

Sermed Al-Shakargi and Ardit Sakipi

Title

How board of director diversity impact the firm financial performance on Swedish high growth firms listed on First North Growth Market

Supervisor

Elias Bengtsson

Co-examiner

Emil Numminen

Examiner

Heléne Tjärnemo

Abstract

The purpose with this bachelor thesis is to explore how board of director diversity affects the firm financial performance for Swedish high growth firms listed in First North Growth Market. High growth firms stand for half of the work employment and production in high income countries and constitute therefore a significant role in society. During the current circumstances with the Covid-19 pandemic, the companies' finances are affected and risk liquidation. A crucial factor for high growth firms to continue to grow and survive financial difficulties, is the composition of the board. Thereby this study's focus is on diversity in the board and its effect on the firm financial performance in terms of ROA and Tobins Q for Swedish high growth firms. Furthermore, this study has implemented *agent theory* and *The Upper Echelon Theory* to create an understanding about the connection between the board's composition, the firm financial performance and the decision-making process.

The study is based on a quantitative research approach together with a positivist research philosophy, which makes it possible for the result to be generalized. The study's data collection consists of 40 Swedish high growth firms listed in First North Growth Market. The result in this study shows that ROA was positively correlated with diversity in gender in the board. Further, the study's results find no significant correlation between ethnicity, education and the firm financial performance.

Keywords

High growth firms, firm financial performance, Tobins Q, ROA, diversity, board of directors, First North Growth Market

Författare

Sermed Al-Shakargi och Ardit Sakipi

Titel

Hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen i svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market

Handledare

Elias Bengtsson

Medbedömare

Emil Numminen

Examinator

Heléne Tjärnemo

Sammanfattning

Syftet med denna kandidatuppsats är att undersöka hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Tillväxtbolag står för hälften av hela arbetsysselsättningen och produktionen i höginkomstländer och utgör därmed en betydelsefull roll i samhället. Under de rådande omständigheterna med Covid-19 pandemin, drabbas företagens ekonomi och riskerar likvidation. En avgörande faktor för att tillväxtbolag ska fortsätta växa och överleva ekonomiska svårigheter, är styrelsens sammansättning. Därav studiens fokus på mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen i form av ROA och Tobins Q för svenska tillväxtbolag. Vidare har denna studie tillämpat *agentteorin* och *The Upper Echelon Theory* för att skapa förståelse kring kopplingen mellan styrelsens sammansättning, den finansiella prestationen och beslutsfattandeprocessen.

Studien grundar sig i en kvantitativ forskningsansats tillsammans med ett positivistiskt synsätt, vilket gör det möjligt för resultatet att generaliseras. Studiens datainsamling består av 40 svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Resultatet i denna studie visar att mångfald inom kön i styrelsen påverkar den finansiella prestationen i form av ROA positivt. Vidare finner studien inget signifikant samband mellan ursprung, utbildning och den finansiella prestationen.

Ämnesord

Tillväxtbolag, finansiell prestation, Tobins Q, ROA, mångfald, styrelse, First North Growth Market

FÖRORD

Vi vill visa vår tacksamhet till samtliga personer som varit till stor hjälp under arbetets gång. Först och främst vill vi ägna ett stort tack till samtliga lärare i Högskolan Kristianstad som har bidragit med undervisning, handledning och workshops av hög kvalitet. Annika Fjelkner, Felix Terman och Pierre Carbonnier, tack för all hjälp under examenarbetets gång.

Vi är oerhört tacksamma för våra tre år på HKR och den kunskap samt erfarenhet lärarna delat med sig av.

Vi vill även rikta ett stort tack till våra familjer och vänner som motiverat samt stöttat oss under uppsatsskrivandet.

Sedan skulle vi vilja ägna ett stort tack till vår handledare Elias Bengtsson som bidragit med handledning, stöttning och vägledning under examensarbetet. Tack vare Elias har vi ständigt fått positiv- samt konstruktiv kritik vilket motiverat oss att kämpa vidare och förbättra vårt arbete.

Slutligen vill vi även rikta ett stort tack till oss själva för ett bra samarbete och genom att ständigt motivera varandra har vi nu nått ”*the finish line*”.

Kristianstad, 2021-05-27

Sermed Al-Shakargi

Ardit Sakipi

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte	5
1.4 Forskningsfråga	5
1.5 Avgränsning	5
1.6 Definitioner	5
1.7 Disposition	6
2. Teoretisk referensram	7
2.1 Agentteorin	7
2.2 The Upper Echelon Theory	8
2.3 Mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen	9
2.4 Mångfald i kön i relation till finansiell prestation	10
2.5 Mångfald i utbildning och dess relation till finansiell prestation	11
2.6 Mångfald i ursprung och dess relation till finansiell prestation	12
3. Metod	14
3.1 Forskningsfilosofi	14
3.2 Forskningsansats	15
3.3 Forskningsmetod	15
3.4 Litteratursökning/Sökmetod	16
3.5 Datainsamlingsmetod	16
3.6 Urval	18
3.7 Operationalisering	20
3.7.1 <i>Blaus heterogenitetsindex</i>	20
3.7.2 <i>Shannons diversitetsindex</i>	21
3.7.3 <i>Beroende variabler</i>	21
3.7.4 <i>Oberoende variabler</i>	23
3.7.5 <i>Kontrollvariabler</i>	25
3.8 Reliabilitet och validitet	26
3.9 Etiska beaktanden	27

4. Empirisk analys	29
4.1 Beskrivande statistik	29
4.1.1 Beskrivande statistik för oberoende variabler	29
4.1.2 Beskrivande statistik för beroende variabler	30
4.1.3 Beskrivande statistik för kontrollvariabler	30
4.2 Korrelationstest	31
4.3 Multivariat regressionsanalys	34
4.3.1 Multivariat regressionsanalys för ROA	35
4.3.2 Multivariat regressionsanalys för Tobins Q	36
4.4 Hypotesprövning	38
5. Analys	41
5.1 Analys av studiens resultat	41
6. Diskussion och slutsats	43
6.1 Svar på forskningsfråga	43
6.2 Diskussion	44
6.3 Diskussion och slutsats kring mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen	44
6.4 Kontrollvariablernas påverkan	47
6.5 Sammanfattning	47
6.6 Bidrag	48
6.7 Självkritik och förslag på framtida forskning	49
Litteraturförteckning	51
Bilagor	57
Bilaga 1. Företagsurval	57
Bilaga 2. Tabeller	58

1. Inledning

Det inledande kapitlet av denna studie kommer att behandla bakgrunden kring mångfald i styrelsen hos tillväxtbolag. Vidare kommer mångfalden i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen bland tillväxtbolag att problematiseras. Därefter kommer följande punkter att presenteras: forskningsfråga, syfte, avgränsning, begreppsförklaring och disposition.

1.1 Bakgrund

Det har länge funnits ett intresse för att studera och förstå hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen (Saidat, Silva & Seaman, 2019). Den finansiella prestationen kan definieras som ett företags marknadsvärde och skapandet av mervärde till företagets tillgångar (Chung & Pruitt, 1994; Abdullah & Ismail, 2013; Dobbin & Jung, 2011). Det är viktigt att förstå hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen för tillväxtbolag och framförallt under rådande omständigheter med Covid-19 pandemin. Detta på grund av tillväxtbolagens bidrag till samhället (Mason, 1985). Tillväxtbolag är den dynamiska kärnan i en ekonomi och tenderar att växa i form av omsättning och vinst (Goswami, Medvedev & Olafsen, 2019; Alfredsson & Davegård, 1996). Enligt Mason (cf, 1985) bidrar tillväxtbolag mer till samhället och den ekonomiska utvecklingen än andra företagsgrupper. Därav fokuserar denna studie på tillväxtbolags mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen.

Bolag med hög tillväxt utgör mindre än tio procent av det totala antalet företag samtidigt som de står för hälften av hela arbetssysselsättningen och produktionen i höginkomstländer (Goswami et al., 2019). Tillväxtbolag kännetecknas främst av deras ökade sysselsättning och försäljning. Dessa bolag är väsentliga för ett lands ekonomi och i synnerhet under pandemikriser. En pandemikris ger svåra ekonomiska påföljder, vilket innebär att många bolag likviderar och arbetslösheten ökar. Tillväxtbolag tenderar att erbjuda arbete och möjlighet att försörja sina familjer, vilket stärker deras vikt i samhället (Goswami et al., 2019; Mason, 1985). Enligt data från Konjunkturinstitutet har Covid-19 pandemin i skrivande stund påverkat majoriteten av bolagen, inom näringslivet, i form av minskad omsättning och därav påverkat arbetsmöjligheterna negativt. Konsekvensen av minskad omsättning bland bolagen kan leda till

en högre konkursrisk. I den senaste undersökningen av Konjunkturinstitutet bedömdes en konkursrisk att finnas bland 24 procent av de företagen i näringslivet (Ekonomifakta, 2021). En avgörande faktor för att tillväxtbolag ska fortsatt öka sin finansiella prestation, samt överleva och undvika konkurs i en dynamisk marknad, är styrelsesammansättningen. Styrelsen är väsentlig för ett bolags överlevnad eftersom alla strategiska beslut som kan skapa finansiellt mervärde för bolaget avgörs av styrelsemedlemmarna (Goswami et al., 2019).

Strategiska beslut är beslut som planeras väl och omfattar större investeringar med en signifikant påverkan på den finansiella prestationen (MSG, 2021). Vidare hävdar Erhardt, Werbel & Shrader (2003) att huruvida den finansiella prestationen påverkas negativt eller positivt beror på hur styrelsesammansättningen ser ut. Författarna menar vidare att styrelser oftast är de mest inflytelserika aktörerna som tar avgörande beslut kring företagets finansiella prestation (Erhardt et al., 2003). Enligt tidigare forskning kring finansiell prestation och dess koppling till styrelsen, anses en styrelsesammansättning med mångfald bidra till olika perspektiv, innovation, erfarenheter och kompromiss i besluten. Det skapar i sin tur ett mervärde i företagets totala tillgångar och marknadsvärde (Woschkowiak, 2018; Erhardt et al., 2003; Robinson & Dechant, 1997). Colbert, Barrick & Bradley (2014) menar att det krävs mer kompetens, erfarenhet och perspektiv än vad en individ själv kan tillbringa. Författarna menar vidare att det krävs samlade förmågor i en styrelse inom företaget för att fatta strategiska beslut och därav väsentligheten av att undersöka hur den finansiella prestationen påverkas av en mångfaldig styrelsesammansättning (Colbert et al., 2014).

1.2 Problemformulering

Vad gäller mångfald är det framförallt tre faktorer som har diskuterats vara avgörande för den finansiella prestationen. Mångfald i styrelsen i form av kön, utbildning, ursprung har lyfts fram i denna studie eftersom de är de mest omtalade och undersökta faktorerna bland forskare (Abdullah och Ismail, 2013; Bathula, 2008). Därav har intresset kring dessa faktorer blivit aktuell. Mångfald, i specifikt, kön, utbildning, ursprung och dess påverkan på den finansiella prestationen i företag har gett blandade resultat. Resultaten är delade och forskare har olika uppfattningar om hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen i ett företag. En del forskare hävdar att mångfald i styrelsen leder till bland annat olika perspektiv, innovation och kompromiss som i sin tur påverkar den finansiella prestationen positivt (Woschkowiak, 2018; Erhardt et al., 2003; Watson, Kumar & Michaelsen, 1993).

Däremot hävdar författarna Hambrick, Cho och Chen (1996) att mångfald i styrelsen påverkar företagets finansiella prestation negativt. De menar att mångfald i styrelsen skapar mindre effektiva beslut eftersom besluten tas långsammare vilket indikerar på en sämre kommunikationsnivå. De studier som visar på att relationen mellan mångfald i styrelsen och företagets finansiella prestation är negativ undersöker däremot inte tillväxtbolag. Denna studie fokuserar på att förstå tillväxtbolag och inte värdebolag. Värdebolag är stabila bolag som är förenade med mindre risk och föredrar stabilitet framför tillväxt (Amcoff, 2018). Tillväxtbolagen befinner sig i en dynamisk marknad och tar beslut som oftast är avgörande (Shehata, Salhin & El-Helaly, 2017; Sarwary, 2019). Därav intresset att undersöka relationen mellan tillväxtbolags mångfald i styrelsen och den finansiella prestationen.

Ameer, Ramli & Zakaria (2009) förklarar hur ett företags överlevnad i en dynamisk marknad är beroende av styrelseledamöternas förmåga att hantera osäkerheter. Därför är det viktigt för tillväxtbolag att ha en mångfaldig styrelsesammansättning som i sin tur kan reducera osäkerheten. Den individuella styrelseledamoten besitter olika mycket humant- samt socialt kapital, i egenskap av till exempel utbildning, karaktärsdrag och socialt nätverk som kan gynna företagets finansiella prestation (Ameer et al, 2009). En mångfaldig styrelse bidrar enligt Abdullah och Ismail (2013) till högre finansiell prestation. Vidare hävdar Abdullah och Ismail (2013) att andra forskare som Milliken & Martins (1996) inte delar samma ståndpunkt utan anser att mångfald i styrelsen är förknippat med ineffektiva integrationskostnader och tidskrävande processer. Styrelsemedlemmar som tar långsamma strategiska beslut tenderar oftast att försöka planera på lång sikt och förutse framtida information. De väntar i hopp om att framtida osäkerheter kommer bli klara och förutsägbara. Däremot är snabba beslutstagare emot denna metod och menar på att det är tids- och resurskrävande (Eisenhardt, 2008). Forskaren Eisenhardt (2008) betonar att det endast går att hantera aktuell information i realtid och anpassa företagets strategi utifrån det. Däremot lyfter Watson et al (1993) fram att en mångfaldig styrelsesammansättning tenderar att förstå olika kulturer och bidra till mer innovativa beslut. Vidare trycker Michael och Hambrick (1992) på att mångfald i styrelsen är en bidragande faktor till bättre problemlösning som i sin tur resulterar i en mer effektiv styrelse och högre finansiell prestation.

Tidigare forskning har lyft fram och diskuterat karaktärsdragen hos män och kvinnor samt fört en diskussion om huruvida de, tillsammans, bidrar till en väl fungerande styrelse (Niessen & Ruenzi, 2007). Författaren lyfter fram hur kvinnor tenderar att vara mer riskaverta än män på grund av deras mer negativa syn på framtida ekonomiska utsikter. Dessutom har tidigare studier

kommit fram till att männen är mer äventyrliga och tenderar att vara mer riskbenägna på grund av deras optimistiska syn på framtida ekonomiska utsikter. Författaren menar att en kombination av köns karaktärsdrag skapar en bra kompromiss som gynnar styrelsen vid beslut eftersom olika perspektiv, diskussioner och innovationer bidrar i sin tur till högre finansiell prestation (Niessen & Ruenzi, 2007).

Bathula (2008) förklarar att mångfald, i utbildningsnivåer, i styrelsen bidrar till ett ökat socialt kapital i styrelsen eftersom det skapas en sammanställning av olika kompetenser. Högutbildade individer har en tendens att samla information och analysera det noggrant innan ett beslut tas medan lågutbildade samlar mindre information och tar besluten fortare. Vidare menar författaren att olika utbildningsnivåer bidrar till en kombination som ser till att styrelsen samlar tillräckligt med information, vilket i sin tur leder till snabbare beslut. Detta resulterar i en effektivare styrelse och kan därmed öka den finansiella prestationen (Bathula, 2008).

Abdullah och Ismail (2013) förklarar att mångfald i ursprung bidrar till bredare perspektiv, högre kvalitet, mer effektiva och genomförbara beslut än att ha en icke-mångfaldig styrelse inom ursprung. Vidare förklarar Choi, Sul och Kee Min (2012) att styrelseledamöter med utländsk bakgrund är mer kritiska över beslut som tas i jämförelse med ledamöter med samma etniska bakgrund. Detta leder till att övervakningen i besluten som tas i styrelsen förstärks. Fortsättningsvis har tidigare studier kommit fram till att det finns positiva associationer mellan mångfald i ursprung och skapandet av mervärde på företagets tillgångar samt marknadsvärdet (Abdullah och Ismail, 2013; Carter, Simkin och Simpson, 2003).

Synpunkter som förts fram av olika forskare påvisar att det finns en delad uppfattning på mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen i tillväxtbolag (Umans, 2012). De skilda uppfattningarna hos forskarna tyder på att det finns oenigheter inom det studerade området och att resultaten inte pekar åt samma håll. Vidare har Covid 19-pandemin lett till stora ekonomiska påföljder för svenska bolag och därav behovet att undersöka hur den finansiella prestationen påverkas av en mångfaldig styrelse (Ekonomifakta, 2021). Det vill säga att behovet för att undersöka studiens ämnesområde är dels för de skilda uppfattningarna hos forskarna inom ämnet, men även för att tillväxtbolagen kan komma att vara till stor hjälp i den ekonomiska återhämtningen i samhället efter pandemin (Goswami et al., 2019; Mason, 1985).

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka hur mångfald, i form av kön, utbildningsnivå och ursprung, i styrelsen påverkar den finansiella prestationen bland svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market.

1.4 Forskningsfråga

Med utgångspunkt från problemformuleringen formuleras studiens frågeställning på följande sätt:

- Hur påverkar mångfald i styrelsen den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market?

1.5 Avgränsning

Uppsatsen kommer att avgränsas genom att undersökningen enbart riktas till svenska tillväxtbolag på First North Growth Market. Studien har även begränsats till följande demografiska variabler: mångfald i kön, utbildning och ursprung.

1.6 Definitioner

ROA - Står för den engelska termen Return on Assets. Det är ett finansiellt nyckeltal på avkastningen av de totala tillgångarna i ett företag. (Abdullah och Ismail, 2013).

Tobins Q – Ett finansiellt värderingsmått där förhållandet mellan marknadens värdering och den bokförda värderingen av ett företag mäts. Tobins Q måttet kan kopplas med företagsvärdet (Abdullah och Ismail, 2013).

Finansiell prestation - Företagets finansiella prestation som mäts antingen av ROA eller Tobins Q (Abdullah och Ismail, 2013).

Tillväxtbolag - Defineras enligt Alfredsson & Davegård (1996) som ett bolag med växande omsättning och vinst över det normala på börsen.

1.7 Disposition

Kapitel 1

- Det inledande avsnittet av denna uppsats behandlar bakgrund och problemformulering av det valda ämnet. Därefter presenteras syfte, forskningsfråga, begreppsförklaring och avgränsning.

Kapitel 2

- **Teoretisk referensram** - I det andra avsnittet utförs en presentation av teori samt litteraturgenomgång som kopplas ihop till hypotesformuleringar.

Kapitel 3

- **Metod** - I det tredje avsnittet redogörs studiens vetenskapliga- och empiriska metod samt operationalisering.

Kapitel 4

- **Empirisk analys** - I det fjärde avsnittet presenteras det empiriska resultatet i studien.

Kapitel 5

- **Diskussion** - I det femte och sista avsnittet utförs en diskussion av studiens resultat.
- **Slutsats** - Slutligen presenteras studiens slutsats, bidrag och självkritik med avslutning på förslag till framtida forskning.

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel ges en beskrivning av agentteorin och The Upper Echelon Theory som används i studien samt en definition på vad finansiell prestation är och vad det innebär specifikt för tillväxtbolag. Vidare innehåller avsnittet en litteraturgenomgång på mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen. Slutligen framförs en litteraturgenomgång på mångfald i specifikt kön, utbildning, ursprung och dess påverkan på den finansiella prestationen. Avsnittet avslutas med hypotesformuleringar om mångfaldens inflytande på den finansiella prestationen för tillväxtbolag.

2.1 Agentteorin

För att kunna förklara en potentiell koppling mellan sammansättningen i styrelsen och den finansiella prestationen i ett tillväxtbolag, kan agentteorin användas. Agentteorin lyfter fram de intressekonflikter som kan uppstå vid separation av ägande och kontroll (Hillman och Dalziel, 2003). Dessa intressekonflikter uppstår när företagsledningen (agenten) tillförs kapital från ägaren (principalen) för att öka aktieägarvärdet och lönsamheten i företaget (Hillman och Dalziel, 2003). Vidare förklarar författaren att intressekonflikterna kan i sin tur ge upphov till agentkostnader, vilket är värdeförstörande för företaget (Hillman och Dalziel, 2003).

Enligt agentteorin agerar styrelsen i ett företag som en övervakningsfunktion över företagsledningen. Styrelsen har i uppdrag att säkerställa att företagsledningen agerar i enlighet med aktieägarnas intressen (Kim, Nofsinger och Mohr, 2010). Vidare förklarar författarna att styrelsen kan säkerställa företagsledningens intresse genom att bland annat ersätta en företagsledning som avviker från aktieägarnas intressen och inte skapar aktieägarvärde. Dessutom kan styrelsen införa ett incitamentsprogram som verktyg för att förena företagsledningens och aktieägarnas intressen (Kim et al., 2010).

Styrelsen som ett fungerande övervakningsorgan kan kopplas till företagets finansiella prestation eftersom en välfungerande styrelse minskar agentkostnader som i sin tur ökar aktieägarvärdet. Däremot skulle agentkostnader öka och aktieägarvärdet drabbas om det brister i styrelsens arbete (Hillman och Dalziel, 2003). Författaren Lipton och Lorsch (1992) nämner dessutom att styrelsens sammansättning påverkar dess förmåga att övervaka företagsledningen.

Vidare hävdar Shehata et al. (2017) att en mångfaldig styrelse i form av kön, bidrar till bättre övervakningsfunktion kring ledningens intresse i bolaget.

2.2 The Upper Echelon Theory

Studien har använt sig av *The Upper Echelon Theory* (UE) för att skapa förståelse kring vilka faktorer som påverkar beslutsfattandeprocessen i styrelsen. Hambrick och Mason (1984) förklarar att det finns två delar som associeras med varandra i UE-teorin. (1) Styrelseledamöternas agerande baseras utifrån deras personliga tolkningar de stöter på vid strategiska situationer och (2) De personliga tolkningarna hos styrelseledamöterna är en funktion av deras värderingar, erfarenheter och personligheter. Författaren Hambrick (2007) betonar att dessa erfarenheter, värderingar och personligheter grundar sig från styrelseledamöternas demografiska bakgrund som bland annat kön, utbildning och ursprung. Vidare bygger UE-teorin på en begränsad rationalitet, vilket innebär att styrelseledamöter tolkar situationer med avancerad information subjektivt snarare än objektivt. Hambrick (2007) och Hambrick & Mason (1984) hävdar därmed att styrelseledamöternas demografiska bakgrund är en faktor som påverkar beslutsfattandet och måste tas till hänsyn för att kunna förstå varför tillväxtbolag agerar och presterar som de gör. Vidare poängterar UE-teorin att företagets prestation kan potentiellt förutspås utifrån styrelseledamöternas demografiska bakgrund (cf Hambrick & Mason 1984).

Författarna Colbert, Barrick och Bradley (2014) förklarar att allt fler forskare riktar sitt fokus för att skapa en bättre förståelse på styrelsemedlemmars roll i företaget snarare än att endast studera Vd:ns koppling mellan demografiska karaktärsdrag och strategiska beslut. Strategiska beslut är välplanerade beslut som rör större och mer långsiktiga investeringar vilket oftast handlar om att påverka företagets finansiella prestation på lång sikt. Dessutom innebär strategiska beslut en förändring av större slag eftersom tillväxtbolag verkar i dynamiska marknader (MSG, 2021). Vidare menar Colbert et al. (2014) att det krävs en mångfaldig styrelse som bidrar med mer kompetens, erfarenhet och perspektiv än vad en icke-mångfaldig styrelse kan bidra med för att öka den finansiella prestationen. Enligt författarna är styrelseledamöternas samlade förmågor ett medel för att fatta strategiska beslut som i sin tur påverkar den finansiella prestationen. Finansiell prestation är en viktig faktor i tillväxtbolagens överlevnad och tillväxt. Den finansiella prestationen handlar bland annat om att skapa mervärde på företagets tillgångar

och marknadsvärdet. Det innebär att styrelsen måste fatta strategiska beslut för att skapa värde åt tillväxtbolagen. Tillväxtbolag är unga, kortlivade och estimeras att växa fort och därmed bör den finansiella prestationen vara i takt med tillväxten (Goswami et al., 2019; Abdullah och Ismail, 2013).

2.3 Mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen

Mångfald i styrelsen är enligt forskare, inom ämnet, positivt associerad med företagets finansiella prestation. Besluten som tas av styrelsen färgar verksamheten och har en direkt påverkan på företagets finansiella prestation (Cyert & March, 1992). Styrelser med mångfaldiga karaktärsdrag kan enligt Zahra och Pearce (1989) bidra till beslut av högre kvalitet. Beslut av hög kvalitet leder i sin tur till bättre finansiell prestation och glada aktieägare som styrelsen representerar. Styrelsen är för övrigt de aktörer som är mest inflytelserika vilket innebär att de har möjlighet att påverka den finansiella prestationen i företaget (Hambrick et al., 1996).

Mångfald leder till bland annat olika perspektiv, innovation och kompromiss. Motivet bakom de tre egenskaperna är att de bidrar till avgörande funktioner för den finansiella prestationen (Erhardt et al., 2003). Olika perspektiv leder till fler diskussioner som i sin tur kan avgöra kvaliteten i beslutstagandet i en styrelse. Styrelser med en mångfaldig sammansättning tenderar även att förstå olika kulturer och därmed vara mer innovativa i sina beslut (Watson et al., 1993). Vidare trycker forskarna på att mångfald i styrelsen bidrar till bättre problemlösning vilket resulterar i en mer effektiv styrelse och högre finansiell prestation (Michael & Hambrick, 1992). En variation av de tre egenskaperna påverkar dynamiken i en styrelse och spelar en väsentlig roll för tillväxtbolag. Författarna Erhardt et al. (2003) förklarar att en heterogen grupp, det vill säga en mångfaldig styrelse, är mer benägna att hantera organisationsförändringar. Vidare hävdar författarna att tillväxtbolag med en mångfaldig styrelse kan bättre anpassa sig till snabba och dynamiska förändringar på marknaden än företag med en icke-mångfaldig styrelse. De förklarar dessutom att en mångfaldig styrelse kan påverka företagets finansiella prestation positivt (Erhardt et al., 2003).

2.4 Mångfald i kön i relation till finansiell prestation

Ojämlighet mellan könen i styrelsen har under en längre period varit problematisk i företagsvärlden. Därav har könsfördelning i styrelsen varit av stort intresse för bolagsstyrningen de senaste åren. Med anledning av den uppenbara underrepresentationen av kvinnor i styrelsen har ett visst antal EU-länder infört idén att införa kvoter för kvinnliga styrelseledamöter i styrelsen, vilket i sin tur ökar den kvinnliga närvaron i styrelserummet. Länderna som infört kvoter för kvinnliga styrelseledamöter menar att det leder till en ökad grupp av talanger i form av expertis, erfarenheter och kopplingar, vilket leder till bättre styrning och finansiell prestation. Detta indikerar i sin tur att det finns en positiv relation mellan mångfald i kön och finansiell prestation (Pasaribu, 2017).

De kvinnliga styrelseledamöter frambringar kunskap om kvinnlig marknadssegmentering samt att kvinnornas syn blir mer uppmärksam i en mansdominerad marknad, vilket är en fördel för styrelsen (Singh, Terjesen & Vinnicombe, 2008). Följaktligen kan kvinnor potentiellt hjälpa styrelsen att fullgöra sin strategiska funktion som sin tur leder till bättre finansiell prestation (Fondas, 2000). Kvinnor är dessutom mer riskaverta än männen vid riskfyllda beslut och väljer relativt stabila miljöer över konkurrenskraftiga miljöer oavsett deras kapacitet (Niederle & Vesterlund, 2007). Anledningen till varför kvinnor är mer riskaverta grundar sig i deras pessimism vid beslut som har en påverkan på den finansiella prestationen enligt Niederle & Vesterlund (2007). Vidare förklaras det att dessa beslut involverar en viss risk för förlust och är baserade på individens förväntningar på den framtida ekonomiska utsikten. Kvinnors pessimistiska karaktärsdrag begränsar i sin tur deras risktolerans (Niederle & Vesterlund, 2007).

Män i styrelsen är däremot det kön som av naturen, är mer riskbenägna och tävlingsinriktade. Enligt flertal forskare är män mer bekväma än kvinnor att välja en konkurrenskraftig miljö där en högre risk är involverad. Manliga styrelseledamöter tenderar också att oftast klara sig i chansartade miljöer till skillnad från kvinnor som hellre väljer en stabil miljö. Motivet bakom männens riskbenägenhet är deras optimistiska tankesätt på den framtida ekonomiska utsikten som inspirerar dem att fatta mer riskabla beslut. Män är dessutom mer äventyrliga än kvinnor enligt Niederle & Vesterlund (2007) som vidare menar att äventyrlighet är ett manligt karaktärsdrag. För att kunna bevisa att männen är mer äventyrliga än kvinnor har Zuckman tagit fram sin *Sensation Seeking Scale* år 1979. Denna skala är uppdelad i följande fyra delar: (1) Spänning och äventyrs sökning (2) Disinhibition (3) Erfarenhetssökande (4) Sensitiviteten för

tråkighet. Zuckman utförde ett experiment kring spänning och äventyrs sökning år 1994 på en grupp studenter om 410 män och 807 kvinnor med åldersspannet 17 till 23. Experimentet var utformat för att mäta respondenternas lockelse till aktiviteter med fysisk fara eller risktagande. Experimentet visade också att det finns en signifikant skillnad mellan män och kvinnor. Resultatet av detta experiment styrker att män är mer äventyrliga och risksökande än kvinnor. Dessutom kan detta experiment förklara manliga styrelseledamöters risktagande och extrema stilar i beslutstagande (Niessen och Ruenzi, 2007).

Det finns studier som indikerar på att en jämn könsfördelning i styrelsen bidrar till effektivare strategiska planeringar och bättre övervakningsfunktion (Shehata et al., 2017). En blandning av kvinnor och män i styrelsen leder till fler diskussioner samtidigt som risken i de strategiska besluten balanseras. Skillnaden i karaktärsdragen kan även vara en bidragande faktor till varför män och kvinnor tillsammans i en styrelse stabiliserar bolagsstyrningen, vilket i sin tur kan skapa finansiellt mervärde (Shehata et al., 2017). Pasaribu (2017) betonar att det finns ett flertal studier som kan bekräfta studiens hypotes om att mångfald i kön är positivt associerad med finansiell prestation.

H1: Mångfald i kön är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag.

2.5 Mångfald i utbildning och dess relation till finansiell prestation

Enligt Bathula (2008) är en diversifiering av utbildningsnivåer i en styrelse av stor betydelse eftersom det bidrar till en kombination av olika kompetenser och kapaciteter, vilket ökar det sociala kapitalet i styrelsen. Därav menar Bathula (2008) att olika utbildningsnivåer hos styrelseledamöterna är väsentligt för beslutfattandet. Exempelvis kan övervakningsrollen bli effektivt implementerad om styrelseledamöterna är kvalificerade och erfarna (cf Bathula, 2008).

Mångfald i utbildning kan även leda till en effektivare styrelse. Individer med högre utbildning tenderar att samla in information och bearbeta den noga för att sedan ta ett beslut. Detta är ett säkert beslutstagande men i en dynamisk marknad som tillväxtbolag ofta befinner sig i, är det gynnsamt att agera fort. Däremot är individer med lägre utbildningsnivå oftast inte lika långsamma i beslutfattandet och kräver mindre information som i sin tur leder till snabbare beslut (Kim & Rasheed, 2014). Dessutom hävdar Kim & Rasheed (2014) att en diversifiering av utbildning i styrelsen ökar dess kunskapsmässiga perspektiv eftersom styrelseledamöter med

olika utbildningsnivåer bidrar till en diversifiering av kunskap, erfarenhet och informationsbehandlingsbeteende. Detta leder i sin tur till en mer korrekt förutsägelse kring förändringar som sker i marknaden, vilket kan påverka företagets finansiella prestation på ett positivt sätt (Kim & Rasheed, 2014). Följaktligen menar Kim & Rasheed (2014) att en blandning av utbildningsnivåer i styrelsen kan resultera i ett mer effektivt beslutfattande som i sin tur leder till bättre finansiell prestation. Det finns även forskare som menar på att olika utbildningsnivåer i styrelsen leder till att information tolkas på olika sätt, vilket resulterar i en viss oklarhet i styrelsens beslut och kan påverka företagets finansiella prestation negativt (Mahadeo, Soobaroyen, & Hanuman, 2012).

Enligt Ocasio (1997) och March & Simon (1958) har mångfald i utbildning en positiv effekt på den finansiella prestationen. Forskarna hävdar att behovet av en variation i informationshantering, erfarenhet och perspektiv är av hög betydelse för företag som är ute efter att etablera sig i flera produktmarknader. Det är av hög betydelse eftersom med hjälp av denna variation av bland annat informationshantering, vägleds beslutsfattarna till att vara mer observanta och analytiska på marknaden (Ocasio, 1997; March & Simon, 1958). Vidare förklarar Hitt & Tyler (1991) att en högre utbildningsnivå bidrar till bättre kognitiv komplexitet, vilket i sin tur leder till bättre förmåga att fånga nya idéer och kunskaper. Dessutom bidrar detta till mindre strategisk tröghet i företaget, vilket påverkar företagets finansiella prestation positivt (Hitt & Tyler, 1991).

H2: Mångfald i utbildning är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag.

2.6 Mångfald i ursprung och dess relation till finansiell prestation

En mångfald inom ursprung i styrelsen sänder signaler till aktieägare och kunder att bolaget har som avsikt att anpassa sig och satsa på olika kulturer och regler, vilket leder till att mervärde skapas till företagsvärdet. Dessutom innebär en mångfald, inom ursprung, i styrelsen att övervakningen förstärks eftersom styrelseledamöter med utländsk bakgrund är mer kritiska över vilka beslut som fattas (Oxelheim & Randøy, 2003; Estélyi & Nisar, 2016). Vidare menar Choi et al. (2012) att styrelseledamöter med utländsk bakgrund är mer kritiska över vilka beslut som fattas eftersom de exkluderas från svågerpolitiken i en etnisk homogen styrelse på grund av att det finns en skillnad i förhållningssätt och kultur. Enligt tidigare forskning genomförd av Abdullah och Ismail (2013) har positiva kopplingar mellan en mångfald i ursprung och

skapandet av mervärde på företagets tillgångar hittats. Författarna menar att ledamöter i en styrelse med tre etniska grupper har påvisat bättre finansiell prestation än styrelser som innehåller en eller två etniska grupper (Abdullah och Ismail, 2013). Dessutom finns det ett positivt samband mellan skapandet av mervärde på företagsvärdet och mångfald inom ursprung (Carter, Simkin och Simpson, 2003). Författarna lyfter fram att individer som inkluderas med olika ursprung i en styrelse kan medföra högre kvalitet samt effektivare och mer genomförbara beslut än att endast ha styrelseledamöter med samma ursprung. Detta leder i sin tur till att mervärde skapas till företagsvärdet (Carter et al., 2003).

Däremot är författarna Masulis, Wang och Xie (2012) inte lika positivt inställda för inkluderingen av utländska styrelseledamöter och menar på att en styrelse med mångfald i ursprung försämrar styrelsens produktivitet. Vidare hävdar Masulis et al. (2012) att rätt beslutsfattande i styrelsen försvåras med styrelseledamöter som inte är bosatta eller härstammar från landet som företaget är verksamt i. Arbetet för styrelsen försvåras eftersom de inte närvarar i lika stor utsträckning på styrelsemötena (Masulis et al., 2012). Kosnik (1990) hävdar däremot att en större mångfald i ursprung kan leda till att trångsynthet minimeras och olika perspektiv lyfts fram. Dessutom kommer ett företag, med en variation av etnisk bakgrund i styrelsen, framstå som god praxis till allmänheten och även framhävas som ett etniskt medvetet företag (Abdullah och Ismail, 2013). Vidare leder detta till vidgade perspektiv och alltmer frågor som ställs av individer med utländskt ursprung. Slutligen leder det även till alltmer öppna diskussioner och väl utförda strategiska beslut (Carter, Simkin och Simpson, 2013; Kosnik, 1990; Abdullah och Ismail (2013). Detta leder oss till vår andra hypotes:

H3: Mångfald i ursprung är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag.

3. Metod

I detta kapitel framförs metoden för denna studie där positivistisk forskningsfilosofi, kvantitativ forskningsansats och forskningsmodellen lyfts upp och diskuteras. Därefter presenteras studiens tillvägagångssätt för litteratursökning, datainsamling och urval. Avslutningsvis diskuteras operationaliseringen och en förklaring tas fram för studiens beroende samt oberoende variabler och hur variablerna mäts.

3.1 Forskningsfilosofi

Syftet är att observera hur mångfald i styrelsen, specifikt inom kön, utbildning och ursprung påverkar den finansiella prestationen i ett tillväxtbolag. Det finns olika tillvägagångssätt för att få åtkomst till kunskapen kring det valda ämnet. Forskningslära tillämpar forskningsfilosofier som bland annat positivism, realism, hermeneutik och pragmatism (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009; Patel & Davison, 2011). De mest populära filosofier kring forskning är enligt Denscombe (2016) positivism och hermeneutik. Vidare förklarar författaren att det positivistiska vetenskapssynsättet baseras på orsak och verkan (Denscombe, 2016). Detta innebär att det positivistiska synsättet tillämpar existerande teorier från befintlig forskning, vilket i sin tur leder till att potentiellt hitta återkommande mönster från tidigare studier. Därefter härleds hypoteser, från befintliga forskningar, för att vidare undersökas genom statistiska metoder och i sista skedet frambringa ett konkret resultat (Denscombe, 2016). Denna studie behärskar det positivistiska synsättet där hypoteser, som härletts från befintlig forskning, förts fram. Viktigt att nämna är, enligt Denscombe (2016), att forskning som utförs positivistiskt är objektiv samt att forskarens egna uppfattningar och personliga åsikter inte ska påverka studien, vilket denna studie tagit hänsyn till. De oberoende variablerna i denna studie är de demografiska variablerna i form av mångfald i kön, utbildning samt ursprung och kan därmed inte manipuleras. Detta innebär i sin tur att en objektiv bedömning kan genomföras och studien förhåller sig till ett positivistiskt vetenskapssynsätt. Däremot grundar sig forskningsfilosofin hermeneutik enligt Patel & Davidson (2011) på att kunskap kring ett ämne härstammar från förståelse, erfarenhet och tolkning. Slutligen anses ett positivistiskt synsätt vara den mest passande forskningsfilosofin i denna studie eftersom forskningen är vetenskaplig, objektiv och tar fram hypoteser med hjälp av befintlig forskning.

3.2 Forskningsansats

Det positivistiska synsättet i denna studie har resulterat i en deduktiv forskningsansats. En deduktiv forskningsansats innebär att man utgår utifrån teoretisk referensram samt existerande forskning för att sedan lyfta fram hypoteser. Denna studie har använt sig av det ovannämnda. Genom att använda sig av en kvantitativ metod associeras studien med en positiv synvinkel, vilket leder till att hypoteserna i denna studie kommer att testas med kvantitativa data. Med hjälp av den kvantitativa datan kan studien undersöka om mångfald i styrelsen har en påverkan på den finansiella prestationen i tillväxtbolag, vilket är syftet med denna studie. Det finns även andra forskningsansatser såsom abduktiva- och induktiva ansatser. Med en abduktiv ansats tillämpas vetenskapens redan aktuella kunskap och referensramar för att bland annat hitta mönster i teorin (Patel & Davidson, 2011). Till skillnad från en abduktiv ansats grundar sig en induktiv ansats, enligt Patel & Davidson (2011), i empiriska erfarenheter som härleder till generella slutsatser som i sin tur leder till skapandet av en teori.

Forskningens olika metodval och tillvägagångssätt har sina för- och nackdelar vilket innebär att syftet med studien är väsentlig vid val av forskningsansats. Fördelen med en deduktiv ansats och ett positivistiskt synsätt är enligt Patel & Davidson (2003) det objektiva synsättet i forskningen. Bra forskning är oftast forskning som inte har förförståelsen och subjektiva bedömningar utan är opartisk (Denscombe, 2016). Dessutom utgår den deduktiva ansatsen utifrån välkända och etablerade teorier och ger dessa tillåtelsen att kontrollera både tolkning och insamling av datamaterialet (Patel & Davidson, 2003). Nackdelen med en deduktiv ansats är att den oftast grundar sig på förlegade hypoteser om verkligheten vilket kan leda till risken att bortse från områden som inte är studerade. Det leder till färre upptäckter i nya områden inom ämnet eftersom ansatsen i deduktion är tidigare forskning (Patel & Davidson, 2011).

3.3 Forskningsmetod

Denna studie undersöker mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen i tillväxtbolag. För att studera detta appliceras en kvantitativ forskningsstrategi. Ovannämnda strategin omfattas av deduktiva perspektiv som innebär att relationen mellan teori och praktik kan leda till mätbara hypoteser. Hypoteser som framgår för datainsamlingen och som i sin tur testas via empiriska undersökningar (Holme & Solvang, 1997). I denna studie används årsredovisningar som det kvantitativa metodvalet. Årsredovisningen innehåller bland annat

numeriska värden vilket kan bearbetas och analyseras för att stödja studien med relevant datamaterial. Dessutom innehåller en årsredovisning datamaterial om styrelsen och dess medlemmar. Ett kvalitativt metodval innebär att data samlas via intervjuer eller observationer för att sedan tolka och förstå materialet. (Denscombe, 2016). En kvalitativ undersökning ger dessutom en djupare förståelse inom ämnet som studeras där känslor, tankar och annan insiktsfull information tas till hänsyn. En negativ konsekvens av detta är att resultaten blir svårare att analysera enligt Denscombe (2016) och därmed är en kvantitativ forskningsmetod lämpligare för denna studie.

3.4 Litteratursökning/Sökmetod

För att kunna få en bättre förståelse kring ämnet inför det inledande kapitlet samt kapitlet som behandlar teorin, har denna studie tillämpat en deduktiv forskningsansats och valt att utföra en litteratursökning på ämnesområdet som studeras. Litteratursökningen har utförts genom Google Scholar samt Högskolan Kristianstads databas *Summon*. Vid sökningen användes nyckelord såsom “*Board diversity*”, “*Demographic diversity*”, “*Emerging firms*”, “*Emerging markets*”, “*Board composition*”, “*Firm performance*”, “*Board of directors diversity*” samt “*High growth firms*”. Studien har även använt sig av ytterligare nyckelord vid sökning som är relaterade till ovannämnda nyckelord. Litteratursökningen medförde till flertal vetenskapliga artiklar vilket användes som källor till denna studie. Med hjälp av den utförda litteratursökningen skapades en bred grund och förståelse kring ämnet, vilket dessutom var intresseväckande. Följaktligen kunde litteraturen i form av vetenskapliga artiklar användas som källor till inledning- och teoriavsnittet. Dessutom kunde de vetenskapliga artiklarna vara till hjälp för metoden i denna studie genom att undersöka och förstå hur tidigare forskare valt att samla data. Främst användes böcker som litteratur skrivna av bland annat Denscombe (2016) för att fastställa metoderna och ansatserna som ska användas.

3.5 Datainsamlingsmetod

Studien behandlar 40 av 370 svenska tillväxtbolag som är börsnoterade på Nasdaq First North Growth Market. Datan om kön, utbildningsnivå och ursprung (oberoende variabler) har hämtats från årsredovisningar för år 2020 via respektive bolags hemsida på nätet. Studien har tagit hänsyn till förändringar som skedde i bolagsstyrelsen. Detta innebär att en kontroll utfördes vid

analysen som gjordes på datainsamlingen kring bolagsstyrelsen för respektive bolag. Kontrollen omfattade analyser på bolagsstyrelsen för åren 2018–2020 för att kontrollera att inga betydande förändringar skedde innan de inkluderades i undersökningen. Informationen om kön för respektive bolag togs fram genom att analysera styrelsesammansättningen för respektive bolag. Antal kvinnor och män i respektive bolagsstyrelse dokumenterades i en Excel fil. Därefter kunde Blaus heterogenitetsindex tillämpas för att analysera könsfördelningen i respektive bolag. Datan för kön analyserades med hjälp av Blaus heterogenitetsindex som kunde påvisa ifall mångfald inom kön förekommer. En djupgående förklaring kring hur datan analyserades förekommer i avsnitt 3.7 Operationalisering. Därefter samlades ursprung för styrelseledamöterna för respektive bolagsstyrelse. Tillvägagångssättet för ursprung var att analysera ifall styrelseledamoten är svensk eller icke-svensk. I majoriteten av bolagens årsredovisningar framgick vilket ursprung respektive styrelseledamot härstammade ifrån. I andra årsredovisningar analyserades namn och bilder på styrelseledamöterna för att därefter kunna avgöra ifall styrelseledamoten var svensk eller icke-svensk. Insamlandet av ursprung lades in i Excel filen genom att dokumentera antal svenskar och icke-svenskar som fanns i respektive bolag. Vidare användes Blaus heterogenitetsindex för att analysera datan för ursprung för att kunna påvisa ifall mångfald inom ursprung förekom i respektive bolag. Insamlandet av data om utbildning för respektive styrelseledamot i varje bolag utfördes genom att analysera informationen som presenterades för varje styrelseledamot. Sedan dokumenterades vilken utbildningsnivå varje styrelseledamot har i respektive bolag i Excel filen. Med hjälp av informationen om utbildning tillämpades Shannons diversitetsindex som analyserade hur variationen kring utbildningsnivå förelåg i varje bolag.

Vid insamlandet av data skedde ett bortfall på cirka 20% där bolagen inte uppfyllde urvalskriterierna som presenteras i avsnitt 3.6 Urval. Inkluderandet av kön, utbildningsnivå och ursprung har valts baserat på tidigare studier inom samma ämnesområde. Vidare har datan för de oberoende variablerna använts för att mäta mångfalden i styrelsesammansättningen och därefter kontrollera dess påverkan på finansiell prestation. Dessutom har studien behandlat finansiella mått som ROA och Tobins Q (beroende variabler), vilket beräknats genom datamaterialet från årsredovisningar, Aktiespararnas analysguide, Dagens industri samt Retriever Business, för att undersöka om mångfald i styrelsen har en påverkan på den finansiella prestationen. Datan för ROA år 2018, 2019 och 2020 i respektive bolag samlades in genom att utläsa information som framgick i Retriever Business och Aktiespararnas analysguide och därefter dokumentera det i Excel filen. Därefter samlades data baserat på anvisningarna i 3.7.3.3

Tobins Q. om bolagens marknadsvärde av det egna kapitalet, likvideringsvärdet av bolagens preferensaktier, skulder och det bokförda värdet av företagets tillgångar. Vidare dokumenterades denna data i Excel-filen för att kunna beräkna Tobins Q.

Slutligen kommer den insamlade datan att analyseras genom SPSS, vilket är ett datorprogram som möjliggör utförandet av statistiska analyser. Datan kommer att analyseras genom att utföra ett korrelationstest och två regressionsanalyser för att sedan analysera signifikansnivån samt betavärdet, vilket i sin tur påvisar om mångfald i styrelsen har en positiv eller negativ påverkan på den finansiella prestationen. Hur den insamlade datan analyseras genom studiens korrelationstest och regressionsanalyser kommer presenteras mer djupgående i studiens fjärde kapitel. Med hjälp av korrelationstestet och regressionsanalysen kan dessutom studiens hypoteser prövas och frågeställningen besvaras huruvida mångfald inom kön, utbildning och ursprung i styrelsen påverkar den finansiella prestationen för de utvalda tillväxtbolagen.

De benämnda hypoteserna i kapitel 2 har valts baserat på forskning som förts fram från tidigare studier. Vidare har dessa hypoteser valts och avses att testas för att kunna bidra till den tidigare forskning som menar på att mångfald i styrelsen är positivt associerad med finansiell prestation för värdebolag. Hypoteserna i denna studie är formulerade på ett sätt som avser att ge svar på om mångfald inom kön, utbildning och ursprung har en positiv association med den finansiella prestationen i även svenska tillväxtbolag.

3.6 Urval

För att undersöka om tillväxtbolagens finansiella prestation, ROA och Tobins Q, påverkas av mångfald i styrelsen använder studien paneldata från den 31 december 2018 till 31 december 2020. Enligt Brooks (2014) består paneldatan av ett tvärsnitt och även en tidsseriedimension, vilket gör datan mer informativ som i sin tur underlättar undersökningen av komplexa problem. Tidsseriedimensionen i denna studie består av data för att beräkna den finansiella prestationen för åren 2018–2020. Paneldatan som används i denna studie innehåller även ett tvärsnitt på styrelsens sammansättning från den 31 december 2020. Den bakomliggande orsaken till varför ett tvärsnitt har använts är att bolagen tenderar att ha en trögrörlig styrelsesammansättning, där sannolikheten, att styrelsesammansättningen ändras väsentligt från ett år till ett annat, är låg. Vidare har denna studie valt att exkludera bolag som har ett brutet räkenskapsår, vilket innebär

att de inte använt kalenderår som räkenskapsår. Dessutom har endast bolag som varit noterade på First North Growth Market per den 31 december 2018 inkluderats. Efter de ovannämnda urvalskriterierna kvarstod 40 tillväxtbolag som kunde användas för att undersöka om mångfalden i styrelsen har någon påverkan på den finansiella prestationen.

Tillväxtbolag är enligt Goswami et al. (2019) unga men inte nödvändigtvis små. De befinner sig inom alla branscher och kan vara kortlivade samtidigt som bolagen behöver vara anpassningsbara eftersom de befinner sig i en dynamisk marknad. En dynamisk marknad kan beskrivas som en marknad med omväxlande förhållanden. Den dynamiska marknaden är under konstant förändring varpå bolag som inte är med på noterna blir förlustbringande och därmed riskerar likvidation. I en marknad som konstant förändras och utvecklas är innovation, flexibilitet samt att vara konkurrenskraftig väsentliga egenskaper för bolagens överlevnad. Dessa egenskaper hjälper även tillväxtbolag att minimera konkurrenskraften gentemot väletablerade bolag (D' Aveni, 1994).

Följaktligen befinner svenska tillväxtbolag sig i bland annat Nasdaq First North Growth Market och är olika riskbenägna med ett fokus på innovation och större flexibilitet (Sarwary, 2020). Vidare definieras tillväxtbolag som ett bolag med växande omsättning och vinst över det normala på börsen (Alfredsson & Davegård, 1996). Bolagen med hög tillväxt är enligt Mason (1985) de som bidrar mest till samhället vad gäller sysselsättning för individer, vilket ger dem möjligheten att försörja sina familjer. Ett exempel är att under en pandemi som Covid-19 kan tillväxtbolag minska antalet arbetslösa och istället hjälpa ekonomin att återhämta sig (cf Mason, 1985). I Nasdaq First North får tillväxtbolag möjligheten att öka sitt kapital genom kapitaltillskott, och gå vidare för att göra ett listbyte. Börsen som tillväxtbolagen befinner sig i har regelverk som inte är lika omfattande som regelverken i large- och midcap, eftersom Nasdaq First North är mer anpassad till bolag med hög tillväxt. Exempelvis är kravet på öppenhet och redovisning mindre i Nasdaq First North än i mid- och large cap (Nasdaq, 2021). Vidare hävdar Bourgeois & Eisenhardt (1988) att tillväxtbolag är mindre och får därmed stå inför förändringar som är snabba och svåra att förutspå. Detta leder i sin tur till nya konkurrenter, aktörer, ny teknologi och en ändring i efterfrågan som kan påverka stabiliteten i bolagen (Bourgeois & Eisenhardt, 1988).

3.7 Operationalisering

Syftet med en operationalisering är enligt Körner & Wahlgren (2012) att definiera begrepp som ska användas i empiriska undersökningar, vilket upprättas i denna studie. Körner & Wahlgren (2012) hävdar att det är av hög betydelse att utföra en operationalisering för att ge en definition av begreppen som använts i en studie, eftersom begreppen kan ha olika innebörd för olika individer.

3.7.1 Blaus heterogenitetsindex

Tidigare forskning inom området kring mångfald inom kön och ursprung i styrelsen och hur dessa faktorer påverkar finansiell prestation i ett bolag, har främst mätts genom Blaus heterogenitetsindex (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Harrison & Klein, 2007). Blaus heterogenitetsindex syftar på att förklara i vilken utsträckning mångfald framkommer inom en given grupp. Detta heterogenitetsindex som tagits fram av Blaus har använts i denna studie för att beräkna graden av mångfald i de oberoende variablerna kön och ursprung. Blaus heterogenitetsindex beräknas enligt nedanstående formel:

$$1 - \sum P_i^2$$

P = Andelen av kategorierna i = är ett subindex och representerar kategorierna. N = Antal styrelseledamöter

Andelen av kategorierna, P , kvadreras separat och därefter adderas ihop, vilket är summan av P_i^2 . Slutligen subtraheras 1 med summan av P_i^2 för att därefter få fram heterogenitetsindexet. Ett heterogenitetsindex som motsvarar 0 indikerar en homogen grupp och innebär att det råder ingen mångfald. Däremot indikerar, ett värde över 0 och som rör sig mot 0,5, att det råder mångfald i gruppen. Slutligen innebär ett värde på 0,5 att det råder en jämfördelning mellan kategorierna.

3.7.2 Shannons diversitetsindex

Shannons diversitetsindex har tillämpats av tidigare studier och är ett kvantitativt instrument för att mäta variationerna i en kategori av ett urval (Konrad, Prasad & Pringle, 2005; Campbell & Minguez-Vera, 2008). I denna studie har Shannons diversitetsindex tillämpats för att mäta mångfalden i utbildningsnivån hos bolagsstyrelser. Enligt Campbell & Minguez-Vera (2008) är detta index ett logaritmerat värde av mångfald och är därmed ömtålig för lägre värden. Detta diversitetsindex är mer lämpligt för utbildningsnivån som oberoende variabel än Blaus heterogenitetsindex, i och med att Shannons diversitetsindex tar hänsyn till ett flertal underkategorier (Konrad et al., 2005; Campbell & Minguez-Vera, 2008).

$$\sum_{i=1}^n P_i \ln P_i$$

n = representerar det totala antalet styrelseledamöter P_i = Andelen styrelseledamöter i varje utbildningskategori

3.7.3 Beroende variabler

Studiens beroende variabel är finansiell prestation mätt av de finansiella måtten ROA och Tobins Q. Enligt Bryman & Bell (2017) är en beroende variabel en effekt av en oberoende variabel. Den beroende variabeln benämns även som resultatvariabel och innebär att resultatet av den beroende variabeln är beroende av den oberoende variabeln. (Bryman & Bell, 2017).

3.7.3.1 Finansiell prestation

Denna studie avser avkastning på totalt kapital (ROA) och Tobins Q som den finansiella prestationen i tillväxtbolag. Tidigare studier har använt ROA och Tobins Q som finansiella mått för att undersöka hur den finansiella prestationen påverkas av mångfald i styrelsen i form av kön, utbildning och ursprung (Abdullah & Ismail, 2013, Erhardt et al., 2003). Erhardt et al. (2003) förklarar vidare att ROA och Tobins Q används kontinuerligt av finansiella marknader

och finansanalytiker vid bedömning av den finansiella prestationen i bolag. Därav har denna studie valt att använda ROA och Tobins Q för att mäta den finansiella prestationen.

3.7.3.2 Avkastning på totalt kapital (ROA)

Avkastning på totalt kapital (ROA) används som en beroende variabel i denna studie. ROA är bland de mest förekommande måtten vad gäller undersökning i bolagens styrelse och hur den påverkar den finansiella prestationen (Abdullah & Ismail, 2013, Erhardt et al., 2003). ROE är ett annat finansiellt mått som mäter avkastningen på eget kapital och är också förekommande i tidigare studier inom ämnesområdet enligt Dobbin & Jung (2011). Författarna menar vidare att det finansiella måttet ROA, är ett bättre komplement till måttet Tobins Q (Dobbin & Jung, 2011), och därav valet i denna studie att använda ROA som ett finansiellt mått. ROA baseras på bolagets reella resultat, vilket innebär före räntor och skatt. Dessutom baseras ROA på bolagets underliggande tillgångar och tillämpas för att förhoppningsbolag som oftast blir upphäussade inte ska ge resultat som är missvisande. Avkastningen på det totala kapitalet (ROA) beräknas genom följande formel:

$$ROA = \frac{\text{Rörelseresultat} + \text{Finansiella intäkter}}{\text{Totala tillgångar}}$$

Data för ROA är hämtad direkt från Aktiespararnas analysguide.

3.7.3.3 Tobins Q

Tobins Q är ett marknadsbaserat finansiellt mått som fokuserar på bolagets framtida finansiella prestation och har använts i tidigare studier inom samma ämnesområde (Carter & Simpson, 2003; Jermais & Gani, 2014; Adams & Ferreira, 2009; Oxelheim & Randøy, 2003). Enligt Chung & Pruitt (1994) kan Tobins Q på enkelt sätt definieras som relationen mellan marknadsvärdet och återanskaffningsvärdet av företagets tillgångar. Författaren menar vidare på att ett Q värde större än noll, $Q > 1$, indikerar att marknaden värderar företaget högre än dess underliggande tillgångar, vilket kan motiveras av att marknaden upplever att det finns värden i företaget som är dolda (Chung & Pruitt, 1994). Dessutom betraktar investerare bolag med ett $Q > 1$ som ett bolag med kapaciteten att skapa mervärde till ägarvärdet, enligt Campbell & Minguez-Vera (2008). Författarna menar vidare att ett $Q < 1$ i ett bolag anses skapa mindre ägarvärde enligt marknaden (Campbell & Minguez-Vera, 2008). Följaktligen lyfts Tobins Q

fram av Randøy, Thomsen och Oxelheim (2006) som ett lämpligt mått för ämnesområdet i denna studie eftersom det inkluderar det tänkbara värdet marknaden ser i bolagsstyrelsens mångfald i form av kön, utbildning och ursprung. Vidare har en förenklad beräkningsmetod på Tobins Q tagits fram av Chung & Pruitt (1994) som gör det möjligt att beräkna det finansiella måttet på offentlig information som är tillgänglig, samtidigt som reliabiliteten för Tobins Q behålls:

$$Tobins\ Q = \frac{MVEK + PA + SKULDER}{TT}$$

MVEK står för bolagets marknadsvärde av det egna kapitalet (antal utestående aktier x aktiekurs). *PA* i Tobins Q beräkningsformel innebär likvideringsvärdet av företagets preferensaktier och *SKULDER* står för nettovärdet av de kortfristiga skulder- och tillgångar adderat med de långfristiga skulderna som är bokförda i bolaget. Slutligen representerar *TT*, i denna beräkningsformel, det bokförda värdet av företagets tillgångar (Chung & Pruitt, 1994).

Underlaget för beräkningen av Tobins Q för respektive tillväxtbolag är hämtad från tillväxtbolagens årsredovisningar, Nasdaq Nordic samt Dagens industri.

3.7.4 Oberoende variabler

En oberoende variabel är den variabel som påverkar resultatet av den beroende variabeln (Bryman & Bell, 2017).

3.7.4.1 Kön

Mångfald inom kön i styrelsen delades upp i män och kvinnor. Datainsamlingen för denna variabel utfördes med hjälp av årsredovisningar, där det undersökts närmare på hur fördelningen av kön såg ut i styrelsen. Därefter kunde denna studie, genom informationen kring könsfördelningen i styrelsen som framkom i årsredovisningar, tillämpa Blaus heterogenitetsindex. Blaus heterogenitetsindex används för att beräkna i vilken utsträckning mångfald inom kön framkommer i styrelsen. Blaus index antar en siffra mellan 0 och 0,5, där

0 innebär att ingen mångfald framkommer och betyder att det är antingen män eller kvinnor som befinner sig i styrelsen. När Blaus index antar en siffra på 0,5 innebär det att en jämfördelning inom kön i styrelsen råder, vilket tyder på att det finns lika mycket män som kvinnor i styrelsen. Detta innebär att ett värde över 0, som närmar sig värdet 0,5, indikerar på en mångfaldig styrelse inom kön.

3.7.4.2 Utbildning

Mångfald inom utbildning i styrelsen mättes med hjälp av Shannons diversitetsindex. Genom observationer under insamlandet av styrelseledamöternas utbildningsnivå valde denna studie att mäta styrelseledamöternas utbildning i följande kategorier: gymnasieutbildning, diplomutbildning, kandidatexamen, magisterexamen, masterexamen, läkarexamen, doktorsexamen och annat. Vid beräkningen av diversitetsindexet kodades gymnasieutbildning som 1, diplomutbildning motsvarade 2, kandidatexamen motsvarade 3, magisterexamen motsvarade 4, masterexamen motsvarade 5, läkarexamen motsvarade 6, doktorsexamen motsvarade 7 och annat motsvarade 8. I Shannons diversitetsindex tolkades höga värden som en mångfaldig grupp medan ett lågt värde tolkades som en icke-mångfaldig grupp där utbildningsnivåerna var likartade (Konrad et al, 2005).

3.7.4.3 Ursprung

Mångfald inom ursprung i styrelsen delades upp i svensk respektive utländsk bakgrund. Med hjälp av årsredovisningar, kunde vi primärt utgå från information kring ursprung för varje styrelseledamot som framkom i vissa fall. I resterande fall varpå informationen om styrelseledamöternas ursprung saknades, valde forskarna till denna studie att göra en individuell och subjektiv bedömning. Detta innebär att forskarna till denna studie observerade bilder, för- och efternamn på styrelseledamöter för att därefter individuellt anta om styrelseledamoten har ett svenskt eller icke-svenskt ursprung. Därefter jämfördes forskarnas antaganden kring styrelseledamöternas ursprung. Ett likadant antagande mellan forskarna innebar att styrelseledamöterna tas med i urvalet medan olika antaganden hos forskarna resulterade i ett bortfall. För att kunna beräkna i vilken utsträckning mångfald inom ursprung framkommer i styrelsen, tillämpades Blaus heterogenitetsindex. Ett värde på 0 motsvarar en homogen grupp

där ingen mångfald förekommer medan ett värde som är större än 0 och rör sig mot 0,5, indikerar på att det finns mångfald i gruppen.

3.7.5 Kontrollvariabler

Kontrollvariabler som styrelsens storlek, branschtillhörighet och soliditet har inkluderats i denna studie för att skydda effekterna från de oberoende variablerna i sambandet mellan beroende- och oberoende variabler. Även tidigare studier som undersökt förhållandet mellan mångfald inom kön, utbildning, ursprung och dess påverkan på den finansiella prestationen har haft styrelsens storlek, branschtillhörighet och soliditet som kontrollvariabler (Carter, Simkin och Simpson, 2003; Campbell and Minguez-Vera 2008; Erhardt et al., 2003; Oxelheim & Randøy, 2003).

Enligt Jensen (1993) indikerar en större styrelse att den interna dialogen och beslutfattandet i styrelsen försämras. Författaren förklarar vidare att en större styrelse innebär en styrelse som består av sju eller fler styrelseledamöter (Jensen, 1993). Yermack (1996) har hittat en anknytning mellan storleken i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen i amerikanska bolag, vilket styrker anledningen till varför denna studie valt att tillämpa styrelsestorlek som en kontrollvariabel.

Ytterligare en kontrollvariabel som tillämpats, för att kunna isolera effekterna från de oberoende variablerna, är i vilken bransch som bolagen befinner sig i. Detta då bolag inom olika branscher omfattas av olika regler kring hur redovisningen ska ske, vilket i sin tur har en påverkan på det redovisningsmässiga elementet av Tobins Q. Detta element påverkas eftersom Tobins Q, vilket är en beroende variabel, beräknas genom bland annat redovisningsmässiga värden (Bharadwaj, Bharadwaj & Konsynski, 1999). Bharadwaj et al. (1999) förklarar vidare att bolag med olika branschtillhörigheter skiljer sig i kapitalintensiteten, vilket även har en påverkan på Tobins Q eftersom denna beroende variabel beräknas genom bland annat marknadsvärdet. Därav har denna studie valt att tillämpa branschtillhörighet som en kontrollvariabel baserat på aktiens ICB-kod. ICB-kod står för Industry Classification Benchmark och kategoriserar de olika börsnoterade bolagen i olika branscher där de är olika kapitalintensiva (FTSE Russell, 2021). Branscher som är kapitalintensiva definieras som branscher med högre krav på kapitalinvesteringar som exempelvis finansiella resurser, högt utvecklade maskiner och modern utrustning (Sawakinome, 2021)

Slutligen har soliditet som kontrollvariabel inkluderats i denna studie eftersom detta nyckeltal visar hur stor andel av företagets totala tillgångar är finansierade av eget kapital (Visma Spcs, 2021). Vidare kan detta nyckeltal påverka resultaten i studien eftersom beräkningen av Tobins Q och ROA för ett företag baseras på företagets totala tillgångar (Chung & Pruitt, 1994). Campbell & Minguez-Vera (2008) har tillämpat en kontrollvariabel som undersöker ett skuldnivån i företaget, vilket beräknas genom de totala skulderna dividerat med de totala tillgångarna. Detta styrker denna studies val att tillämpa soliditet som kontrollvariabel.

Datan för soliditeten, branschtillhörighet och styrelsens storlek har hämtats från Aktiespararnas analysguide, årsredovisningar och Dagens industri.

3.8 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet handlar om hur tillförlitlig och noggrann mätningen i empirin är. Mätningens tillförlitlighet baseras på hur utförligt och noggrant bearbetat informationen är (Holme & Solvang, 1997). Vidare förklarar Lundahl & Skärvard (1999) att en god reliabilitet kräver att den insamlade datan är framtagen på ett trovärdigt sätt och att mätningen inte påverkas av okontrollerade fel som möjligtvis kan ha en negativ påverkan på resultatet. Bryman & Bell (2017) betonar att tre element är väsentliga för att bedöma om reliabilitet förekommer. De tre elementen är stabilitet, intern reliabilitet och interbedömarreliabilitet. Stabilitet handlar om att mätningen och dess resultat inte ska variera över tid (Bryman & Bell, 2017). Studien undersöker bolag som är listade på First North Growth Market över en bestämd treårsperiod. Detta innebär att studiens resultat inte går att styrka vid ett annat undersökningstillfälle. Avseende den interna reliabiliteten har denna studie tillämpat en kvantitativ metod för att kunna generalisera slutsatserna i denna studie och bidra till en positiv påverkan på den interna reliabiliteten. Däremot hävdar Holme & Solvang (1997) att en osäkerhet kring reliabiliteten av data uppstår när man använder sig av kvantitativ metod eftersom det inte går att ignorera den mänskliga faktorns påverkan vid insamling och bearbetning av data. Bryman & Bell (2017) lyfter interbedömarreliabilitet som avser risken att olika deltagare gör subjektiva bedömningar i sin tolkning av data. Kvantifiering av variabler som exempelvis ursprung kan ge missvisande resultat ifall olika subjektiva bedömningar görs, vilket kan påverka resultatet.

Validitet är ett begrepp som används för att mäta det som presenterats i syftet att mätas, faktiskt har mätts (Bryman & Bell, 2017). Det som mäts i denna studie är relevant till studiens syfte vilket indikerar på en hög validitet. Forskning med hög validitet brukar oftast ha hög reliabilitet (Bryman & Bell, 2017). Denna studies validitet har stärkts genom att använda sig av etablerade mått och samma metodval vad gäller identifiering av könsidentiteter, från tidigare studier (Abdullah & Ismail, 2013; Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Campbell and Minguez-Vera 2008; Luckerath-Rovers 2013). Vidare har studien fångat upp mångfald i ursprung genom att kolla på namn och bilder av styrelsemedlemmarna i respektive bolags årsredovisning. Flertal årsredovisningar offentliggör styrelsemedlemmarnas ursprung medan andra inte har gjort det. I såna fall har studien använt sig av externa källor för att kontrollera förnamn/efternamn och dess ursprung vilket ytterligare stärker studiens validitet.

3.9 Etiska beaktanden

Enligt Vetenskapsrådet (2018) berör etik i forskningsvärlden frågor om innehållet i forskningen samt uppgiften och forskarens relation till det. Diskussioner om etiska principer inom företagsforskning tenderar att handla om vissa återkommande frågor (Bell, Bryman & Harley, 2019). Dessa delas av Diener och Crandall (1978) i följande fyra områden: 1) Om deltagarna skadas 2) Om det saknas informerat samtycke 3) Om det gör intrång i privatlivet 4) Om villfarelse är inblandat.

Denna studie har inte använt sig av intervjuer eller enkäter vilket innebär att det inte har varit några deltagare involverade. Däremot har studien använt sig av årsredovisningar som hämtats från respektive bolag via deras hemsidor på nätet. Det innebär att studien har fått ta del av information som finns tillgängligt på nätet för allmänheten. Den insamlade datan har inte använts i annat syfte än forskningssyftet vilket innebär att studien beaktar en väsentlig aspekt inom etiken, nämligen nyttjandekravet (Vetenskapsrådet, 2017).

I dagens samhälle finns det olika könsidentiteter som individer väljer att identifiera sig med. I svenska språket finns det flera pronomen som den enskilde kan använda: Hen, den, hon och han är några exempel. I Sverige är det tillåtet att identifiera sig med vilken könsidentitet som den enskilde själv vill. Det är däremot inte möjligt att ha ett annat juridiskt kön än kvinna och man i Sverige, det vill säga att när en person föds registreras de som antingen kvinna eller man (1177.se, 2019). Tidigare studier inom ämnesområdet har valt att identifiera könsidentiteter

som endast man och kvinna och därav har även denna studie använt sig av samma metod vad gäller identifiering av olika könsidentiteter (Abdullah & Ismail, 2013; Carter et al. 2003; Erhardt et al. 2003; Campbell and Minguez-Vera 2008; Luckeath-Rovers 2013).

4. Empirisk analys

Detta kapitel framför resultatet av denna studie med en beskrivning kring hur de oberoende variablerna kön, utbildning och ursprung påverkar den finansiella prestationen. Kapitlet introduceras genom en presentation av den beskrivande statistiken, därefter framförs korrelationsmatrisen för de oberoende- och beroende variablerna. Slutligen redovisas de multivariata regressionsanalyserna för att en hypotesprövning ska kunna utföras.

4.1 Beskrivande statistik

Studien valde att undersöka 50 bolag som är listade på First North, med en utförlig och noggrann datainsamling på bolagens styrelse samt de finansiella måtten genom årsredovisningar. Bland de 50 bolag som undersöktes, var det 40 bolag som uppgav fullständiga data. Resterande bolag hade bristfälliga data om styrelseledamöternas utbildning och ursprung. Det resulterade i att mått såsom Shannons diversitetsindex och Blaus heterogenitetsindex inte gick att beräkna för dessa bolag.

4.1.1 Beskrivande statistik för oberoende variabler

Bland ledamöterna i styrelsen fanns det en variation mellan män och kvinnor på cirka 0,35 i genomsnitt, där ett värde på 0 indikerar en icke-mångfaldig styrelse gällande kön och ett värde på 0.5 innebär att det är en jämn fördelning kring kön i styrelsen (Tabell 4.1). Vidare indikerar värden som överstiger noll en heterogen grupp där mångfald inom kön förekommer. Exempelvis ges ett Blaus index på 0,28 när en styrelse består av 4 män och en kvinna. Vilket indikerar på att det finns mångfald inom kön i styrelsen, men är inte jämnt fördelat. Den genomsnittliga utbildningsnivån i styrelsen för tillväxtbolag som beräknats genom Shannons diversitetsindex är ungefär 0,98, vilket indikerar på att det finns en variation av olika utbildningar bland ledamöterna i styrelsen. Ett högre värde innebär en mer mångfaldig styrelse kring utbildningsnivåer. Vidare motsvarar ett värde på 0 att det inte framkommer någon mångfald inom utbildning i styrelsen, vilket innebär att samtliga ledamöter har samma utbildningsnivå. Det högsta värdet som framkom i undersökningen kring utbildning var ett bolag som hade ett värde på 1,792, vilket innebär att ledamöterna i styrelsen har olika

utbildningsnivåer som tillsammans skapar en mångfaldig styrelse inom utbildning. Av styrelseledamöterna i bolagsstyrelsen framkom en variation på cirka 0,32 med en standardavvikelse på cirka 0,17, vilket högsta värdet för en jämn fördelning kring ursprung är 0.5. Ett värde på noll indikerar på att styrelsen endast består av svenskar medan ett värde som överstiger noll innebär att styrelsen består av svenskar och ledamöter med ett utländskt ursprung. Generellt framkommer en större variation i kön (0,35) och utbildning (0,98) än i ursprung (0,32). Detta tyder på att mångfalden i styrelsen är större i kön och utbildning än mångfalden i ursprung (Tabell 4.1).

4.1.2 Beskrivande statistik för beroende variabler

De beroende variablerna, ROA och Tobins Q, har delats upp i åren 2018–2020 för att kunna undersöka hur de oberoende variablerna, kön, utbildning och ursprung i styrelsen har påverkat den finansiella prestationen under respektive år. Variationen för det finansiella måttet ROA är hög, där det lägsta värdet för ROA uppgick till -158,74% för år 2018 och det högsta uppgick till 27,78%. Den genomsnittliga ROA för år 2018 för tillväxtbolag som undersöktes i vår studie uppgick till -14,4247%, vilket indikerar att tillväxtbolagen som undersöktes i genomsnitt inte är lönsamt i relation till dess totala kapital år 2018. Dessutom är den totala avkastningen på totalt kapital, ROA, för år 2019 (-23,43%) och 2020 (-20,65%) negativ och tyder på att tillväxtbolagen i genomsnitt inte är lönsamma vad gäller det totala kapitalet i bolaget för år 2019 och år 2020 (Tabell 4.1; Visma Spcs, 2021).

Det genomsnittliga värdet för Tobins Q år 2018 uppgick till cirka 4,19, Tobins Q år 2019 till cirka 5,86 och Tobins Q år 2020 till ungefär 8,12. För samtliga år har de undersökta tillväxtbolagen i genomsnitt ett Tobins Q värde där $Q > 1$, vilket indikerar på att marknaden värderar dessa bolag i genomsnitt högre än dess underliggande tillgångar. Dessutom innebär det att de undersökta tillväxtbolagen har kapacitet att leverera mer ägarvärde till investerarna genom att utnyttja de befintliga resurserna på ett mer funktionellt sätt (Tabell 4.1; Campbell & Minguez-Vera, 2008).

4.1.3 Beskrivande statistik för kontrollvariabler

Kontrollvariablerna i denna studie var styrelsens storlek, branschtillhörighet samt soliditeten för respektive år (Tabell 4.1). Den genomsnittliga storleken i styrelsen för de undersökta

tillväxtbolagen är fem styrelseledamöter, där det som lägst fanns bolag med tre styrelseledamöter och som högst nio styrelsemedlemmar. Vidare kodades branschtillhörighet som 0 och 1, där 0 indikerar på ett icke-kapitalintensivt bolag och siffran 1 indikerar på ett kapitalintensivt bolag (se kapitel 3.7.5). Medelvärdet för branschtillhörigheten för de undersökta bolagen är 0,90 och indikerar på att majoriteten av tillväxtbolagen som undersöktes är kapitalintensiva (Tabell 4.1). Slutligen användes Soliditet för åren 2018, 2019 och 2020 som kontrollvariabel. Den genomsnittliga soliditeten för de undersökta tillväxtbolagen år 2018 är (53,49), år 2019 (51,83) och år 2020 (58,39). Detta innebär att genomsnittligt bland de undersökta tillväxtbolagen, är ungefär hälften av deras tillgångar finansierade av eget kapital (Tabell 4.1; Visma Spcs, 2021).

Tabell 4.1

Beskrivande statistik				
Variabler	Min	Max	Medelvärde	Std.Avvikelse
Styrelse storlek	3.00	9.00	5.2250	1.20868
Branschtillhörighet	.00	1.00	.9000	.30382
Solditet 2020	-.80	98.50	58.3900	27.35425
Solditet 2019	-91.60	95.50	51.8275	35.27618
Soliditet 2018	-15.80	96.80	53.4900	30.77671
Kön	.00	.50	.3540	.14144
Utbildning	.000	1.792	.98252	.333241
Ursprung	.00	.50	.3208	.16812
ROA 2020	-197.09	22.72	-20.6520	41.27481
ROA 2019	-258.02	23.30	-23.4340	53.58934
ROA 2018	-158.74	27.78	-14.4247	34.62292
Tobins Q 2020	.74	43.94	8.1243	10.40030
Tobins Q 2019	0.81	24.61	5.8632	5.82331
Tobins Q 2018	.00	14.37	4.1853	3.45912

4.2 Korrelationstest

För att ett korrelationstest ska kunna utföras på materialet, krävs det att stickprovet är normalfördelat. Vidare hävdar Körner & Wahlgren (2015) att gränsvärdet för att materialet kan anses vara normalfördelat är vid 30 stickprov. Därav kan materialet i studien på 40 stickprov antas vara normalfördelat och ett korrelationstest kan utföras. Denna studie har utfört ett korrelationstest genom Pearsons-korrelation på det normalfördelade materialet. Körner & Wahlgren (2015) lyfter fram att ett korrelationstest visar om det finns några samband mellan de beroende- och oberoende variablerna. Korrelationstestet som utfördes har i syfte att visa om

det finns några samband mellan de beroende variablerna, ROA och Tobins Q, och oberoende variablerna, kön, utbildning och ursprung.

Korrelationstestet tillämpas för att tolka det linjära förhållandet mellan två variabler, där den tillämpade Pearsons-korrelationskoefficienten kan anta ett värde på -1 och 1. Ett negativt värde indikerar på att variablerna har ett negativt samband, medan ett positivt värde innebär att sambandet mellan två variabler är positivt kopplade. Vidare visar ett värde på 0 att det inte råder något samband mellan variablerna (Pallant, 2016). Intervallet för korrelationskoefficienten kan enligt Pallant (2016) fördelas i mindre intervall. För att ett svagt samband mellan variablerna ska råda, bör korrelationskoefficienten ligga mellan 0,1 och 0,29. Vidare indikerar ett intervall mellan 0,3 och 0,49 på ett medelstarkt samband och för att ett starkt samband ska råda behöver korrelationskoefficienten ligga mellan 0,5 och 1 (Pallant, 2016).

Den presenterade korrelationsmatrisen i denna studie bevisar att det råder en del signifikanta samband mellan de beroende- och oberoende variablerna (Tabell 4.2). Korrelationsmatrisen (Tabell 4.2) visar bland annat att det råder ett starkt positivt samband mellan mångfald inom kön och den totala avkastningen på totalt kapital år 2018 (0,499**) och år 2019 (0,533**). Detta innebär att en mångfald inom kön i styrelsen har en positiv påverkan på den finansiella prestationen i form av ROA, vilket ligger i linje med tidigare studier som hävdar att mångfald i kön och ROA är positivt kopplade (Erhardt et al., 2003). Korrelationskoefficienterna mellan kön och ROA har en signifikansnivå som är tvåstjärniga och indikerar på att resultatet är signifikant på 1-procentsnivån. Vidare innebär signifikansnivån på en procent att det är 99% säkert att det finns en korrelation mellan dessa variabler (SPSS-Akuten, 2010). Det andra nämnvärda sambandet som föreligger mellan de beroende- och oberoende variablerna är mångfald i ursprung och dess positiva påverkan på ROA år 2020. Korrelationskoefficienten för ursprung och ROA år 2020 ligger på 0,321* och är enstjärnigt, vilket tyder på att resultatet är signifikant på 5-procentenheter och därmed råder en säkerhet på 95% kring korrelationen mellan dessa variabler. Det framkommer dessutom i korrelationsmatrisen att sambandet, mellan utbildning och den finansiella prestationen i form av ROA och Tobins Q, är svag då alla värden befinner sig mellan -0,29 och 0,29 (Tabell 4.2).

Vidare visar korrelationsmatrisen hur studiens kontrollvariabler korrelerar med de beroende variablerna och de oberoende variablerna (Tabell 4.2). I helhet uppvisar korrelationsmatriserna svaga samband mellan kontrollvariablerna och de resterande variablerna som inkluderas i studien. Däremot finns det även anmärkningsvärda samband mellan kontrollvariablerna och

vissa oberoende variabler, där branschtillhörigheten har ett medelstarkt positivt samband (0,339*) med soliditeten för år 2020 (Tabell 4.2). Detta innebär att tillväxtbolag med högre soliditet är kapitalintensiva medan tillväxtbolag med lägre soliditet, det vill säga högre skuldsättningsgrad, är icke-kapitalintensiva (Tabell 4.2). Det råder dessutom ett medelstarkt positivt samband mellan styrelsens storlek och mångfald inom kön i styrelsen (0,313*), vilket indikerar på att ju större styrelsen är, desto högre är mångfalden inom kön i styrelsen.

En alltför hög korrelation mellan två variabler indikerar på att multikollinearitet föreligger, vilket kan medföra att de inkluderande variablerna inte blir signifikanta trots att de egentligen är signifikanta. En alltför hög korrelation ligger enligt Pallant (2016) på 0,9 eller över. Vidare kan en hög korrelation, multikollinearitet, medföra att variabler uppvisar felaktiga värden, där ett värde som i själva verket är positivt istället visar ett negativt värde. Vidare bekräftar korrelationsmatrisen att det inte föreligger någon multikollinearitet i materialet för denna studie, då den högsta korrelationen visade ett värde på 0,819. Alternativet för att undersöka om multikollinearitet föreligger mellan variablerna är genom att utläsa VIF-värden i den multivariata regressionsanalysen (Pallant, 2016). Pallant (2016) förklarar vidare att VIF-värden som överstiger 2,5 indikerar på att multikollinearitet är rådande. En diskussion kring den multivariata regressionsanalysen i samband med VIF-värden kommer att lyftas fram i nästa avsnitt (4.3 Multivariat regressionsanalys).

Tabell 4.2

Pearsons Korrelationskoefficient															
Variabler	Styrelse storlek	Branschtillhörighet	Soliditet 2020	Soliditet 2019	Soliditet 2018	Kön	Utbildning	Ursprung	ROA 2020	ROA 2019	ROA 2018	Tobins Q 2020	Tobins Q 2019	Tobins Q 2018	
Styrelse storlek															
Branschtillhörighet	.133														
Soliditet 2020	.275	.339*													
Soliditet 2019	.198	.182	.591**												
Soliditet 2018	.270	.144	.653**	.745**											
Kön	.313*	-.134	-.132	.239	.218										
Utbildning	.202	-.016	.023	-.012	-.092	-.089									
Ursprung	-.039	-.159	-.039	-.341*	-.371*	-.190	-.017								
ROA 2020	.076	-.228	-.366*	-.350*	-.375*	.230	-.021	.321*							
ROA 2019	.017	-.178	-.278	.270	.082	.533**	-.069	-.048	.509**						
ROA 2018	-.044	-.227	-.278	.221	.039	.499**	-.186	.002	.332*	.819**					
Tobins Q 2020	.034	-.063	-.270	.006	-.100	.148	-.164	-.085	-.018	-.019	-.124				
Tobins Q 2019	-.069	-.054	-.361*	-.170	-.258	.114	-.183	.022	.030	.045	.104	.793**			
Tobins Q 2018	.243	-.098	-.011	-.213	-.139	.119	-.284	.203	.169	-.032	-.028	.224	.333*		

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05 Styrelse storlek = Styrelse storlek för år 2018-2020 Kön = Mångfald i kön i styrelsen för år 2018-2020

Utbildning = Mångfald i utbildning i styrelsen för år 2018-2020 Ursprung = Mångfald inom ursprung i styrelsen för år 2018-2020

4.3 Multivariat regressionsanalys

Två multivariata regressionsanalyser för denna studie utfördes för att undersöka om den beroende variabeln, finansiell prestation i form av ROA och Tobins Q, påverkades av de oberoende variablerna, kön, utbildning och ursprung. Vidare har de multivariata regressionsanalyserna i syfte att besvara forskningsfrågan om hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen. Den multivariata regressionsanalysens funktion är att analysera relationen mellan en beroende variabel och två eller fler oberoende variabler. Studien har tre kontrollvariabler, tre oberoende variabler och en beroende variabel i form av ROA och Tobins Q. Därav har två multivariata regressionsanalyser utförts, vilket besvarar hur mångfalden i styrelsen inom kön, utbildning och ursprung påverkar den finansiella prestationen i form av ROA och Tobins Q. Den ena multivariata regressionsanalysen behandlar det finansiella måttet ROA och den andra multivariata regressionsanalysen behandlar Tobins Q, vilket tillsammans utgör den finansiella prestationen i denna studie. Modell 2, som behandlar år 2019:s data, för respektive regressionsanalys avser att prövas mot studiens hypoteser i avsnitt 4.4 Hypotesprövning och därefter kommer resultatet kontrolleras över tiden mot modell 1 vilket står för år 2018 och modell 3 för år 2020 (Tabell 4.3; Tabell 4.4).

I regressionsanalysen kan man utläsa ett justerat R^2 (Tabell 4:3; Tabell 4:4), vilket står för hur mycket av variationen i de beroende variablerna som beror på de oberoende variablerna. Vidare anges regressionsanalysens förklaringsgrad av det justerade R^2 (Pallant, 2016). För att undersöka om förklaringsgraden för regressionsmodellerna är signifikanta, kontrolleras F-värdet, vilket bör vara signifikant på 5-procentsnivån. F-värdet kan även vara signifikant på 10-procentsnivån men resultatet bör i såna fall läsas med en viss försiktighet. I regressionsanalysen framkommer det dessutom vilka variabler som har ett signifikant samband med den beroende variabeln. Med andra ord kan studien utifrån regressionsanalysen skåda vilka av de oberoende variablerna, kön, utbildning och ursprung som har en påverkan på den beroende variabeln finansiell prestation i form av ROA och Tobins Q. För att undersöka om variablerna är signifikanta, kontrolleras p-värdet för respektive variabel med en konfidsgrad på 90%. Vidare indikerar detta på att variabler med p-värden överstigande 10% inte är signifikanta i modellen och kan därmed inte ge en förklaring kring huruvida den oberoende variabeln påverkar den beroende variabeln. Ett p-värde som understiger 10% för den oberoende variabeln innebär att det finns ett signifikant samband med den beroende variabeln. För att vidare undersöka huruvida den oberoende variabeln påverkar den beroende variabeln positivt eller negativt,

utläses variabelns betavärde. Ett positivt betavärde indikerar på en positiv påverkan på den beroende variabeln medan ett negativt betavärde förklarar att den oberoende variabeln har en negativ påverkan på den beroende variabeln (Pallant, 2016).

Vid utläsning av regressionsmodellerna bör även VIF-värdet observeras, eftersom VIF-värden som överstiger 2,5 indikerar på att det finns en risk att multikollinearitet råder (Pallant, 2016). Det högsta VIF-värdet i studiens regressionsmodeller uppgår till 1,356, vilket tyder på att ingen multikollinearitet existerar i studiens insamlade empiri (Tabell 4.3; Tabell 4.4).

4.3.1 Multivariat regressionsanalys för ROA

I tabell 4.3 visas den multivariata regressionsanalysen för ROA som beroende variabel, vilket är uppdelat i tre modeller som representerar åren 2018–2020. Modell 2 som representerar år 2019, används som resultatet i denna studie. Därefter kommer resultatet att kontrolleras över tid och åren 2018 (modell 1) samt 2020 (modell 3) undersöks för att kontrollera hur resultatet för år 2019 förhåller i tidsintervallet år 2018–2020.

Regressionsanalysen uppger en förklaringsgrad på 0,202 med ett F-värde på 2,645 som är signifikant på 5-procentsnivån i modell 1. Detta tyder på att 20,2% av variationen i den beroende variabeln ROA år 2018 förklaras av modellen. Vidare går det att utläsa i modell 1 att endast den oberoende variabeln kön med ett betavärde på 132,684** är signifikant. Modell 1 finner inget signifikant samband mellan utbildning, ursprung och ROA för år 2018. Den enda kontrollvariabeln som är signifikant är soliditet med ett betavärde på 0,006**, vilket tyder på att soliditeten för år 2018 har en positiv påverkan på ROA under samma år. Det vill säga att resultatet visar att desto högre tillväxtbolagens soliditet år 2018 är, desto högre är ROA år 2018. Däremot visas det i tabell 4.3 ett negativt samband mellan soliditet och ROA år 2020 (-0,523*). Detta indikerar att under år 2020 påverkades ROA negativt vid en lägre soliditet. Vidare uppvisar modell 2 en förklaringsgrad på 24,6% med ett F-värde på 3,121**, vilket är signifikant på 1-procentsnivån (Tabell 4.3). I modell 2 är kön den enda oberoende variabeln som är signifikant. Kön är signifikant på 1-procentsnivån med ett betavärde på 206,079**, vilket innebär att kön har en positiv påverkan på ROA för år 2019. Vidare har inget signifikant samband funnits mellan de resterande oberoende variablerna utbildning, ursprung och den beroende variabeln ROA för år 2019. Slutligen har modell 3, ROA för år 2020, en förklaringsgrad på 17,8% med ett F-värde som är signifikant på 5-procentsnivån (2,405*). För

ROA år 2020 är endast den oberoende variabeln ursprung signifikant. Ursprung är signifikant på 5-procentsnivån med ett positivt betavärde på 84,186*. Detta innebär att en variation i ursprung, med svenskar och icke-svenskar, i styrelsesammansättningen påverkar ROA för år 2020 positivt.

Tabell 4.3

Multivariat regressionsanalys

Variables	Model 1		Model 2		Model 3	
	ROA 2018		ROA 2019		ROA 2020	
	B	Std.Error	B	Std.Error	B	Std.Error
Kön	132.684**	39.248	206.079**	59.675	58.524	48.354
Utbildning	-10.670	15.639	3.144	23.255	-2.034	18.731
Ursprung	16.412	32.734	35.752	48.181	84.186*	37.125
Styrelsestorlek	-4.999	4.703	-8.194	6.893	4.499	5.773
Branschtillhörighet	-13.778	17.179	-18.509	26.075	-6.397	21.551
Soliditet	.006**	.184	.356	.234	-.523*	.245
Constant	-17.963	33.874	-69.929	50.023	-53.586	40.233
F-value	2.645*		3.121**		2.405*	
Adj. R2	.202		.246		.178	
SER	30.92886		46.53247		37.42737	
VIF value, highest	1.317		1.283		1.356	
	n=40		n=40		n=40	

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05
Soliditet för ROA 2018 står för Soliditet år 2018
Soliditet för ROA 2019 står för Soliditet år 2019
Soliditet för ROA 2020 står för Soliditet år 2020

4.3.2 Multivariat regressionsanalys för Tobins Q

I tabell 4.4 visas Tobins Q multivariata regressionsanalys som delats upp i följande modeller: Modell 1 (Tobins Q 2018), modell 2 (Tobins Q 2019) och modell 3 (Tobins Q 2020) som beroende variabel. Regressionsmodellen för Tobins Q 2018 uppger en förklaringsgrad på 13,9% med ett F-värde som är signifikant på 10-procentsnivån (2,051). Detta innebär att variationen av den beroende variabeln Tobins Q 2018 kan förklaras med 13,9%. Det visar sig i modell 1 att endast utbildning (-3,970*) har ett signifikant samband. Det negativa betavärdet på -3,970* indikerar på att en variation av utbildning i styrelsen har en negativ påverkan på det finansiella måttet Tobins Q för år 2018. Vidare har inget signifikant säkerställt samband hittats

för Tobins Q 2019 och Tobins Q 2020 och därav går det inte att kolla på vilken inverkan oberoende variabler och kontrollvariabler har på den beroende variabeln.

Tabell 4.4

Multivariat regressionsanalys						
	Model 1		Model 2		Model 3	
	Tobins Q 2018		Tobins Q 2019		Tobins Q 2020	
Variables	B	Std.Error	B	Std.Error	B	Std.Error
Kön	.485	4.073	6.603	7.761	2.321	13.630
Utbildning	-3.970*	1.623	-2.840	3.024	-5.759	5.280
Ursprung	2.353	3.397	-.777	6.266	-5.372	10.465
Styrelsestorlek	1.127	.488	-.223	.897	1.214	1.627
Branschtillhörighet	-1.172	1.783	.104	3.391	.336	6.075
Soliditet	-.026	.019	-.035	.030	-.117	.069
Constant	3.694	3.515	9.434	6.506	14.852	11.341
F-value	2.051†		.519		.817	
Adj. R2	.139		-.80		-.029	
SER	3.20934		6.05174		10.55012	
VIF value, highest	1.317		1.283		1.356	
	n=40		n=40		n=40	

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05; †p<0.10
Soliditet för Tobins Q 2018 står för Soliditet år 2018
Soliditet för Tobins Q 2019 står för Soliditet år 2019
Soliditet för Tobins Q 2020 står för Soliditet år 2020

Respektive regressionsanalys för ROA och Tobins Q består av tre modeller vardera vilka innehåller studiens samtliga variabler för åren 2018–2020. Modell två för ROA och Tobins Q utgår från att besvara studiens tre hypoteser som formulerats i studiens andra kapitel. Därefter avser modell 1 och modell 3, i de två regressionsanalyserna, att kontrollera resultatet över tiden (Tabell 4.3; Tabell 4.4).

4.4 Hypotesprövning

I studiens andra kapitel benämnd som *Teoretisk referensram* presenteras följande litteraturgenomgång: *Agentteorin*, *The Upper Echelon Theory* och befintlig forskning inom mångfald i kön, utbildning och ursprung. Vidare har tre hypoteser härletts baserat på den befintliga forskningen som presenterats. Därefter avser samtliga hypoteser testas mot år 2019 (modell 2) i studiens multivariata regressionsanalyser, efter datainsamlingen i form av årsredovisningar för de undersökta tillväxtbolagen (bilaga 1). Studiens tre hypoteser formulerades på följande sätt:

- *H1: Mångfald i kön är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag. - accepteras delvis*
- *H2: Mångfald i utbildning är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag. –faller bort*
- *H3: Mångfald i ursprung är positivt associerad med finansiell prestation i tillväxtbolag. –faller bort*

De två regressionsanalysernas modell 2 som har ROA (Tabell 4.3) och Tobins Q (Tabell 4.4) som beroende variabel syftar till att besvara samtliga hypoteser i denna studie. Den första regressionsanalysen består av tre modeller varpå modell 1 står för ROA år 2018, modell 2 står för ROA år 2019 och modell 3 står för ROA år 2020. Studiens andra regressionsanalys behandlar Tobins Q som beroende variabel där modell 1 baseras på Tobins Q år 2018, modell 2 baseras på Tobins Q år 2019 och modell 3 baseras på Tobins Q år 2020. Tillsammans utgör dessa två regressionsanalyser den beroende variabeln finansiell prestation i denna studie (Tabell 4.3; Tabell 4.4).

För ROA och Tobins Q år 2019, är endast kön signifikant för ROA med ett betavärde på 206,079**. Detta indikerar på att mångfald inom kön i styrelsen har en positiv association med den finansiella prestationen i form av ROA år 2019. Resultatet för kön i denna studie är i linje med tidigare forskning som hävdar att skillnaden i karaktärsdragen mellan män och kvinnor kan vara en bidragande faktor till varför en mångfald inom kön i styrelsen skapar finansiellt mervärde (Shehata et al., 2017; Erhardt et al, 2003). Shehata et al. (2017) och Erhardt et al. (2003) har även kommit fram till att ROA påverkas positivt av mångfald inom kön i styrelsen. Därav accepteras den första hypotesen delvis, eftersom mångfald inom kön är endast positivt associerad med det finansiella måttet ROA och inte Tobins Q. Dessutom finner samtliga

modeller, i den andra regressionsanalysen som behandlar Tobins Q 2018–2020, inget signifikant samband med kön som oberoende variabel. Eftersom inget signifikant samband råder mellan mångfald i kön och Tobins Q för åren 2018–2020, är det inte möjligt att dra slutsatser kring mångfald i kön och dess påverkan på Tobins Q. När resultatet för denna studie, år 2019, kontrolleras med år 2018 och år 2020 visar det sig att även resultatet för ROA år 2018 påverkas positivt av mångfald i kön i styrelsen, där betavärdet för kön ligger på 132,684** (Tabell 4.3).

Resultatet kring mångfald i utbildning för ROA och Tobins Q år 2019 visade sig vara icke signifikant och därmed faller studiens andra hypotes bort. Vidare har resultatet kontrollerats med år 2018 och 2020, där mångfald i utbildning visat sig vara signifikant endast för Tobins Q år 2018 som är signifikant på 10-procentsnivån med ett F-värde på 2,051. Signifikansnivån på 10 procent innebär att resultaten bör läsas med viss försiktighet. Betavärdet för variationen av utbildningsnivåer i styrelsen ligger på -3,970*, vilket indikerar på att mångfald i utbildning har en negativ association med Tobins Q år 2018. Detta innebär att studiens andra hypotes inte hade kunnat accepteras ifall studien använde år 2018 som resultat. Resultatet, som påvisar att en variation i utbildning har en negativ association med den finansiella prestationen i form av Tobins Q, är i led med tidigare forskning (Mahadeo et al., 2012). Mahadeo et al. (2012) menar att mångfald inom utbildning i styrelsen leder till att informationstolkningen sker på olika sätt, vilket i sin tur leder till oklarhet i styrelsens beslut som kan påverka den finansiella prestationen i form av Tobins Q. Vidare visar tabell 4.4 att regressionsanalysens modeller som behandlar Tobins Q år 2019 och 2020 är icke-signifikanta. Detta innebär att slutsatser, kring de oberoende variabelernas påverkan på Tobins Q för år 2019 och 2020, inte kan dras och studiens andra hypotes faller bort.

Följaktligen visar det sig att resultatet i denna studie för mångfald inom ursprung i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen är icke-signifikant och innebär därmed att studiens tredje hypotes faller bort. Vidare innebär det att inga slutsatser kan dras gällande mångfald inom ursprung och dess påverkan på den finansiella prestationen i denna studie. Däremot visar det sig att mångfald inom ursprung i styrelsen har en positiv påverkan endast på det finansiella måttet ROA för år 2020 när resultatet kontrolleras över tid. Detta innebär att en variation av svenskar och icke-svenskar skapar finansiellt mervärde avseende ROA för år 2020.

Däremot utgår studien från resultatet för år 2019, där det visar sig att ROA och Tobins Q är icke-signifikant.

Kontrollvariablerna som visade sig ha en påverkan på den finansiella prestationen var soliditet för åren 2018 och 2020. Soliditeten för år 2018 påverkade ROA under samma år positivt. Detta resultat indikerar på att ju högre soliditet tillväxtbolagen hade år 2018 desto högre ROA uppvisades. Däremot visade soliditeten för år 2020 en negativ påverkan på det finansiella måttet ROA under samma år. Detta kan bero på att år 2020 drabbades av Covid 19-pandemin, vilket i sin tur påverkade tillväxtbolagen i First North Growth Market negativt. Tillväxtbolagen behövde ta lån för att överleva, där en konsekvens blev att soliditeten minskade och ROA drabbades. Resultatet för kontrollvariablerna år 2019 visade sig vara icke-signifikanta och kan därmed inte användas i studien.

5. Analys

I detta avsnitt analyseras studiens resultat och diskuteras i ljuset av tidigare forskning och teoretisk referensram.

5.1 Analys av studiens resultat

Studien kommer fram till att mångfald inom kön har en positiv påverkan på det finansiella måttet ROA men visar sig vara icke-signifikant för Tobins Q som finansiellt mått. Detta innebär att en styrelse med en mångfald inom kön, har en positiv påverkan på företagets räntabilitet på totalt kapital. Detta resultat styrks dessutom av tidigare studier som hävdar att mångfald inom kön i en styrelse skapar olika perspektiv och fler diskussioner, vilket baseras på karaktärsdragen som män och kvinnor har. Dessutom skapas det en mer informationsrik miljö, vilket innebär att fler idéer och planer presenteras i styrelsen. Dessutom kommer tidigare studier fram till att en mångfald inom kön bidrar till ett bättre beslutsfattande och problemlösning, vilket därefter förbättrar företagets finansiella prestation. Författarna förklarar att idéerna och planerna som presenteras analyseras bättre och ett strategiskt beslut kan tas när både män och kvinnor befinner sig i styrelsen (Shehata et al., 2017; Erhardt et al., 2003; Michael & Hambrick, 1992; Campbell & Minguez-Vera, 2008).

Vidare kommer denna studie inte fram till något resultat gällande mångfald inom utbildning och dess påverkan på den finansiella prestationen. Därmed är studiens resultat kring utbildning inte i linje med tidigare studier, eftersom studiens resultat är icke-signifikant och kan därmed inte diskuteras. Däremot visar det sig att mångfald inom utbildning i styrelsen påverkar det finansiella måttet Tobins Q negativt när resultatet kontrolleras med år 2018. Trots att år 2018 inte representerar studiens resultat och används endast som kontroll, så är det värt att nämna att tidigare studier även fått fram resultat som påvisar att mångfald inom utbildning påverkar Tobins Q negativt. Forskarna menar att en variation av utbildningsnivåer kan skapa oklarhet i styrelsens beslut eftersom styrelseledamöter med olika utbildningsnivåer tolkar information på olika sätt (Mahadeo et al., 2012). Andra tidigare studier kommer däremot fram till att en mångfaldig styrelse i form av utbildningsnivåer bidrar till olika kompetenser och kapaciteter, vilket i sin tur påverkar beslutfattandet och den finansiella prestationen positivt (Bathula, 2008; Kim & Rasheed, 2014).

Slutligen visar sig resultatet för mångfald inom ursprung och den finansiella prestationen vara icke-signifikant och innebär därmed inga slutsatser kan dras. När resultatet kontrolleras över tid visar det sig att mångfald inom ursprung i styrelsen har en positiv påverkan på det finansiella måttet ROA för år 2020. Detta innebär att en styrelse som består av svenskar och icke-svenskar bidrar till en bättre räntabilitet på totalt kapital för företagen. Vidare är detta i linje med den teorin *The Upper Echelon Theory* som menar att en variation inom ursprung i styrelsen anses vara ett verktyg för beslutsfattandeprocessen, eftersom styrelseledamöter bidrar med olika synvinklar (Hambrick & Mason, 1984). Fortsättningsvis kan detta förklaras av tidigare forskning som kommer fram till att en styrelse med styrelseledamöter från olika ursprung bidrar till bredare perspektiv och högre kvalitet på besluten. Anledningen till den högre kvalitén på besluten grundar sig på att utländska styrelseledamöter är mer kritiska över besluten som tas eftersom de exkluderas från svågerpolitiken i etniskt homogena styrelser (Choi et al., 2012).

Kontrollvariablerna styrelsens storlek, branschtillhörighet och soliditet och dess samband med den finansiella prestationen visar sig vara icke-signifikanta för studiens resultat, det vill säga för år 2019. Vidare tyder detta på att ingen slutsats kan dras gällande studiens kontrollvariabler och dess samband med den finansiella prestationen i form av ROA och Tobins Q.

6. Diskussion och slutsats

I detta kapitel diskuteras och presenteras slutsatser utifrån resultaten från denna forskning. Det lyfts även fram vad denna forskning har bidragit med, självkritik från forskarna och förslag till framtida studier. Syftet med studien var att kontrollera om mångfald i styrelsen hade en påverkan på den finansiella prestationen i tillväxtbolag. Vidare har studien använt sig av The Upper Echelon Theory för att förstå beslutsfattandet i styrelsen och den demografiska mångfaldens påverkan på den finansiella prestationen. En annan teori som har använts i studien är agentteorin. Detta för att kunna förklara relationen mellan styrelsesammansättningen och den finansiella prestationen i tillväxtbolag.

6.1 Svar på forskningsfråga

Studiens syfte är att undersöka hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen hos svenska tillväxtbolag. Studien har utgått från kön, utbildning och ursprung som mångfald i styrelsen, vilket även är studiens oberoende variabler. Vidare har de finansiella måtten ROA och Tobins Q använts som studiens beroende variabler. Studiens forskningsfråga lyder på följande sätt:

Hur påverkar mångfald i styrelsen den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market?

Resultatet för denna studie påvisar att mångfald inom kön i styrelsen har en positiv påverkan på den finansiella prestationen i form av ROA men inte Tobins Q. Vidare har inget resultat för mångfald inom utbildning och ursprung i styrelsen varit signifikant och därmed kan inga slutsatser dras huruvida de påverkar den finansiella prestationen. Däremot är mångfald inom utbildning negativt associerad med Tobins Q för år 2018 när resultatet kontrolleras över tid. Slutligen visar det sig att mångfald inom ursprung i styrelsen har en positiv påverkan på ROA år 2020 när studiens resultat kontrolleras över tid. Däremot tas dessa resultat inte med i studien eftersom studien endast utgår från år 2019 som resultat och åren 2018 och 2020 används för att undersöka hur resultatet förhåller sig över tid.

6.2 Diskussion

Tillväxtbolag utgör en väsentlig roll i samhället eftersom dessa bolag står för hälften av hela arbetssysselsättningen och produktionen i höginkomstländer. Det vill säga att tillväxtbolag har en betydande roll för ett lands ekonomi och i synnerhet under pandemier som tenderar att ge upphov till svåra ekonomiska påföljder (cf Goswami et al., 2019; cf Mason, 1985). Dessutom tenderar tillväxtbolag att prestera över det normala på börsen i form av omsättning och vinst (Alfredsson & Davegård, 1996). Eftersom tillväxtbolag utgör en betydande roll i samhället har denna studie valt att undersöka hur en mångfaldig styrelse påverkar den finansiella prestationen i dessa bolag. Tidigare studier har valt att undersöka värdebolag istället för tillväxtbolag och hur deras mångfald i styrelsen har påverkat den finansiella prestationen (Erhardt et al, 2003; Abdullah & Ismail, 2013; Woschkowiak, 2018). Det är även på grund av bristen i studier, om hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestation för svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market, som ämnesområdet har blivit intressant att studera.

6.3 Diskussion och slutsats kring mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen

Genom vägledning av *agentteorin* och *The Upper Echelon Theory*, studerades mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen för tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Agentteorin användes i denna studie för att förstå en potentiell koppling mellan mångfald i styrelsen och den finansiella prestationen (Hillman & Dalziel, 2003). Vidare ger *The Upper Echelon Theory* en förståelse kring vad som påverkar beslutsfattandeprocessen (Hambrick & Mason, 1984). Resultatet från studiens regressionsanalyser har påvisat att en del av de oberoende variablerna som inkluderas i mångfald i styrelsen, påverkar den finansiella prestationen mätt som ROA och Tobins Q. Mångfald inom kön i styrelsen har visat sig ha en positiv påverkan på den finansiella prestationen i form av ROA, i denna studie.

Mångfald, inom kön, i styrelsen har visat sig ha en positiv påverkan på ROA för åren 2019 och dessutom år 2018 för respektive tillväxtbolag i vilka studien undersökte. Studien utgår från år 2019 för resultat och åren 2018 och 2020 är således kontroll för resultat över tid. Resultatet kring mångfald i kön är i linje med tidigare forskning som hävdar att variationen av män och kvinnor i en styrelse bidrar till olika perspektiv och fler diskussioner. De olika perspektiven och diskussionerna grundar sig på de olika karaktärsdragen som män och kvinnor besitter. Följaktligen bidrar denna variation av män och kvinnor till en mer informationsrik miljö, vilket

innebär att flera förslag kan presenteras i styrelsen. Därefter analyseras förslagen av styrelsemedlemmarna för att kunna ta ett strategiskt beslut kring exempelvis en investering. Detta innebär att, mångfald inom kön i styrelsen, bidrar till ett bättre beslutsfattande och problemlösning som i sin tur påverkar den finansiella prestationen positivt (Shehata et al., 2017; Erhardt et al., 2003; Michael & Hambrick, 1992; Campbell & Minguez-Vera, 2008). Shehata et al. (2017) hävdar att en mångfald inom kön i styrelsen bidrar till en bättre övervakningsfunktion kring ledningens intresse i bolaget. Vidare menar Erhardt et al. (2003) att övervakningsfunktionen fungerar som ett hjälpmedel för att reducera agentkostnader i styrelsen. Slutligen kan denna studie dra slutsatsen att mångfald inom kön i en styrelse har en positiv påverkan på det finansiella måttet ROA, vilket styrks av tidigare forskning och dessutom när resultatet kontrolleras över tid.

Fortsättningsvis finner denna studie inget signifikant samband mellan mångfald inom ursprung och dess påverkan på den finansiella prestationen, vilket i sin tur innebär att inga slutsatser kan dras. När resultatet däremot kontrolleras över tid, visar det sig att den oberoende variabeln ursprung och det finansiella måttet ROA för år 2020 har ett positivt signifikant samband. Detta resultat kan förknippas med *The Upper Echelon Theory* som menar att styrelseledamöter med en variation i ursprung tillför styrelsen med olika synvinklar och kan anses vara ett verktyg för beslutsfattandeprocessen (Hambrick & Mason, 1984). Vidare kan detta förklaras av tidigare studier som menar på att en variation inom ursprung i styrelsen medför till vidgade perspektiv och beslut av högre kvalitet. Den högre kvalitén i besluten är dels på grund av att styrelseledamöter med utländsk bakgrund är mer kritiska över vilka beslut som fattas, men även eftersom det finns skillnader i förhållningssätt och kultur. Kritiken från de utländska styrelseledamöterna förekommer på grund av att de exkluderas från svågerpolitiken i etniskt homogena styrelser (Choi et al., 2012). Vidare hävdar författarna Oxelheim & Randøy (2003) och Estélyi & Nisar (2016) att på samma sätt som mångfald i kön stärker övervakningsfunktionen och reducerar agentkostnaden, stärker även mångfald inom ursprung samma funktion i styrelsen. Dessutom kommer styrelser, med en variation i ursprung, framstå som god praxis till allmänheten och framhävas som ett etiskt medvetet företag (Abdullah & Ismail, 2013).

Denna studie har inte kommit fram till något resultat för mångfald, inom utbildningsnivåer, i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen på grund av icke signifikanta resultat. Därmed kan inga slutsatser dras kring mångfald inom utbildning och dess påverkan på den finansiella prestationen. Däremot visar det sig att variation av utbildningsnivåer i styrelsen

har en negativ effekt på den finansiella prestationen i form av Tobins Q när resultatet kontrolleras för år 2018. Den negativa associationen mellan utbildningsnivåer och Tobins Q för år 2018 är i linje med tidigare studier som menar på att en variation av olika utbildningsnivåer i styrelsen kan skapa en viss oklarhet i styrelsens beslut. Oklarheten i styrelsens beslut baseras på att styrelseledamöter med olika utbildningsnivåer tolkar informationen på olika sätt, vilket i sin tur påverkar bolagets finansiella prestation negativt (Mahadeo et al., 2012). Det finns även tidigare forskning, som studerat mångfald inom utbildningsnivåerna och dess påverkan på den finansiella prestationen, vilka motsäger denna resultatet av denna studie. Det vill säga att andra studier kommer fram till att en diversifiering av utbildningsnivåer i styrelsen bidrar till olika kompetenser och kapaciteter, vilket i sin tur förbättrar beslutfattandet och den finansiella prestationen (Bathula, 2008; Kim & Rasheed, 2014).

Studien har inte hittat ett signifikant samband mellan mångfald inom kön och ROA för år 2020, vilket inte stöds av tidigare studier som funnit signifikanta samband och påvisar en positiv association mellan mångfald inom kön i styrelsen och ROA som finansiell prestation (Erhardt, et al., 2003). Forskarna hävdar att olika perspektiv och diskussioner framhävs av en mångfald inom kön i styrelsen, vilket påverkar den finansiella prestationen positivt (Erhardt, et al., 2003). En potentiell förklaring till varför mångfald inom kön och ROA år 2020 inte visar ett signifikant samband kan bero på att år 2020 drabbades av en pandemikris. Följaktligen har pandemikrisen haft en negativ påverkan på den finansiella prestationen för majoriteten av tillväxtbolagen, vilket har försvårat studiens möjlighet att undersöka påverkan som mångfald i kön haft på den finansiella prestationen för ROA år 2020. Med andra ord har andra faktorer och omständigheter haft en inverkan på år 2020, vilket innebär att resultaten från 2018 och 2019 inte kan jämföras med år 2020.

Fortsättningsvis hittades inget signifikant samband mellan mångfald inom kön, ursprung och Tobins Q för år 2018–2020, vilket är i linje med tidigare forskning (Randøy et al., 2006). Randøy et al. (2006) påvisar inget signifikant samband mellan mångfald inom kön, ursprung och Tobins Q. En tänkbar motivering till varför inget signifikant samband upptäcktes mellan dessa variabler är, enligt Randøy et al. (2006), svårigheten att fastställa den mångfaldiga styrelsens påverkan på den finansiella prestationen. Den finansiella prestationen påverkas enligt Randøy et al. (2006) av flertal faktorer, vilket därmed gör det svårt att bevisa vilken effekt som mångfald i styrelsen har på bolagens finansiella prestation. Slutligen indikerar detta på att denna studie inte kan dra några slutsatser kring påverkan som mångfald inom kön och ursprung har på det finansiella måttet Tobins Q.

6.4 Kontrollvariablernas påverkan

Kontrollvariablerna i denna studie är styrelsens storlek, branschtillhörighet och soliditet. Studien finner inget signifikant samband mellan kontrollvariablerna och den finansiella prestationen. Vid kontroll av resultat visar sig ett signifikant samband på soliditet för åren 2018 och 2020 med den finansiella prestationen i form av ROA. Soliditeten för år 2018 i denna studie har en positiv påverkan på det finansiella måttet ROA för samma år. Detta innebär att tillväxtbolagen med högre ROA för år 2018, visade en högre soliditet för det året. Däremot uppvisades ett negativt samband mellan soliditet år 2020 och ROA för samma år. Detta innebär att tillväxtbolagen med lägre soliditet uppvisar ett lägre värde på ROA för år 2020. En potentiell förklaring kring varför de undersökta tillväxtbolagen uppvisar ett lägre ROA och soliditet för år 2020 kan bero på att år 2020 drabbades av en pandemikris. Till följd av pandemikrisen har skuldnivån för tillväxtbolagen ökat och resulterat i en lägre soliditet och även ett lägre värde på ROA. Vidare har denna studie inte hittat ett signifikant samband mellan styrelsens storlek och den finansiella prestationen, vilket inte är i linje med tidigare studier som menar på att en större styrelse försämrar den finansiella prestationen. Stora styrelser innebär sämre interna dialoger och ett försvårat beslutfattande enligt Jensen (1993). Denna studie har även påvisat ett icke-signifikant samband mellan branschtillhörigheten och den finansiella prestation, vilket bestrider tidigare studier (Bharadwaj et al., 1999). Bharadwaj et al. (1999) hävdar att bolag med olika branschtillhörigheter är olika kapitalintensiva, vilket i sin tur har en påverkan den finansiella prestationen i form av Tobins Q.

6.5 Sammanfattning

Syftet med denna studie var att undersöka mångfald i styrelsen i form av kön, utbildning, ursprung och dess påverkan den finansiella prestationen mätt som ROA och Tobins Q. Fokuset i denna studie har varit på svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Studien har kommit fram till att den oberoende variabeln kön har påvisat en viss påverkan på den finansiella prestationen. Vidare har studien inte funnit ett signifikant samband för de oberoende variablerna utbildning och ursprung och därmed kan inga slutsatser dras. Resultatet har visat att mångfald inom kön påverkar den finansiella prestationen i form av ROA positivt för år 2018 och 2019, vilket innebär att hypotesen har delvis accepterats. Vidare har mångfald inom ursprung i styrelsen visat sig ha en positiv effekt på den finansiella prestationen mätt som ROA för år 2020 i denna studie när resultatet kontrolleras över tid. Detta resultat hade inneburit att även hypotesen kring ursprung delvis accepterats ifall studien utgått från år 2020 som resultat.

Slutligen visar kontrollen över tid för resultatet att en variation av utbildningsnivåer i styrelsen har en negativ påverkan på den finansiella prestationen mätt som Tobins Q för år 2018, vilket inte är i linje med studiens andra hypotes om utbildningsnivåer. Inga signifikanta samband har hittat mellan kontrollvariablerna och den finansiella prestationen för studiens resultat år 2019. Däremot visar studien att kontrollvariabeln soliditet har en positiv påverkan för ROA år 2018 och en negativ påverkan för år 2020 när resultatet kontrolleras över tid. Avslutningsvis har denna studie kommit fram till att tillväxtbolagens storlek på styrelsen och branschtillhörighet inte har någon påverkan på den finansiella prestationen.

6.6 Bidrag

Studiens teoretiska bidrag är att mångfald inom kön har visat sig ha en positiv effekt på den finansiella prestationen för tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Vidare har kontrollen över tid för resultaten från denna studie visat att en variation av utbildningsnivåer i styrelsen har en negativ påverkan på den finansiella prestationen. Således har denna studie ökat förståelsen om mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen. Denna studie undersöker bland annat året 2020 som varit ett relativt påfrestande år för många länder och inte minst Sverige (Ekonomifakta, 2021). Pandemikrisen har lett till stora ekonomiska påföljder vilket gör studiens resultat mer intressant att analysera. Med andra ord bidrar studien till ökade kunskaper kring hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen för tillväxtbolag i Sverige under ett pandemi år.

Studiens empiriska bidrag är ökad förståelse om mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag listade på First North Growth Market. Dessutom forskas denna studie inom ett tidigare efterforskat område kring mångfald i styrelsen och dess påverkan på den finansiella prestationen, men med nya urval. Det som gör denna studie unik är att det inte finns tidigare forskning som undersökt hur mångfald i styrelsen påverkar den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag listade på *First North Growth Market*. Detta är ett bidrag i sig, eftersom studien skapar förståelse kring *First North Growth Market* och tillväxtbolag. Ett annat empiriskt bidrag är att de olika variablerna som använts i denna studie har baserats på andra studier inom samma ämnesområde (Erhardt et al, 2003; Abdullah & Ismail, 2013; Woschkowiak, 2018; Oxelheim & Randøy, 2003).

Det etiska och samhällseliga bidraget är avslutningsvis att denna studie påvisar att mångfaldsarbete är ett bra och givande arbete. Det vill säga att de kvoter och lagar som ställs för mångfald på olika företag och länder, är enligt denna studie, positiv. Resultaten från denna studie ger belägg för tidigare studier inom samma ämnesområde som menar på att mångfald i styrelsen har en positiv effekt på den finansiella prestationen. Vidare kan denna studie uppmärksamma företag som befinner sig i dynamiska marknader att mångfald i styrelsen, i form av kön och ursprung, ger en positiv effekt på den finansiella prestationen. Slutligen bidrar denna studie med att uppmana tillväxtbolag till att främja mångfald i styrelsen i form av kön och ursprung.

6.7 Självkritik och förslag på framtida forskning

Denna studie behandlar endast 40 av samtliga 370 svenska tillväxtbolag som är listade på *First North Growth Market*. Detta innebär att studiens data utgör en liten andel av all data som är tillgänglig för de svenska tillväxtbolagen. I ett fall där studien undersökte fler tillväxtbolag och expanderat datainsamlingen, hade generaliserbarheten av studiens resultat kunnat öka.

Följaktligen har studien endast inkluderat kön, utbildning och ursprung som demografiska variabler inom mångfald i styrelsen. Ett förslag på framtida forskning är att undersöka hur den finansiella prestationen för svenska tillväxtbolag påverkas vid inkludering av fler oberoende variabler, som exempelvis variation av ålder och ledamöternas ämbetsår i styrelsen. Inkludering av fler oberoende variabler inom mångfald hade varit relevant för framtida forskning eftersom det skapar en tydligare förståelse kring vilka faktorer som har en påverkan på hur ett tillväxtbolag presterar finansiellt.

Denna studie valde att tillämpa ROA och Tobins Q som finansiell prestation i undersökningen. Valet av ROA och Tobins Q inspirerades av tidigare studier inom samma ämnesområde (Abdullah & Ismail, 2013; Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Oxelheim & Randøy, 2003). Framtida forskning bör undersöka vilken påverkan mångfald i styrelsen har på den finansiella prestationen i form av andra finansiella mått. Ett förslag är att undersöka vilken påverkan mångfald i styrelsen har på tillväxtbolagens finansiella prestation i form av omsättning och vinst. En forskning av detta slag är relevant eftersom tillväxtbolag definieras som bolag med en växande omsättning och vinst över det normala på börsen (Alfredsson & Davegård, 1996).

Därmed kan det vara relevant att även undersöka hur mångfald i styrelsen hos tillväxtbolag påverkar dess omsättning och vinst.

Litteraturförteckning

1177. (2019). *Könsidentitet och könsuttryck*. Hämtat från <https://www.1177.se/Skane/liv--halsa/konsidentitet-och-sexuell-lagning/konsidentitet-och-konsuttryck/> April 2021
- Abdullah, S. N., & Ismail, K. I. (2013). Gender, Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms. *Jurnal Pengurusan*, vol 38, ss. 27-40.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, vol 94(2), ss. 291-309.
- Alfredsson, M., & Davegård, B. (1996). *Så blir du proffs på aktier: aktieskola*. Stockholm: Privata affärer.
- Amcoff, E. (2018). *Vad är värde?* Stockholm: Carnegie Fonder.
- Ameer, R., Ramli, F., & Zakaria, H. (2009). A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. *Emerald Group Publishing Limited*, vol 10 no. 5, ss. 647-661.
- Bathula, H. (2008). *Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand (Doctoral thesis)*. Auckland: Auckland University of Technology.
- Bell, E., Bryman, A., & Harley, B. (2019). *Business research methods* (Vol. 5). Oxford: Oxford University Press.
- Bharadwaj, A. S., Bharadwaj, S. G., & Konsynski, B. R. (1999). Information Technology Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's Q. *Management Science*, vol 45, ss. 1008-1024.
- Bourgeois, L. J., & Eisenhardt, K. M. (1988). Strategic Decision Processes In High-Velocity Environments. *Management Science*, vol 34(7), ss. 816-835.
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder. Upplaga 3*. Stockholm: Liber AB.
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, vol 83, ss. 435-451.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, vol 38(1), ss. 33-53.
- Choi, H. M., Sul, W., & Kee Min, S. (2012). Foreign board membership and firm value in Korea. *Management Decision*, vol50(2), ss. 207-233.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, vol 23(3), ss. 70-74.

- Colbert, A. E., Barrick, M. R., & Bradley, B. H. (2014). Personality and Leadership Composition in Top Management Teams: Implications for Organizational Effectiveness. *Personnel Psychology*, vol 67, ss. 351-387.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1992). *A behavioral theory of the firm*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- D'Aveni, R. A. (1994). *Hypercompetition: managing the dynamics of strategic maneuvering*. New York: The Free Press.
- Davidson, B., & Patel, R. (2003). *Forskningsmetodikens grunder* (Vol. Upplaga 3). Lund: Studentlitteratur AB.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Diener, E., & Crandall, R. (1978). *Ethics in social and behavioral research*. U Chicago Press. *U Chigago Press*.
- Dobbin, F., & Jung, J. (2011). Corporate Board Gender Diversity And Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias? *North Carolina Law Review*, vol 89(3), ss. 809-838.
- Eisenhardt, K. M. (2008). Speed and Strategic Choice: How Managers Accelerate Decision Making. *California Review Management*, vol 50(2).
- Ekonomifakta. (2021). *Coronakrisen - omsättning och konkurshot*. Hämtat från <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Foretagande/Entreprenorskap/coronakrisen-omsattning-och-konkurshot/> Mars 2021
- 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(2), ss. 102-111.
- Estélyi, K. S., & Nisar, T. M. (2016). Why do firms get foreign nationals on their boards? *Journal of Corporate Finance*, vol 39, ss. 174-192.
- Fondas, N. (2000). Women on Boards of Directors: Gender Bias or Power Threat? In R. Burke and M. Mattis (eds). *Kluwer Academic*, ss. 171-177.
- FTSE Russell. (2021). *Industry Classification Benchmark (ICB)*. Hämtat från <https://www.ftserussell.com/data/industry-classification-benchmark-icb> April 2021
- Goswami, A. G., Medvedev, D., & Olafsen. (2019). *High-Growth Firms - Facts, Fiction, and Policy Options for Emerging Economies*. Washington DC: World Bank Group.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, vol 32(2), ss. 334-343.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, vol 9(2), ss. 193-206.

- Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. (1996). The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves. *Administrative Science Quarterly*, vol 41, ss. 659-685.
- 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), ss. 1199-1228.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management Review*, vol 28(3), ss. 383-396.
- Hitt, M. B., & Tyler, B. B. (1991). Strategic Decision Models: Integrating Different Perspectives. *Strategic Management Journal*, vol 12(5), ss. 327-351.
- Holme, I. M., & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, vol 48(3), ss. 831-880.
- Jermias, J., & Gani, L. (2014). The impact of board capital and board characteristics on firm performance. *British Accounting Review*, vol 46(2), ss. 135-153.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2012). *Praktisk statistik* (Vol. 4). Studentlitteratur AB.
- Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Mohr, D. J. (2010). *Corporate Governance: Upplaga 3*. Boston: Prentice Hall.
- Kim, K. H., & Rasheed, A. A. (2014). Board Heterogeneity, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Management Research*, vol 14(2), ss. 121-139.
- Konrad, A. M., Prasad, P., & Pringle, J. K. (2005). *Handbook of Workplace Diversity*. London: SAGE Publications.
- Kosnik, R. (1990). Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions. *The Academy of Management Journal*, vol 33(1), ss. 129-150.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *J Manag Gov*, vol 17, ss. 491-509.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, vol 48, ss. 59-77.
- Mahadeo, J., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, vol 105(3), ss. 375-388.
- March, J. C., & Simon, H. A. (1958). *Organizations*. New York: Wiley.

- Mason, C. M. (1985). The Development of New Manufacturing Firms. *International Small Business Journal*, vol 3(2), ss. 33-45.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom - The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, vol 53(3), ss. 527-554.
- Michel, J. G., & Hambrick, D. C. (1992). Diversification posture and top management team characteristics. *Academy of Management Journal*, vol 35(1), ss. 9-37.
- Millikens, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for Common Threads: Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups. *The Academy of Management Review*, vol 21(2), ss. 402-433.
- MSG. (2021). *Strategic Decisions - Definition and Characteristics*. Hämtat från <https://www.managementstudyguide.com/strategic-decisions.htm> Mars 2021
- Nasdaq. (2021). *Nasdaq First North Growth Market*. Hämtat från <https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-first-north-growth-market> April 2021
- Niederle, M., & Vesterlund, L. (2007). Do Women Shy Away from Competition? Do Men Compete too Much? *The Quarterly Journal of Economics*, vol 122, ss. 1067-1101.
- Niessen, A., & Ruenzi, S. (2007). Sex Matters: Gender Differences in Professional Setting. *University of Cologne, Centre for Financial Research (CFR)*, vol 6(1), ss. 1-33.
- Ocasio, W. (1997). TOWARDS AN ATTENTION-BASED VIEW OF THE FIRM. *vol 18(51)*, ss. 187-206.
- Oxelheim, L., & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, vol 27(12), ss. 2369-2392.
- Pallant, J. (2016). *SPSS Survival Manual: A step by step guide to data analysis using IBM SPSS* (Vol. 6). Maidenhead: Open University Press.
- Pasaribu, P. (2017). Female Directors and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms. *Gadjah Mada International Journal of Business*, vol 19(2), ss. 145-166.
- Patel, R., & Davidson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (Vol. 4). Lund: Studentlitteratur AB.
- Robinson, G., & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*, vol 11(3), ss. 21-31.
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, vol 9(1), ss. 54-78.

- Sarwary, Z. (2019). Capital Budgeting Techniques in SMEs: A Literature Review. *Journal of Accounting and Finance*, vol 19(3), ss. 97-114.
- Sarwary, Z. (2020). Strategy and Capital Budgeting Techniques: The Moderating Role of Entrepreneurial Structure. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, vol 12(1), ss. 48-70.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students*. Edinburgh gate: Pearson Education Limited.
- Sawakinome. (2021). *Skillnad mellan arbetsintensiv och kapitalintensiv*. Hämtat från <https://sv.sawakinome.com/articles/general-management/difference-between-labour-intensive-and-capital-intensive.html> April 2021
- Shehata, N., Salhin, A., & El-Helaly, M. (2017). Board diversity and firm performance: evidence from the U.K. SMEs. *Applied Economics*, 49:48, 4817-4832, vol 49(48), ss. 4817-4832.
- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ. *European Management Journal*, vol 26(1), ss. 48-58.
- Skärvad, P. H., & Lundahl, U. (2016). *Utredningsmetodik (4 ed.)*. Lund: Studentlitteratur AB.
- SPSS-Akuten. (2010). *Korrelation*. Hämtat från <https://spssakuten.com/2010/01/08/korrelation-1/> Maj 2021
- Umans, T. (2012). *The Bottom Line of Cultural Diversity at the Top. Top Management Team's Cultural Diversity and its Influence on Organizational Outcomes*. Lund: Lund Business Press.
- Watson, W. E., Kumar, K., & Michaelsen, L. K. (1993). Cultural diversity's impact on interaction process and performance: Comparing homogeneous and diverse task groups. *The Academy of Management Journal*, 36(3), ss. 590-602.
- Vetenskapsrådet. (2017). *God forskningssed*. Stockholm: Vetenskapsrådet.
- Visma Spcs. (2021). *Avkastning på totalt kapital*. Hämtat från <https://www.vismaspcs.se/visma-support/visma-ekonomioversikt/content/online-help/kpi-return-on-total-assets.htm> April 2021
- Visma Spcs. (2021). *Soliditet – Vad är soliditet?* Hämtat från <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termmer/vad-ar-soliditet> April 2021
- Woschkowiak, A. (2018). Board Diversity and Firm Financial Performance: Gender-, Nationality- and Age Diversity in European Boardrooms (Master's thesis). *Nijmegen: Radboud University Nijmegen*, s. Tillgänglig:

https://theses.uhn.ru.nl/bitstream/handle/123456789/5871/Woschkowiak%2C_Alina_1.pdf?sequence=1.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors.

Journal of Financial Economics, vol 40(2), ss. 185-211.

Zahra, S., & Pearce, J. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A

Review and Integrative Model. *Journal of Management*, vol 15, ss. 291-344.

Bilagor

Bilaga 1. Företagsurval

Bolag	Marknad
2cureX	<i>First North Growth Market</i>
Acarix	<i>First North Growth Market</i>
Acconeer	<i>First North Growth Market</i>
Alzinova AB	<i>First North Growth Market</i>
Amasten Fastighets AB	<i>First North Growth Market</i>
Aspire Global	<i>First North Growth Market</i>
Avensia	<i>First North Growth Market</i>
Awardit	<i>First North Growth Market</i>
Azelio	<i>First North Growth Market</i>
Binero Group	<i>First North Growth Market</i>
Biovica International	<i>First North Growth Market</i>
Bonäsudden Holding	<i>First North Growth Market</i>
Bredband 2	<i>First North Growth Market</i>
Capacent Holding	<i>First North Growth Market</i>
Cibus Nordic Real Estate	<i>First North Growth Market</i>
Cortus Energy	<i>First North Growth Market</i>
Curando Nordic	<i>First North Growth Market</i>
Cyxone	<i>First North Growth Market</i>
DDM Holding	<i>First North Growth Market</i>
DevPort	<i>First North Growth Market</i>
Diadrom Holding	<i>First North Growth Market</i>
DistIT	<i>First North Growth Market</i>
Doxa	<i>First North Growth Market</i>
Enad Global 7	<i>First North Growth Market</i>
Enersize	<i>First North Growth Market</i>
EOS Russia	<i>First North Growth Market</i>
Frisq Holding	<i>First North Growth Market</i>
Kambi Group	<i>First North Growth Market</i>
Powercell	<i>First North Growth Market</i>
Seamless Distribution Systems	<i>First North Growth Market</i>
SeaTwirl	<i>First North Growth Market</i>
Spectracure	<i>First North Growth Market</i>
TC TECH Sweden	<i>First North Growth Market</i>
Tempest Security	<i>First North Growth Market</i>
Teqnion	<i>First North Growth Market</i>
Unlimited Travel Group	<i>First North Growth Market</i>
Upsales Technology	<i>First North Growth Market</i>
Waystream Holding	<i>First North Growth Market</i>
XMReality	<i>First North Growth Market</i>
Zinzino B	<i>First North Growth Market</i>

Bilaga 2. Tabeller

Tabell 4.1

Beskrivande statistik				
Variabler	Min	Max	Medelvärde	Std.Avvikelse
Styrelse storlek	3.00	9.00	5.2250	1.20868
Branschtillhörighet	.00	1.00	.9000	.30382
Solditet 2020	-.80	98.50	58.3900	27.35425
Solditet 2019	-91.60	95.50	51.8275	35.27618
Soliditet 2018	-15.80	96.80	53.4900	30.77671
Kön	.00	.50	.3540	.14144
Utbildning	.000	1.792	.98252	.333241
Ursprung	.00	.50	.3208	.16812
ROA 2020	-197.09	22.72	-20.6520	41.27481
ROA 2019	-258.02	23.30	-23.4340	53.58934
ROA 2018	-158.74	27.78	-14.4247	34.62292
Tobins Q 2020	.74	43.94	8.1243	10.40030
Tobins Q 2019	0.81	24.61	5.8632	5.82331
Tobins Q 2018	.00	14.37	4.1853	3.45912

Tabell 4.2

Pearsons Korrelationskoefficient

Variabler	Styrelse storlek	Branschtillhörighet	Soliditet 2020	Soliditet 2019	Soliditet 2018	Kön	Utbildning	Ursprung	ROA 2020	ROA 2019	ROA 2018	Tobins Q 2020	Tobins Q 2019	Tobins Q 2018
Styrelse storlek														
Branschtillhörighet	.133													
Soliditet 2020	.275	.339*												
Soliditet 2019	.198	.182	.591**											
Soliditet 2018	.270	.144	.653**	.745**										
Kön	.313*	-.134	-.132	.239	.218									
Utbildning	.202	-.016	.023	-.012	-.092	-.089								
Ursprung	-.039	-.159	-.039	-.341*	-.371*	-.190	-.017							
ROA 2020	.076	-.228	-.366*	-.350*	-.375*	.230	-.021	.321*						
ROA 2019	.017	-.178	-.278	.270	.082	.533**	-.069	-.048	.509**					
ROA 2018	-.044	-.227	-.278	.221	.039	.499**	-.186	.002	.332*	.819**				
Tobins Q 2020	.034	-.063	-.270	.006	-.100	.148	-.164	-.085	-.018	-.019	-.124			
Tobins Q 2019	-.069	-.054	-.361*	-.170	-.258	.114	-.183	.022	.030	.045	.104	.793**		
Tobins Q 2018	.243	-.098	-.011	-.213	-.139	.119	-.284	.203	.169	-.032	-.028	.224	.333*	

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05 Styrelse storlek = Styrelse storlek för år 2018-2020 Kön = Mångfald i kön i styrelsen för år 2018-2020

Utbildning = Mångfald i utbildning i styrelsen för år 2018-2020 Ursprung = Mångfald inom ursprung i styrelsen för år 2018-2020

Tabell 4.3

Multivariat regressionsanalys						
	Model 1		Model 2		Model 3	
	ROA 2018		ROA 2019		ROA 2020	
Variables	B	Std.Error	B	Std.Error	B	Std.Error
Kön	132.684**	39.248	206.079**	59.675	58.524	48.354
Utbildning	-10.670	15.639	3.144	23.255	-2.034	18.731
Ursprung	16.412	32.734	35.752	48.181	84.186*	37.125
Styrelsestorlek	-4.999	4.703	-8.194	6.893	4.499	5.773
Branschtillhörighet	-13.778	17.179	-18.509	26.075	-6.397	21.551
Soliditet	.006**	.184	.356	.234	-.523*	.245
Constant	-17.963	33.874	-69.929	50.023	-53.586	40.233
F-value	2.645*		3.121**		2.405*	
Adj. R2	.202		.246		.178	
SER	30.92886		46.53247		37.42737	
VIF value, highest	1.317		1.283		1.356	
	n=40		n=40		n=40	

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05

Soliditet för ROA 2018 står för Soliditet år 2018

Soliditet för ROA 2019 står för Soliditet år 2019

Soliditet för ROA 2020 står för Soliditet år 2020

Tabell 4.4

Multivariat regressionsanalys						
	Model 1		Model 2		Model 3	
	Tobins Q 2018		Tobins Q 2019		Tobins Q 2020	
Variables	B	Std.Error	B	Std.Error	B	Std.Error
Kön	.485	4.073	6.603	7.761	2.321	13.630
Utbildning	-3.970*	1.623	-2.840	3.024	-5.759	5.280
Ursprung	2.353	3.397	-.777	6.266	-5.372	10.465
Styrelsestorlek	1.127	.488	-.223	.897	1.214	1.627
Branschtillhörighet	-1.172	1.783	.104	3.391	.336	6.075
Soliditet	-.026	.019	-.035	.030	-.117	.069
Constant	3.694	3.515	9.434	6.506	14.852	11.341
F-value	2.051†		.519		.817	
Adj. R2	.139		-.80		-.029	
SER	3.20934		6.05174		10.55012	
VIF value, highest	1.317		1.283		1.356	
	n=40		n=40		n=40	

Note: ***p<0.001; **p<0.01; *p<0.05; †p<0.10

Soliditet för Tobins Q 2018 står för Soliditet år 2018

Soliditet för Tobins Q 2019 står för Soliditet år 2019

Soliditet för Tobins Q 2020 står för Soliditet år 2020