



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Utländsk närvaro i bolagsstyrelser

*En analys av anglo-amerikanska ledamöters påverkan på
prestationen i bolag på Stockholmsbörsens Large Cap-lista*

Handledare:

Jens Forssbäck

Författare:

Karl Grudén 840406

Anders Molin 850915

Vi skulle vilja rikta ett stort tack till vår handledare Jens Forssbäck, för ovärderlig hjälp och vägledning under genomförandet av denna uppsats. Vi vill även rikta ett stort tack till familj och vänner som hjälpt oss på vägen.

Lund, 5 juni 2012

Karl Grudén

Anders Molin

Sammanfattning

Titel: Utländsk närvaro i bolagsstyrelser på Stockholm Large Cap

Seminariedatum: 2012-06-05

Kurs: FEKP01 Företagsekonomi: Examensarbete magisternivå, 15 hp

Författare: Karl Grudén & Anders Molin

Nyckelord: Anglo-amerikanska styrelseledamöter, anglo-amerikanska börslister, Stockholmsbörsens Large Cap-lista, corporate governance-system, Tobins Q

Handledare: Jens Forssbäck

Syfte: Syftet med uppsatsen är att analysera eventuella samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelsemedlemmar i företag och dess prestation på Stockholmsbörsens Large Cap-lista.

Metod och Empiri: Studien utgår från en deduktiv ansats och använder en kvantitativ metod. I studien undersöks paneldata med multipel regressionsanalys. 44 bolag på Stockholmsbörsens Large Cap-lista observeras över 3 år, vilket ger totalt 132 observationer. Datainsamling sker i respektive bolags årsredovisning samt från Datastream.

Teoretiskt perspektiv: Det teoretiska perspektivet består av corporate governance, agentteorin, definition av Tobins Q samt tidigare studier.

Slutsats: Slutsatsen från denna studie är att det inte finns ett signifikant samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelsemedlemmar i företag och dess prestation på Stockholmsbörsens Large Cap-lista.

Abstract

Title: Foreign presence in company boards of Stockholm's Large Cap list

Seminar date: 2012-06-05

Course: Master thesis in business administration, 15 University Credit Points (15 ECTS)

Authors: Karl Grudén & Anders Molin

Advisor: Jens Forssbäck

Key words: Anglo-american board members, anglo-american stock exchange listings, Stockholm exchange Large Cap list, corporate governance systems, Tobins Q.

Purpose: The purpose of this paper is to analyze if there is a correlation between the proportion of anglo-american board members of a company and its performance at the Stockholm exchange Large Cap list.

Methodology and Empirical foundation: The study is based on a deductive method and uses a quantitative approach. The study examines panel data with multiple regression analysis. 44 companies on the Stockholm exchange Large Cap list are observed over three years, giving a total of 132 observations. Data collection comes from each company's annual report and from Datastream.

Theoretical perspective: The theoretical approach consists of corporate governance, agency theory, the definition of Tobin's Q and previous studies.

Conclusions: This study does not show a significant relation between anglo-american board members and performance on the Stockholm exchange Large Cap list.

Innehåll

1. Inledning.....	7
1.1. Bakgrund.....	7
1.2. Problemdiskussion.....	8
1.3. Syfte.....	9
1.4. Avgränsning.....	9
1.5. Disposition.....	10
2. Teori och tidigare forskning.....	11
2.1. Teori.....	11
2.1.1. Corporate governance.....	11
2.1.2. Agentteori.....	12
2.2. Tidigare forskning.....	12
3. Metod och Empiri.....	15
3.1.1. Deduktiv metod.....	15
3.1.2. Kvantitativ metod.....	15
3.2. Val av variabler.....	16
3.2.1. Beroende variabel (Tobins Q).....	17
3.2.2. Förklarande variabel.....	17
3.3. Datainsamling.....	19
3.3.1. Paneldata.....	19
3.3.2. Val av variabler.....	19
3.3.3. Tidsram.....	20
3.4. Multipel regressionsanalys.....	21
3.4.1. Datainsamlingsmetod.....	22
3.5. Validitet.....	23
3.6. Reliabilitet.....	23
3.7. Källkritik.....	23
4. Resultat & Analys.....	25
4.1. Deskriptiv statistik.....	25
4.2. Regression 1 – R-Square Within Transformation.....	26
4.3. Regression 2 – R-Square Within Transformation med White cross-section fixed.....	27
5. Slutsats och förslag på vidare forskning.....	30
5.1. Slutsats.....	30

5.2. Förslag på vidare forskning.....	30
6. Källförteckning.....	32
6.1. Litterära källor	32
6.2. Publicerade vetenskapliga artiklar	32
6.3. Övriga källor	35
7. Appendix.....	36

1. Inledning

I det inledande kapitlet beskrivs bakgrunden till undersökningen följt av problemdiskussion kring denna. Detta leder sedan fram till syftet med undersökningen samt den frågeställning uppsatsen ämnar besvara. Kapitlet avslutas med uppsatsens avgränsning och disposition.

1.1. Bakgrund

Internationalisering gör det lättare att handla mellan olika länder eftersom tullar och andra hinder blir lägre, vidare främjar det gränsöverskridande rörelser av monetära medel. Det i sin tur leder till att markanden får fler investeringsalternativ och det ökar tillgången på kapital för företagen. Vidare leder internationaliseringen till att hinder i fråga om ineffektiva corporate governance-system minskar, vilket leder till att företagets värde ökar. Internationaliseringen av företag och dess corporate governance-system påverkar hur styrelsens sammansättning ser ut, vilka börser de är listade på och var de finner kapital (Lannoo, 1999; Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2000).

I och med en mer globaliserad aktiemarknad och ett mer globaliserat corporate governance-system blir det lättare för företag att hitta finansieringsmöjligheter. Det innebär att företags kapitalkostnad blir lägre genom minskade gap i gränsöverskridande informationsflöden och avtagande agentkostnader (Karolyi, 1998; Useem, 1998; Stulz, 1999; Bekaert & Harvey, 2000; Randøy, Oxelheim & Stonehill, 2001). Det finns stora skillnader historiskt när det kommer till finansiell utveckling och prestation mellan länder som har systematiska skillnader i rättsordning och kontroll (La Porta, et al., 1999). Författarna antar att det beror på att det behövs lagar och regler för att företagande ska kunna fungera på ett effektivt sätt. I de fall avtal, patent och andra grundläggande förutsättningar för effektivt företagande inte efterlevs blir det svårt att vara konkurrenskraftig i ett internationellt perspektiv.

Den senaste tidens internationalisering av corporate governance-system har stärkts av det breda anskaffandet av kapitalkontroll och bättre tillgång till investerare globalt (Lannoo, 1999; Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2000). Det gör att företag aktivt har kunnat söka sig internationellt till det corporate governance-system som lämpar sig bäst för att attrahera kapital och öka i värde.

1.2. Problemdiskussion

Det finns fyra typer av corporate governance system som ett företag kan anamma, det anglo-amerikanska, det tyska, det japanska och det latinska (Shleifer & Vishny, 1997 & Georgen, 1998). När det kommer till skillnader mellan de olika systemen finns det studier som visar på att det anglo-amerikanska corporate governance-systemet är det strängaste vilket leder till att ett bolags förutsättningar till att nå framgång förbättras (Bushman & Smith 2001).

Det är med erfarenhet från tidigare forskning belagt att styrelsen har en signifikant roll i bolagets utveckling. Det i sin tur betyder att valet av styrelsemedlemmar och vikten av att utvärdera deras prestation är vital för ett företags välmående (Baysinger & Butler, 1985).

Det anglo-amerikanska corporate governance-systemet är det mest effektiva och värdeökande. En förändring i styrelsesammansättningen som får störst inverkan på stora bolag på mindre marknader, då större bolag i regel är i större behov av utländska investerare med kompetens och nätverk inom internationella marknader, inom vilka bolaget vill etablera sig (Oxelheim & Randøy 2003).

Samtidigt som det anglo-amerikanska corporate governance-systemet anses vara det mest effektiva (Ibid.), har det fått utstå kritik för att ge bolagen för stort eget spelrum, vilket har lett till oetiskt handlande och felaktigheter i redovisningen av information och finansiell data. Detta ledde till att det 2002 kom en ny lagstiftning, the Sarbanes-Oxley Act, ämnad att ge allmänheten och investerare bättre insyn i

ledningens och styrelsens arbete. Detta resulterade i att systemet återfick en del av sitt tappade förtroende från investerare och allmänhet (Alkhafaji, 2007).

Utifrån diskussionen som förts tidigare i detta kapitel ämnar författarna ge ytterligare kunskap inom detta ämne, genom att undersöka möjligheten för anglo-amerikanska ledamöter att ta med sig erfarenhet från anglo-amerikanska corporate governance-system och applicera den på de största svenska bolagen, Large Cap-listan på Stockholmsbörsen. I och med de i detta kapitel nämnda fördelar som ett anglo-amerikanskt system innebär, antar författarna att en positiv påverkan på de ovan nämnda företagens prestation kan synliggöras.

Genom studien hoppas författarna att andelen anglo-amerikanska ledamöter ska kunna fungera som en indikation på ett bolags värde.

Hypotes:

Eftersom det anglo-amerikanska corporate governance-systemet anses vara det mest effektiva antar författarna att ett företag gynnas av att öka andelen anglo-amerikanska ledamöter i sina styrelser.

Frågeställning:

Går det att se ett samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelsemedlemmar och prestation på Stockholmsbörsens Large Cap-lista?

1.3. Syfte

Syftet med uppsatsen är att analysera eventuella samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelsemedlemmar i företag och dess prestation på Stockholmsbörsens Large Cap-lista.

1.4. Avgränsning

Undersökningen av förhållandet mellan bolags prestation och styrelsesammansättning, begränsas till att observera bolag på Stockholmsbörsens

Large Cap-lista under åren 2000, 2005 och 2010. De bolag som inte var etablerade på Large Cap-listan under hela perioden stryks från studien (Nasdaq OMX Stockholm, 2012-02-29). I de fall variabler kring bolag inte går att finna stryks även dessa ur studien.

1.5. Disposition

Kapitel 1. Inledning

Kapitlet börjar med bakgrund och problemdiskussion vilket sedan följs av problemformulering, frågeställning, syfte, avgränsning och disposition.

Kapitel 2. Teori och tidigare forskning

Här redogörs för de teorier som tillämpas i uppsatsen följt av att relevant tidigare forskning presenteras.

Kapitel 3. Metod och empiri

Kapitlet metod och empiri inleds med deduktiv och kvantitativ metod. Vidare presenteras val av beroende samt förklarande variabler. Vilket följs av en beskrivning av datainsamlings förlopp. Därefter beskrivs studiens genomförda regression och slutligen diskuteras validitet, reliabilitet och källkritik.

Kapitel 4. Resultat och analys

Resultat och analys inleds med deskriptiv statistik. Vidare presenteras och analyseras resultaten. Teoriavsnittet och resultatet kopplas samman och faktorer till studiens resultat diskuteras. I den här delen besvaras även frågeställning samt en redogörelse för hypotesen ges.

Kapitel 5. Slutsats och vidare forskning

I detta kapitel presenteras studiens slutsats och förslag på vidare forskning.

2. Teori och tidigare forskning

2.1. Teori

2.1.1. Corporate governance

Corporate governance berör frågor kring legala, kulturella och institutionella mekanismer vilka hjälper ägare och andra intressenter att utöva kontroll över insiders och företagsledning (Shleifer & Vishny, 1997; John & Senbet, 1999; Peace & Osmond, 1999).

Den senaste tidens globalisering av corporate governance-system har stärkts av det breda anskaffandet av kapitalkontroll och bättre tillgång till investerare globalt (Lannoo, 1999; Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2000).

Vid val av corporate governance-system (anglo-amerikanska, det tyska, det japanska och det latinska) är det anglo-amerikanska corporate governance-systemet känt för sin stränghet och överlägsenhet (Bushman & Smith 2001; Shleifer & Vishny, 1997; Georgen, 1998).

Ett dilemma med styrelser är att de tenderar att handla efter egna intressen istället för aktieägarnas, vilket gör att det uppstår problem när de ska leda företag och verka för deras bästa. Den problematiken har varit aktuell ända sedan Berle & Means identifierade agentteorin för 80 år sedan (Berle & Means 1932). När det kommer till hantering av agentkostnader och informationsproblem ger ett byte från ett mindre krävande corporate governance-system till det anglo-amerikanska corporate governance-systemet lägre kapitalkostnad och högre värde på företaget (Stulz, 1999; Bekaert & Harvey, 2000).

Samtidigt som det anglo-amerikanska corporate governance-systemet anses vara ett av de mest effektiva, riktas det viss kritik mot det anglo-amerikanska systemet för att det ger bolagen för stort eget spelrum, vilket har lett till bedrägerier, oetiskt handlande, insiderhandel samt felaktigheter i redovisningen av information och finansiell data. Med anledning av detta kom det 2002 en ny lagstiftning kallat the

Sarbanes-Oxley Act som bl.a. reglerar hur redovisning och rapportering ska ske samt ökat transparensen för att allmänheten och investerare ska få en bättre insyn i ledningens och styrelsens arbete. Styrelse och ledning är inte heller skyddade från rättsliga åtgärder vid oegentligt handlande. Detta har lett till att systemet återfått en del av sitt tappade förtroende från investerare och allmänhet (Alkhafaji, 2007).

En framtida fråga inom corporate governance är huruvida det går att sammanbinda alla världens corporate governance-system till ett homogent system. Detta för att minska skillnader dem emellan ifråga om redovisningssystem och andra barriärer som minskar effektiviteten (Ibid.).

2.1.2. Agentteori

Vid särskiljande av ägande och kontroll skapas en intressekonflikt mellan ledning och ägare (Berle & Means, 1932). Agentteorin behandlar problemen som uppstår mellan agenter och principaler ifråga om otillräcklig och asymmetrisk information (Hatch, 2002).

Intressekonflikten mellan ägare och ledning skapar agentkostnader i form av övervakning, kostnader och förmåner för företagsledningen och alternativkostnaden som uppstår när företagsledningen saknar intresse för att utveckla nya projekt som potentiellt genererar vinst till ägarna (Jensen & Meckling 1976).

En betydande kostnad är problematiken kring lägre incitament för ledningsgruppen att göra det som är bäst för företaget när deras eget intresse inte stämmer överens med ägarnas, vilket leder till minskade intäkter. Eftersom marknaden är effektiv medför agentkostnaderna ett lägre pris på värdepapper i bolaget (Ibid.).

2.2. Tidigare forskning

"Foreign board membership and firm value in Korea" utvärderar effekten av utländska investerare samt genom vilka kanaler utländska investerare bidrar till eller minskar företagsvärdet i Korea. Studiens mål är att diskutera hur utländska investerare och utländska styrelseledamöter interagerar för att utöka företagsvärdet. Studien

utvärderar direkta och indirekta effekter av utländska storägare och utländska styrelsemedlemmar (Hyang et al, 2012).

Författarna kom fram till att utländska styrelseledamöter tillför expertis och oberoende kontroll över företagsledningen. Vidare säger studien att kontroll av företagsledningen, genom representation i styrelsen, sannolikt lindrar hävstången av värdeökning eftersom utländska styrelseledamöter representerar privata intressen från utländska storägare (Ibid).

Studien bekräftar att det ökade styrelseoberoende som utländska representanter leder till, stärker den positiva effekt som utländska styrelsemedlemmar har på företagsvärdet (Ibid).

Van der Walt et al. undersöker i deras studie från 2006 förhållandet mellan nya zeeländska företags finansiella prestation och dess styrelsesammansättning. I studien framförs en diskussion angående hur styrelsesammansättningens betydelse härrör från organisationens nivå av strategisk komplexitet. Argument ges för att diversifiering av kön, samt internationella kontra inhemska ledamöter spelar mindre roll i organisationer med hög strategisk komplexitet. Dessutom framförs kritik mot diversifiering med argumentet att kommunikationen kan bli bristfällig mellan ledamöter med olika bakgrund (van der Walt et al., 2006).

Studien undersöker 140 bolag på den nya zeeländska börsen, därefter uteslöts de bolag som det saknades tillgänglig information om. Urvalet begränsades till bolag som hade någon form av verksamhet i landet och inte bara utnyttjade den nya zeeländska börsen. Kvar blev 59 bolag som uppfyllde kriterierna för undersökningen (Ibid.).

Slutsatsen i undersökningen visar att diversifiering i bolagsstyrelser inte behöver påverka utvecklingen positivt (Ibid.).

"The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value" analyserar den potential till skapande av värde som det finns i att bryta sig loss från en delvis segmenterad kapitalmarknad. Studien omfattar 225 svenska och norska bolag som undersöks för åren 1996, 1997 och 1998. Studien framhäver de positiva sidorna av att signalera ett

samförstånd med det anglo-amerikanska corporate governance-systemet genom att inkludera medlemmar i företagets styrelse som har anglo-amerikansk bakgrund. Genom att använda det anglo-amerikanska corporate governance-systemet som en företrädare för ett globalt system betonas det potentiella värde som kan skapas genom att ha anglo-amerikanska representanter i styrelsen i icke anglo-amerikanska bolag (Oxelheim & Randøy 2003).

När det kommer till de norska och svenska bolag som undersökts i studien ser man att andelen utländska investerare i bolagen har ökat. I takt med att utländska intressenter väljer att investera ökar även deras intresse för kontroll och insyn i bolagen, vilket mynnar ut i att investerarna, när de har möjlighet, väljer in utländska ledamöter till styrelsen (Ibid.).

Oxelheim et al. menar vidare att en förändring av styrelsesammansättning får störst betydelse för stora bolag på mindre marknader, då det oftast är större bolag som är i behov av utländska investerare med kompetens och nätverk inom internationella marknader där bolaget agerar eller försöker att etablera sig (Ibid.) Deras undersökning ger signifikanta resultat gällande anglo-amerikanskt styrelsenärvaro och ett ökat bolagsvärde, särskilt i branscher med en traditionellt sett hög kapitalkostnad, exempelvis högteknologiska branscher som med en lägre kapitalkostnad får möjlighet att satsa mer på forskning och utveckling (Ibid.).

3. Metod och Empiri

3.1.1. Deduktiv metod

Den deduktiva forskningsansatsen utgår från samhällsfenomen för att sedan applicera teorier. Vidare prövas befintliga teorier för att sedan bekräfta eller avvisa dess inverkan på samhällsfenomenen (Bryman & Bell, 2003).

Författarna utgår ifrån en hypotes i anknytning till sambandet mellan anglo-amerikansk representation i styrelser och hur företagets prestation på börsen ser ut. Studien utgår från tidigare forskning inom ämnet och testar befintliga teorier. Sedan teorierna och empirin kopplats samman kommer hypotesen antingen bekräftas eller dementeras.

3.1.2. Kvantitativ metod

Informationsinsamling kan utgå från ett kvalitativt eller kvantitativt tillvägagångssätt. Den kvalitativa metoden gör en djupgående kvalitativ analys av ett begränsat antal objekt. Den kvantitativa metoden innebär att man utgår från ett stort antal objekt och försöker dra generella slutsatser för hela populationen. En kombination av de båda tillvägagångssätten kan användas och på så sätt beaktas de positiva aspekterna från de båda metoderna (Denscombe, 2000).

Den kvantitativa metoden är mindre specifik och därför mer applicerbar på ett större antal liknande fall. Studier från Siegel & McWilliams (2000), Shih-Fang et al (2007) samt Mittal et al. (2008) bearbetar numerisk data för att kunna göra sina undersökningar generaliserbara.

Statistiska studier visar att en stor mängd eller hög frekvens av data ger ett mer tillförlitligt resultat (Denscombe, 2000). Användande av numerisk data gör det möjligt att undersöka ett stort antal företag (Jacobsen, 2002). Studien görs på en stor population, vilket är anledningen till att numerisk data används. Användning av

statistiska program underlättar bearbetningen av data och ger en tydligare överblick av materialet (Jacobsen, 2002). Därför väljer författarna att använda EViews.

En negativ aspekt med den kvantitativa utgångspunkten är att den kan skapa ett avstånd till studieobjektet vilket kan leda till att betydande aspekter av ett problem förbises (Jacobsen 2002). Ett problem med den deduktiva ansatsen, som ofta kommer i och med det kvantitativa angreppssättet är att det från början finns ett teoretiskt subjektivt utgångsläge som gör att data väljs ut, medvetet eller omedvetet, som stödjer det resultat som förväntas finnas (Jacobsen, 2002). Då undersökningen visar på stor variation i resultat jämfört med tidigare forskning, gäller det att vara uppmärksam under studien och försöka marginalisera effekter som kommer av subjektivitet.

3.2. Val av variabler

I studien benämns den beroende variabeln, företagets prestation, som Q (Tobins Q) approximerat som PTBV (Share Price/(Tangible book value per share)). I ett försök att hitta väsentliga variabler som påverkar Q, undersöks tidigare studier som i sina regressionsanalyser använt sig av Tobins Q. Författarna har bland annat tittat på Tong (2008), Griffith (1999) och Palia & Lichtenberg (1999). Genom att se till förhållanden som är specifika för studien, tillsammans med tidigare studier, har en regressionsmodell tagits fram som är unik för undersökningen.

Trots en skraddarsydd regressionsmodell för studien finns det en möjlighet att inte alla påverkande faktorer för Q kommer att vara med. Till exempel kan faktorer som påverkas av konjunkturen ge felaktiga resultat (Gujarati, 2003). Därför görs en regression med R-Square Within Transformation för att minska konjunkturens påverkan på studien och med det minska den påverkan som kännetecknas av faktorer som är generella för respektive år. Vidare görs en R-Square Within Transformation regression med White Cross-section Fixed för att korrigera för standardfel i regressionen.

3.2.1. Beroende variabel Q (Tobins Q)

PTBV används ofta i tidigare studier för att definiera Tobins Q och är anledningen till att det har valts i denna studie. Exempelvis använder Li et al. (2004) PTBV för att approximera Tobins Q, då de anser att det är det mest riktiga alternativet. Även liknande undersökningar, som Oxelheim & Randøy (2003), anser att Tobins Q är ett bra mått på hur marknaden värderar bolagets förutsättningar i förhållande till dess tillgångar.

När ett företags marknadsvärde överstiger återanskaffningsvärdet för dess tillgångar ligger kvoten för bolagets värde över 1. När ett företags marknadsvärde understiger återanskaffningsvärdet för dess tillgångar ligger kvoten under 1. Är kvoten 1 betyder det att marknadsvärdet är lika med återanskaffningsvärdet (Lindenberg & Ross, 1981).

3.2.2. Förklarande variabel

3.2.2.1. AAAL - Andel anglo-amerikanska ledamöter i företagens styrelse

Andel anglo-amerikanska ledamöter i företagens styrelse ger en bild av hur sammansättningen i en bolagsstyrelse ser ut utifrån nationell tillhörighet. Tidigare studier definierar utländskt deltagande i bolagsstyrelser på olika sett. Andel anglo-amerikanska styrelsemedlemmar definieras i Oxelheim & Randøy (2003) som antalet medlemmar i styrelsen som kommer från USA, Kanada eller Storbritannien, dividerat på det totala antalet medlemmar i styrelsen. "*Foreign board membership and firm value in Korea*", definierar internationalisering i bolagsstyrelser som andelen styrelsemedlemmar som inte är från Korea (Hyang et al., 2012).

Den här studien använder sig av samma definition på internationalisering som Oxelheim & Randøy (2003) eftersom den görs på en liknande marknad.

Tidigare forskning på företag med huvudkontor i Sverige och Norge indikerar att företag som har högre andel anglo-amerikanska styrelsemedlemmar (Ibid.) presterar bättre. Oxelheim & Randøy (2003) argumenterar vidare i sin studie för att

den högre prestationen reflekterar faktumet att de berörda företagen på ett effektivt sätt har brutit sig loss från en delvis segmenterad inhemsk kapitalmarknad genom att importera ett anglo-amerikanskt corporate governance-system. En sådan import signalerar en vilja hos företaget att exponera sig mot ett utökat, mer krävande, corporate governance-system och förbättrar därmed sitt rykte på de finansiella marknaderna.

3.2.2.2. LNA – Logaritmerat värde av företagets ålder

Studien använder det logaritmerade värdet av företagets ålder som ett mått på företagets ålder. Ålder definieras som antalet år från det år då företaget grundades fram till observationsåret.

Ålder har använts i tidigare forskning av till exempel Oxelheim & Randøy (2003).

3.2.2.3. LNO – Logaritmerat värde av företagets omsättning

Studien använder ett logaritmerat värde av företagets omsättning som en oberoende variabel och ett storleksmått på bolagen.

Exempel på tidigare studier som använt omsättning som storleksmått Oxelheim & Randøy, (2003).

3.2.2.4. AAB – Antal anglo-amerikanska börslistningar

AAB anger på hur många anglo-amerikanska börslistor det aktuella företaget befinner sig på. Genom listning på anglo-amerikanska börser signalerar företaget att det är villigt att anpassa verksamheten efter nya standarder, vad gäller tillgång till information om företaget, vilket efterfrågas inom det anglo-amerikanska corporate governance-systemet. Det i sin tur väcker uppmärksamhet hos nya potentiella investerare vilket kan leda till värdestegring genom en ökad förmåga att attrahera nya investerare till företaget kommer Oxelheim & Randøy (2003), Foerster & Karolyi (1999), Miller (1999) samt Sundaram & Louge (1996), fram till positiv avkastning för de bolag som är listade på flera börser.

3.2.2.5. SS – Totala antalet ledamöter i företagens styrelse

Totala antalet ledamöter i företagens styrelse visar hur stort antalet styrelsemedlemmar är i det aktuella företaget, vilket används i ett flertal tidigare studier, till exempel Oxelheim & Randøy (2003) och Yermack (1996).

Jensen (1993) argumenterar i sin studie för att de flesta styrelser är för stora och att en ultimata styrelsestorlek är åtta medlemmar. Större styrelser är positivt korrelerat med högre kostnader och koordinationsproblem för det aktuella företaget (Huther, 1997).

3.3. Datainsamling

3.3.1. Paneldata

För kvantitativt material som sträcker sig över flera år passar en blandning av tidsseriedata och tvärsnittsdata att använda i regressionen. Tvärsnittsdata visar hur en variabel är korrelerad med en annan variabel vid en viss tidpunkt. Tidsseriedata tittar på fenomen över en längre tid och minimerar problem med att jämföra variabler under flera år (Gujarati, 2003).

För att undersöka förekomsten av eventuella samband inom åren eller inom bolagen kommer författarna göra Redundant Fixed Effects-test för cross section och period. Vid signifikans i något av testen måste korrigering göras i regressionen för få bort effekter som är knutna till ett specifikt bolag eller ett specifikt år, korrigering kommer i så fall ske genom Within Transformation. Within Transformation används istället för användande av dummyvariabler för att undvika förlust av frihetsgrader.

3.3.2. Val av variabler

Urvalet är begränsat till Large Cap-bolagen på Stockholmsbörsen. Företagen måste ha varit listade under samtliga undersökningsår, 2000, 2005 och 2010. För att undvika ofullständig information stryks företag som saknar information från något av undersökningsåren. Efter att de företag som saknade nödvändig information

plockats bort återstod 44 företag (Nasdaq OMX Stockholm, 2012-02-29), som undersöktes vid tre tillfällen, vilket gav totalt 132 observationer. Oxelheim & Randöys studie från 2003 visar på att större bolag påverkas mer av internationalisering i bolagsstyrelser. Därför görs studien på de största börsnoterade bolagen i Sverige, det vill säga Large Cap-bolagen på Stockholmsbörsen (Nasdaq OMX Stockholm, 2012-02-29).

3.3.3. Tidsram

Undersökningen baseras på tre år, 2000, 2005 och 2010. Tidsperioden för urvalet är bestämd utifrån den information som finns tillgänglig samt för att tidsspannet ska vara tillräckligt stort för att det ska ha hunnit ske en förändring. Anledningen till att analysen inte omfattar vart och ett av de tio åren som undersökningen sträcker sig över är för att arbetet med att få fram nödvändig information skulle ta betydligt mycket mer tid utan att ge en märkbart större insikt. Svårigheten att hitta information till studien ökar för äldre bolag då information från tidigare år oftast ej finns att tillgå via bolagens hemsidor.

3.4. Multipel regressionsanalys

Multipel regressionsanalys används för att visa sambandet mellan fler än två parametrar. Ett flertal oberoende variabelers koefficienter bestämmer utvecklingen för den beroende variabeln.

Multipel regression definieras: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$.

Y = Den beroende variabeln

α = En konstant som visar värdet på Y då X värdet är 0

β = Regressionskoefficient som påvisar om det föreligger ett positivt eller negativt samband

X = Den oberoende förklaringsvariabeln

ϵ = Residual som visar huruvida y skiljer sig från modellens bild av sambandet

(Andersson et al, 1994).

Det finns svårigheter med att användning av regressioner inom det samhällsvetenskapliga området. Det beror inte på modellens utformande utan svårigheten att identifiera alla variabler som påverkar en specifik situation. Det är svårt att kontrollera den omkringliggande miljön och genom det utesluta variabler. En kvantitativ utredning inom ramen för vår undersökning kräver flera förklarande variabler som tillsammans berättar något om den beroende variabeln. Det kan uppkomma svårigheter med att göra en modell som innehåller de variablerna som har mest påverkan på det som ska undersökas. Därför är det viktigt att kritiskt granska de samband som regressionen visar (Andersson et al, 1994).

Ett flertal tidigare studier i ekonomi använder sig av multipel regressionsanalys, till exempel Tong (2008), Palia & Lichtenberg (1999) samt McConnell (1990).

3.4.1. Datainsamlingsmetod

Primärdata eller sekundärdata kan användas vid en undersökning för att få fram efterfrågad information. Primärdata är information som forskaren själv undersökt och sammanställt. Sekundärdata är information som samlats in av någon annan. Studien kommer bestå av primärdata och sekundärdata. Studien grundar sig delvis på kvantitativ sekundärdata, vilket gör det viktigt att kritiskt granska den information som samlas in och används i undersökningen (Jacobsen, 2002).

Studien samlar in data i form av siffror, vilket medför en högre grad av objektivitet, vilket leder till ett mer trovärdigt resultat (Holme et al, 1997).

Reliabiliteten ökar genom att flera olika källor studeras vilket säkrar att information i regressionen är korrekt (Bryman & Bell, 2003). Angående totala antalet ledamöter i företagets styrelse, antalet anglo-amerikanska börslistor som företaget är listat på, andelen anglo-amerikanska ledamöter i företagets styrelse, samt logaritmerat värde av företagets ålder, började författarna att kontrollera årsredovisningar. Tillgången på årsredovisningar via bolagens hemsidor var i vissa fall begränsad, vilket ledde till att författarna via e-post och telefon kontaktade företag för att få komplett information. Saknad information tillgodosågs genom kontakt med bolagsverket då en fysisk variant av den saknade årsredovisningen erhöles.

För att få fram finansiell information i fråga om PTBV och omsättning används i studien i första hand av Datastream. För att öka validiteten och reliabiliteten kontrolleras och jämförs samtliga observationer med aktuella årsredovisningar (Bryman & Bell, 2003).

De observerade värdena vid datainsamlingen är påverkade av specifika omständigheter som rådde under de aktuella åren, till exempel när det kommer till makroekonomiska förhållanden. Det måste studien ha i åtanke vid analys av materialet (Gujarati, 2003).

3.5. Validitet

Validitet är ett mått på hur väl man lyckas mäta det aktuella fenomenet. Validiteten kan delas in i två perspektiv, det inre och det yttre. Inre validitet avser hur väl utredningen stämmer överens med begreppets definition. Den yttre validiteten ger ett mått på hur väl undersökningens resultat går att applicera på liknande objekt (Svenning, 1999).

Hög validitet uppnås genom att studien endast använder publicerade vetenskapliga artiklar som referenser. För att ytterligare stärka validiteten i undersökningen och spårbarheten av studiens insamlade data använder studien flera källor och kontrollerar dem mot varandra. Studien tar i beaktning och korrigerar för problem, som en undersökning med kombinerad tidsseriedata och tvärsnittsdata kan ge upphov till.

3.6. Reliabilitet

Reliabiliteten bestämmer tillförlitligheten i resultatet. Korrekt och konsekvent insamling av data ger högre reliabilitet och applicerbarhet på populationen (Bryman & Bell, 2003).

Den insamlade information i studien består till stor del av siffror, vilket medför högre grad av objektivitet, vilket leder till ett mer trovärdigt resultat (Holme et al, 1997).

3.7. Källkritik

Vid undersökningar ska forskaren kritiskt granska källorna som används i studien i fråga om dess kvalitet, beroende och ursprung. Om flera källor används, ska beroendet dem emellan granskas (Jacobsen, 2002).

Den här studien grundar sig på information från Datastream, företagsspecifik information i form av årsredovisningar och andra publikationer från de aktuella företagen och dess representanter, samt publicerade vetenskapliga artiklar via

Libhub. Studien har jämfört information från de olika källorna för att säkerställa dess trovärdighet.

4. Resultat & Analys

Den här uppsatsen har utrett förhållandet mellan andelen anglo-amerikanska styrelserepresentanter och marknadsvärdet approximerat som Q. Studien gjordes på 44 bolag (tabell 1) på Large Cap-listan på Stockholmsbörsen på årets sista handelsdag för åren 2000, 2005 och 2010. Studien använde liknande metoder som Oxelheim & Randøy (2003), van der Walt et al. (2006) och Hyang et al. (2012). Resultatet i studien skiljer sig från tidigare forskning Oxelheim & Randøy (2003) samt Hyang et al. (2012), vilket betyder att studien inte gett ökad styrka till den forskningen.

4.1. Deskriptiv statistik

Korrelationsmatris					
Variabler	Medel	Median	Standardavvikelse	Min	Max
LOGQ	0,3381	0,3021	0,2900	-0,1938	1,3646
LNA	4,2021	4,3944	0,7960	1,0986	5,2470
LNO	17,0189	17,4202	1,4829	13,4986	19,4271
AAB	0,6489	0	0,7406	0	2
SS	8,7879	8	1,7582	4	15
AAAL	0,0779	0,0000	0,1497	0,0000	0,7273
<i>Antal observationsår:</i>	3				
<i>Antal bolag:</i>	44				
<i>Tot. antal observationer:</i>	132				

(Tabell 1.)

Förklaring för benämningar av variabler:

LOGQ – Logaritmerat värde av Tobins Q

LNA – Logaritmerat värde av företagets ålder

LNO – Logaritmerat värde av företagets omsättning

AAB – Antal anglo-amerikanska börslistningar

SS – Totala antalet ledamöter i företagens styrelse

AAAL – Andelen anglo-amerikanska ledamöter i företagens styrelse

I matrisen ovan visas den deskriptiva statistiken för de 132 observationer (tabell 1) som ingår i undersökningen, detta för att ge läsarna en bild av de värden studien erhållit från dess observationer.

Matrisen visar hur stora skillnader det är mellan de observerade bolagen. Styrelsestorleken varierar från 4 till 15 ledamöter (tabell 1) och andel anglo-amerikanska ledamöter varierar från att vissa bolag vara obefintlig till att i det bolag som har flest anglo-amerikanska ledamöter utgöra 73% av styrelsen (tabell 1).

Under studien har författarna gjort flera tester för att finna resultat som är statistiskt säkerställda och som kan avläsas och användas för att dra slutsatser och göra en korrekt analys. Då studien använder paneldata har detta skett genom bland annat tester för förhöjd signifikans med "redundant fixed effects test" för "cross-section", vilket testar signifikansen inom bolagen mellan de olika observationsåren, samt för "period", vilket testar signifikansen inom åren för de observerade bolagen. Detta har lett studien fram till de två test som presenteras i detta kapitel.

4.2. Regression 1 – R-Square within transformation

R-Square within transformation			
Variabler	Koefficient	Standardfel	Signifikans
LNA	-0,0018	0,0062	0,7745
LNO	-0,0226	0,0099	**0,0242
AAB	-0,0594	0,0502	0,2394
SS	0,0185	0,0159	0,2484
AAAL	0,0210	0,0806	0,7953
<i>F-statistika:</i>	<i>1,4134</i>	<i>* signifikans på 10%-nivån</i>	
<i>Signifikansnivå(F-statistika):</i>	<i>0,2239</i>	<i>** signifikans på 5%-nivån</i>	
<i>Förklaringsgrad:</i>	<i>0,0535</i>	<i>*** signifikans på 1%-nivån</i>	

(Tabell 2.)

I regression 1 visas resultaten från regressionen före korrigering för standardfel. Författarna ser att f-statistikan inte visar på någon signifikans för testet i sin helhet, vilket tyder på att det inte förekommer någon heteroskedasticitet i undersökningen. Dock finner författarna att LNO är signifikant på 5%-nivån, vilket borde tyda på att testet i sin helhet är signifikant, då signifikans mellan någon av de oberoende variablerna och den beroende variabeln generellt sett brukar ha så pass hög påverkan på testet att det i sin helhet blir signifikant. Då denna problematik uppstår väljer författarna att korrigera för standardfel enligt "White cross-section fixed", för att utesluta förekomsten av heteroskedasticitet, vilket går att se i regression 2 i kapitel 3.3.

4.3. Regression 2 – R-Square within transformation med White cross-section fixed

R-Square Within Transformation med White cross-section fixed			
Variabler	Koefficient	Standardfel	Signifikans
LNA	-0,0018	0,0065	0,7852
LNO	-0,0226	0,0139	0,1016
AAB	-0,0594	0,0063	***0,0000
SS	0,0185	0,0320	0,5640
AAAL	0,0210	0,0591	0,7236
<i>F-statistika:</i>	<i>1,4134</i>	<i>* signifikans på 10%-nivån</i>	
<i>Signifikansnivå(F-statistika):</i>	<i>0,2239</i>	<i>** signifikans på 5%-nivån</i>	
<i>Förklaringsgrad:</i>	<i>0,0535</i>	<i>*** signifikans på 1%-nivån</i>	

(Tabell 3.)

Korrigering av standardfel, med "White cross-section fixed", gav ett något förändrat resultat. En del värden som ålder, styrelsestorlek och andel anglo-amerikanska ledamöter fick en något förändrad signifikansnivå men ingen av de värdena uppnådde en signifikansnivå på 10%-nivån. Dock gick det att se intressanta förändringar i den logaritmerade omsättningen och i variabeln för antal anglo-amerikanska börslistningar, LN omsättning som i tidigare regressioner haft en

signifikansnivå på 5%, hamnade efter korrigering utanför 10%-nivån, det motsatta hände med antal anglo-amerikanska börslistningar.

Vid jämförande av resultat från denna studie och tidigare studier uppenbaras vissa skillnader. Oxelheim & Randøy (2003) finner i sin studie att bolag med utländska styrelseledamöter tenderar att uppnå en större ökning av Tobins Q än bolag utan anglo-amerikanska ledamöter. Enligt deras undersökning är det främst stora bolag som drar nytta av att ta in anglo-amerikanska styrelseledamöter. Författarna antar att det kan vara en förklaring till att storleken i omsättning och det logaritmerade Q-värdet är korrelerat i denna undersökning.

Till skillnad mot Oxelheim & Randøy (2003), visar denna studie att det i fler fall skedde en ökning än en minskning av andelen anglo-amerikanska styrelseledamöter i de aktuella bolagen. De observerade bolagen från Oxelheim & Randöys undersökning från 2003 visade på en relativt jämn andel anglo-amerikanska ledamöter under de tre år som omfattade studien.

Med tanke på att Oxelheim & Randøy (2003) ser signifikanta samband mellan anglo-amerikanska representanter i styrelsen och företagets prestation, var det förvånande att denna studie inte visade på det. Det kan tänkas bero på att bolag på Large Cap-listan i sig och representanterna i deras styrelser i mycket större utsträckning redan är influerade av ett anglo-amerikanskt corporate governance-system som de tvingats adoptera för att kunna etablera sig globalt. Författarna tror att det är just de bolag som lyckats med denna adoption som vuxit mest och att det därför är de som befinner sig på Stockholmsbörsens Large Cap-lista, medan bolag som haft svårare att lyckats med denna adoption av det anglo-amerikanska corporate governance-systemet inte haft samma förutsättningar att växa.

Författarna tror att studien hade visat på högre signifikans mellan de oberoende variablerna och den beroende variabeln om de studerade företagen hade varit Mid Cap-bolag, och ännu mer om de varit Small Cap-bolag, eftersom författarna antar att de inte är lika internationaliserade och att ett ökat antal anglo-amerikanska representanter då på ett mer effektivt sätt skulle komma in med och etablera ett corporate governance-system som attraherar fler investerare internationellt.

Att resultatet visade på ett signifikant samband inom de enskilda företagen mellan de tre observationsåren antar författarna beror på att företagen under denna period inte förändras tillräckligt mycket för att kunna räknas som unika individer, vilket innebär att studiens resultat hade kunnat visa tydligare samband mellan de oberoende och den beroende variabeln om antalet unika individer i undersökningen hade varit större.

Författarna är förvånade över att studien inte visade ett negativt signifikant samband mellan totala antalet ledamöter i företagets styrelse och Q, då studien av Jensen (1993) visar att de flesta styrelser är för stora och att den ultimata styrelsestorleken är åtta medlemmar, och vidare eftersom Hunter (1997) säger att större styrelser är positivt korrelerat med högre kostnader och koordinationsproblem för det aktuella företaget. Anledningen till att denna studie inte visade ett signifikant negativt samband kan bero på att genomsnittstorleken på styrelserna i denna undersökning är 8,7879 ledamöter och medianen är 8 (tabell 1), vilket är i närheten av vad Jensen (1993) anser vara den ultimata storleken på en styrelse.

Andelen anglo-amerikanska börslistningar har ett negativt samband med Q i regression två. Signifikansnivån är väldigt hög och ligger inom 1%-nivån. Detta är förvånande eftersom författarna inte såg ett liknande samband i den första regressionen. En anledning skulle kunna vara att fler utländska börslistningar är kostsamt då det innebär att företaget måste anpassa sig till olika förutsättningar som råder på olika börser, till exempel i fråga om redovisningskrav och andra regleringar.

5. Slutsats och förslag på vidare forskning

5.1. Slutsats

Den här uppsatsen studerar om det finns samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelsemedlemmar i företag och dess prestation på Stockholmsbörsens Large Cap-lista. Resultatet påvisar ett icke-signifikant samband mellan andelen anglo-amerikanska styrelseledamöter och företags prestation mätt som en approximation av Tobins Q. Därmed förkastas studiens hypotes. Vidare styrker inte resultatet från denna studie tidigare forskning från Oxelheim & Randøy (2003) och Hyang et al. (2012) som visar ett positivt samband mellan internationalisering av bolagsstyrelser och företags prestation.

Den enda variabeln som har en signifikant påverkan på Q är antal anglo-amerikanska börslistningar. En ökning med 1% i antalet anglo-amerikanska börslistningar leder till en minskning i Q med 0,0594 (tabell 3). Det visar att det är negativt för företag att lista sig på anglo-amerikanska börser.

5.2. Förslag på vidare forskning

Till framtida forskning föreslår författarna användning av ett större urval, till exempel genom att utöka studien med bolagen på Stockholmsbörsens Mid Cap-lista. Författarna föreslår vidare att förutsättningarna för att befinna sig på olika börser och dess specifika listor begrundas. Författarna tror att det kan skapa en grund för att göra bättre urval och hitta variabler som är mer relevanta för den aktuella studien, och på så sätt se fler samband mellan de beroende och den oberoende variabeln i regressionsanalysen.

Exempel på påverkande variabler som kan adderas till kommande studier är branschspecifika variabler samt variabler för geografisk exponering i form av försäljning. Det skulle vara intressant att se om specifika branscher påverkas mer av internationalisering i bolagsstyrelser, då vissa branscher skulle kunna tendera att

vara mer beroende av att anamma ett utvecklat corporate governance-system och på så sätt kunna förbättra sin prestation. Vidare skulle det vara intressant med en parameter som visar i vilka geografiska områden ett företag har sin försäljning, då det är möjligt att tillväxtmarknader har större användning av internationell representation i styrelser för att på så sätt kunna samordna ett bättre corporate governance-system med specifika förutsättningar för olika marknader och därigenom kunna skräddarsy ett system som gör att de snabbare kommer ikapp mer utvecklade marknader.

Då ämnet beskriver teorier som kan få stor betydelse för ett företags utveckling och prestation, torde det finnas ett starkt intresse för vidare studier. Exempel på studier som kan göras för att utöka kunskapsbasen kan vara undersökningar liknande denna men på andra marknader och corporate governance-system samt på andra typer av bolag i form av storlek, ursprung och bransch.

6. Källförteckning

6.1. Litterära källor

G. Andersson, U. Jorner, A. Ågren (1994) – *"Regressions- och tidsserieanalys"* Andra Upplagan, Studentlitteratur, Lund

A. Bryman & E. Bell (2003) – *"Företagsekonomiska forskningsmetoder"*, Korotan Ljubljana, Slovenien

M. Denscombe (2000) – *"Forskningshandboken – för småsakliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna"* Studentlitteratur, Lund

D. N. Gujarati (2003) – *"Basic Econometrics"*, Fjärde upplagan, New York, McGraw-Hill

M. J. Hatch (2002) – *"Organisationsteori - Moderna, Symboliska och Postmoderna perspektiv"*, Studentlitteratur, Pozkal, Polen

I. M. Holme, B. K. Solvang (1997) *"Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder"*, Andra Upplagan, Studentlitteratur, Lund

I. D. Jacobsen (2002) *"Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen"*, Studentlitteratur, Lund

S. Körner, L. Wahlgren (2006) *"Statistisk Dataanalys"*, Fjärde Upplagan, Studentlitteratur, Lund

C. Svenning (1999) *"Metodboken – Samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling"*, Tredje Upplagan, Lorentz förlag, Staffanstorps

6.2. Publicerade vetenskapliga artiklar

R. Aguilera & A. Cuervo-Cazurra (2000) – *"Codes of Good Governance Worldwide."* University of Illinois at Urbana-Champaign, CIBER working paper 00-105.

F. Alkhafaji (2007) – *"Corporate governance: The evolution of the Sarbanes-Oxley Act and its impact on corporate America"*, Competitiveness Review: An International Business Journal incorporating Journal of Global Competitiveness, Vol. 17:3 pp. 193 – 202.

- G. Bekaert & C. Harvey (2000) – *“Foreign speculators and emerging equity markets.”* Journal of Finance, vol.55, s.565-613.
- B. D. Baysinger & H. N. Butler (1985) – *“Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition”,* Journal of Law, Economics and Organization, vol. 1:1.
- A. Berle & S. G. Means (1932) - *“The Modern Corporation and Private Property”,* California Law Review, vol. 21:1, s. 78-79.
- R. M. Bushman & A. J. Smith (2001) – *“Financial Accounting Information and Corporate Governance”* Journal of Accounting & Economics, vol.32 nos. 1-3.
- D. Dalton, C. Daily, J. Johnson, A. Ellstrand (1999) – *“Number of directors and financial performance: A meta-analysis.”* Academy of Management Journal 42, 674-687.
- S. Foerster & A. Karolyi (1999) – *“The Effects of market segmentation and investor recognition on asset prices: Evidence from foreign stocks listing in the U.S.”* Journal of Finance, vol.54, 981-1013.
- M. C. Hyang, S. Wonsik & K. M. Sang (2012) - *“Foreign board membership and firm value in Korea”,* Management Decision, Vol. 50 Iss: 2, pp.207 – 233.
- M. Georgen (1998) – *“Corporate Governance and Financial Performance: A Study of German and UK Initial Public Offerings.”* Edgar Elgar, Cheltenham, UK.
- J. Griffith (1999) – *“CEO ownership and firm value”* Managerial and Decision Economics, vol. 20, no. 1, s. 1-8
- J. Huther (1997) – *“An empirical test of the effect of board size on firm efficiency”* Economics Letters, vol.54:3, s.259-264.
- M. Jensen (1993) – *“The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems.”* Journal of Finance, vol.48, 831-881.
- M. Jensen & W. Meckling (1976) – *“Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”* Journal of Financial Economics, vol. 3, nr. 4, s. 305-360
- K. John & L. Senbet (1999) – *“Corporate governance and board effectiveness.”* Journal of Banking and Finance 22, 371-403.
- A. Karolyi (1998) – *“Why do companies list shares abroad? A survey of the evidence and its managerial implications”* Financial Markets, Institutions and Instruments vol.7:1, s.1-60.

- K. Lannoo (1999) – “A European perspective on corporate governance.” *Journal of Common Market Studies*, vol.37, s.269-294.
- R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer & R. Vishny (1997) – “Legal determinants of external finance” *Journal of Finance*, vol.52, s.1131-1150.
- R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny (1998) – “Law and finance.” *Journal of Political Economy*, vol.106, s.1113-1155.
- R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes & A. Shleifer (1999) – “Corporate ownership around the world.” *Journal of Finance*, vol.54, s.471-517.
- M. Z. F. Li, T. H. Oum & Y. Zhangn (2004) - *Tobin's Q and Airline Performances, Public Works Management Policy*, vol.9:51.
- E. Lindenberg & S. Ross (1981) – “Tobin's q Ratio and Industrial Organization”, *The Journal of Business*, vol.54:1, s.1-32
- J. McConnell, J. Servaes (1990) – “Additional evidence on equity ownership and corporate value” *Journal of Financial Economics*, vol.27, s.595-612.
- A. McWilliams & D. Siegel (2000) – “Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?” *Strategic Management Journal*, vol.21:5, s.603-609.
- D. Miller (1999) – “The Market reaction to international cross-listing: Evidence from depositary receipts.”, *Journal of Financial Economics*, vol.51, s.103-123
- R. K. Mittal, N. Sinha & A. Singh (2008) – “An analysis linkage between economic value added and corporate social responsibility” *Management Decision*, vol.46:9, s.1437-1443.
- L. Oxelheim & T. Randøy (2003) – “The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value”, *Journal of Banking and Finance*, vol.27:12, s.2369-2392.
- L. Oxelheim, T. Randøy & Stonehill (2001) – “On the Treatment of Finance-Specific Factors Within the OLI Paradigm”, *International Business Review*, vol.10, s.381-398.
- D. Palia & F. Lichtenberg (1999) – “Managerial ownership and firm performance: A reexamination using productivity measurement”, *Journal of Corporate Finance* vol.5:4, s.323-339

C. Peace & C. Osmond (1999) – *“From workplace attitudes and values to a global pattern of nations: An application of latent class modeling.”* Journal of Management, vol.25, s.759-778.

A. Shleifer, R. Vishny (1997) – *“A survey of corporate governance.”* Journal of Finance, vol.52, s.737-783.

R. Stulz (1999) – *“Globalization, corporate finance and the cost of capital.”* Journal of Applied Corporate Finance, vol.12:3, s.8-25.

A. K. Sundaram & D. E. Louge (1996) – *“Valuation effect of foreign company listings on U.S. exchanges”* Journal of International Business Studies, vol.27, s.67-88.

P. van Beurden & T. Gössling (2008) – *“The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance”* Journal of Business Ethics, vol.82:2, s.407-424

N. van der Walt, C. Ingley, G.S. Shergill & A. Townsend (2006) - *“Board configuration: are diverse boards better boards?”* Corporate Governance, vol.6:2, s.129 – 147.

Z. Tong (2008) *“Deviations from optimal CEO ownership and firm value”* Journal of Banking, vol.32:11, s.2462-2470

M. Useem (1998) – *“Corporate leadership in a globalizing equity market.”* Academy of Management Executive, vol.12:4, s.43-59.

D. Yermack (1996) – *“Higher market values of companies with a small board of directors”* Journal of Financial Economics, vol.40, s.185-211.

6.3. Övriga källor

Thomson Reuters Datastream

Nasdaq OMX Stockholm, 2012-02-29

7. Appendix

Data för studiens 132 observationerna i regressionsanalysen.

Obeservationsår	Observerade bolag	LNA	LNO	LOGQ	AAAB	SS	AAAL
2000	_ABB	4,7622	19,2388	0,7882	1	9	0,0000
2005	_ABB	4,8040	18,9419	0,7582	1	8	0,1250
2010	_ABB	4,8442	19,2773	0,4997	2	8	0,1250
2000	_AssaAbloy	4,7791	16,4823	0,7825	0	9	0,0000
2005	_AssaAbloy	4,8203	17,1406	0,5038	1	8	0,0000
2010	_AssaAbloy	4,8598	17,4216	0,5263	2	8	0,0000
2000	_AstraZeneca	4,4659	18,8077	0,9708	2	13	0,4615
2005	_AstraZeneca	4,5218	19,0122	0,7520	2	15	0,5333
2010	_AstraZeneca	4,5747	19,2087	0,2480	2	11	0,7273
2000	_AtlasCopco	4,8442	17,6555	0,2253	2	10	0,0000
2005	_AtlasCopco	4,8828	17,7809	0,5888	2	10	0,0000
2010	_AtlasCopco	4,9200	18,0622	0,8035	2	10	0,0000
2000	_Autoliv	4,1431	17,4738	-0,0862	1	8	0,3750
2005	_Autoliv	4,2195	17,7142	0,2148	1	11	0,3636
2010	_Autoliv	4,2905	17,6892	0,3802	1	11	0,3636
2000	_Axfood	4,1431	17,2243	0,5340	0	9	0,0000
2005	_Axfood	4,2195	17,1508	0,6325	0	8	0,0000
2010	_Axfood	4,2905	17,3495	0,6474	1	7	0,0000
2000	_Boliden	4,3307	16,1784	0,1847	1	6	0,6667
2005	_Boliden	4,3944	16,8331	0,2625	1	7	0,0000
2010	_Boliden	4,4543	17,4187	0,2989	1	8	0,0000
2000	_Castellum	1,9459	14,2792	0,0682	0	7	0,0000
2005	_Castellum	2,4849	14,4699	0,1173	0	7	0,0000
2010	_Castellum	2,8332	14,8304	0,1303	0	7	0,0000
2000	_Electrolux	4,3944	18,6398	0,2014	1	8	0,1250
2005	_Electrolux	4,4543	18,6790	0,3692	1	11	0,1818
2010	_Electrolux	4,5109	18,4820	0,4216	1	8	0,1250
2000	_Ericsson	4,8203	19,4271	0,9671	1	12	0,0000
2005	_Ericsson	4,8598	18,8382	0,6170	2	12	0,1667
2010	_Ericsson	4,8978	19,1304	0,2355	1	12	0,3333
2000	_Fabege	3,9703	14,7421	-0,1024	0	8	0,0000
2005	_Fabege	4,0604	15,1168	0,1335	0	7	0,0000
2010	_Fabege	4,1431	14,5122	0,0569	0	8	0,0000

Utländsk närvaro i bolagsstyrelser
Författare: Karl Grudén & Anders Molin

forts.

Observationsår	Observerade bolag	LNA	LNO	LOGQ	AAAB	SS	AAAL
2000	_Getinge	4,5643	15,4744	0,4232	0	7	0,0000
2005	_Getinge	4,6151	16,2904	0,6191	0	7	0,0000
2010	_Getinge	4,6634	16,9143	0,4048	0	7	0,0000
2000	_H&M	3,9703	17,4968	0,8938	0	9	0,0000
2005	_H&M	4,0604	18,0409	0,9053	1	9	0,0000
2010	_H&M	4,1431	18,5021	0,9509	1	9	0,0000
2000	_Hexagon	3,2189	15,4445	0,0645	0	6	0,0000
2005	_Hexagon	3,4012	16,0811	0,4900	0	6	0,0000
2010	_Hexagon	3,5553	16,4614	0,4166	0	7	0,0000
2000	_Holmen	4,8283	16,5338	0,2355	0	8	0,0000
2005	_Holmen	4,8675	16,6078	0,1399	1	8	0,0000
2010	_Holmen	4,9053	16,6823	0,0414	0	8	0,0000
2000	_Hufvudstaden	4,4427	13,9643	0,1790	0	8	0,0000
2005	_Hufvudstaden	4,4998	14,1176	0,0969	0	9	0,0000
2010	_Hufvudstaden	4,5539	14,1475	0,1492	1	9	0,0000
2000	_Industrivärden	4,0254	15,3284	0,3711	0	7	0,0000
2005	_Industrivärden	4,1109	16,4735	0,2878	2	10	0,1000
2010	_Industrivärden	4,1897	14,2176	-0,0862	0	8	0,0000
2000	_Investor	4,4308	13,6139	0,5416	0	7	0,0000
2005	_Investor	4,4886	15,1610	0,4564	0	7	0,0000
2010	_Investor	4,5433	15,9137	-0,1938	2	11	0,1818
2000	_Kinnevik	4,1589	14,1364	-0,0315	0	8	0,0000
2005	_Kinnevik	4,2341	15,3455	-0,0757	0	7	0,0000
2010	_Kinnevik	4,3041	15,9665	-0,1549	1	7	0,1429
2000	_Latour	2,7081	13,4986	0,6928	0	4	0,0000
2005	_Latour	2,9957	15,3949	0,0128	0	8	0,0000
2010	_Latour	3,2189	15,6058	0,1239	0	7	0,0000
2000	_Lundbergföretagen	4,0254	15,5076	1,3646	1	8	0,1250
2005	_Lundbergföretagen	4,1109	16,7802	-0,0044	0	8	0,0000
2010	_Lundbergföretagen	4,1897	16,8681	0,0086	0	9	0,0000
2000	_Meda	4,2485	17,4721	0,0414	1	6	0,0000
2005	_Meda	4,3175	14,8698	0,4771	0	6	0,0000
2010	_Meda	4,3820	16,2640	0,0453	0	7	0,0000

Utländsk närvaro i bolagsstyrelser
Författare: Karl Grudén & Anders Molin

forts.

Observationsår	Observerade bolag	LNA	LNO	LOGQ	AAAB	SS	AAAL
2000	_MTG	1,0986	18,4450	0,3444	1	10	0,0000
2005	_MTG	2,0794	15,8964	0,6138	1	8	0,3750
2010	_MTG	2,5649	16,3882	0,6928	1	8	0,5000
2000	_NCC	2,4849	16,5694	-0,0809	0	6	0,0000
2005	_NCC	2,8332	17,7176	0,3522	2	10	0,0000
2010	_NCC	3,0910	17,7159	0,2967	2	9	0,0000
2000	_Nordea	5,1930	14,7485	0,0334	0	8	0,0000
2005	_Nordea	5,2204	18,8492	0,2455	0	11	0,0000
2010	_Nordea	5,2470	18,7318	0,1271	0	10	0,0000
2000	_PEAB	3,7136	16,6970	0,2672	0	12	0,2500
2005	_PEAB	3,8286	17,0542	0,4133	0	6	0,0000
2010	_PEAB	3,9318	17,4543	0,3304	0	7	0,0000
2000	_Ratos	4,2485	17,7053	0,5353	1	8	0,0000
2005	_Ratos	4,3175	16,0085	0,1523	0	8	0,0000
2010	_Ratos	4,3820	17,1601	0,4200	0	8	0,0000
2000	_SAAB	3,9703	18,0225	0,2304	0	11	0,0000
2005	_SAAB	4,0604	16,7763	0,3054	0	12	0,1667
2010	_SAAB	4,1431	17,0115	0,0569	0	10	0,1000
2000	_Sandvik	4,9273	17,8449	0,6551	0	9	0,0000
2005	_Sandvik	4,9628	17,9645	0,5729	2	8	0,0000
2010	_Sandvik	4,9972	18,2302	0,6785	2	8	0,1250
2000	_SCA	4,2627	18,0621	0,2355	1	9	0,1111
2005	_SCA	4,3307	18,3839	0,0899	0	7	0,0000
2010	_SCA	4,3944	18,5082	0,0453	1	8	0,0000
2000	_Scania	4,6913	15,1484	0,5527	0	10	0,0000
2005	_Scania	4,7362	18,0179	0,3838	0	9	0,0000
2010	_Scania	4,7791	18,2267	0,6149	1	10	0,0000
2000	_SEB	4,9698	17,5244	0,7868	0	8	0,0000
2005	_SEB	5,0039	18,3198	0,2856	1	11	0,0909
2010	_SEB	5,0370	18,2674	0,0934	1	10	0,0000
2000	_SecoTools	4,8442	18,4978	0,3424	0	9	0,2222
2005	_SecoTools	4,8828	15,4121	0,7218	0	8	0,0000
2010	_SecoTools	4,9200	15,5833	0,7853	0	8	0,0000

Utländsk närvaro i bolagsstyrelser
Författare: Karl Grudén & Anders Molin

forts.

Observationsår	Observerade bolag	LNA	LNO	LOGQ	AAAB	SS	AAAL
2000	_Securitas	4,1897	17,5006	0,3160	1	8	0,0000
2005	_Securitas	4,2627	18,0054	0,5119	1	9	0,1111
2010	_Securitas	4,3307	17,9319	0,5065	0	9	0,1111
2000	_Skanska	4,7274	16,7741	0,1584	0	9	0,0000
2005	_Skanska	4,7707	18,6412	0,4378	1	9	0,2222
2010	_Skanska	4,8122	18,6214	0,4232	1	9	0,2222
2000	_SKF	4,5326	18,5598	0,3444	1	11	0,1818
2005	_SKF	4,5850	17,7131	0,4594	2	8	0,1250
2010	_SKF	4,6347	17,9269	0,6637	1	10	0,2000
2000	_SSAB	3,1355	18,1225	0,2695	0	11	0,0000
2005	_SSAB	3,3322	17,1407	0,2355	0	9	0,0000
2010	_SSAB	3,4965	17,5015	0,0294	0	10	0,1000
2000	_StoraEnso	5,0876	17,9774	0,3284	1	11	0,0000
2005	_StoraEnso	5,1180	18,6365	0,0719	1	10	0,2000
2010	_StoraEnso	5,1475	18,3427	-0,0088	1	10	0,0000
2000	_SvenskaHandelsbanken	4,8598	16,3388	0,3284	0	8	0,0000
2005	_SvenskaHandelsbanken	4,8978	17,9203	0,2923	1	11	0,0000
2010	_SvenskaHandelsbanken	4,9345	17,9090	0,1732	1	5	0,0000
2000	_Swedbank	4,4427	13,9288	0,8451	0	10	0,0000
2005	_Swedbank	4,4998	17,6747	0,3181	2	8	0,0000
2010	_Swedbank	4,5539	17,9649	0,0607	1	10	0,0000
2000	_Tele2	2,6391	16,4295	-0,0915	0	12	0,0000
2005	_Tele2	2,9444	17,7237	0,0334	1	7	0,5714
2010	_Tele2	3,1781	17,4941	0,3304	0	10	0,5000
2000	_Tieto	1,6094	18,6836	-0,1549	2	10	0,0000
2005	_Tieto	2,3026	14,3353	0,6803	0	9	0,0000
2010	_Tieto	2,7081	14,3542	0,2601	0	10	0,0000
2000	_Trelleborg	4,5539	17,0006	0,1553	0	10	0,0000
2005	_Trelleborg	4,6052	16,5386	-0,0605	0	8	0,0000
2010	_Trelleborg	4,6540	17,1186	0,2041	0	12	0,0000
2000	_Volvo	4,2905	17,6600	-0,0969	2	8	0,1250
2005	_Volvo	4,3567	19,2985	0,2856	2	11	0,3636
2010	_Volvo	4,4188	19,3943	0,5172	2	11	0,0909