



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen  
FEKH69  
Examensarbete i redovisning på kandidatnivå  
VT - 2021

## **Påverkas tonen i VD-ordet av bolagets och VD:ns egenskaper?**

### **Författare**

Ahmad Attellesey  
Victor Sköld  
André Strandberg

### **Handledare**

Karin Jonnergård  
Niklas Sandell

## Sammanfattning

- Uppsattstitel:** Påverkas tonen i VD-ordet av bolagets och VD:ns egenskaper?
- Nyckelord:** Impression management, genre-teori, VD-ord, upper echelon teori, multipel regressionsanalys, Pollyanna-effekten, hypotesprövning.
- Författare:** Ahmad Attellesey, Victor Sköld & André Strandberg
- Handledare:** Karin Jonnergård & Niklas Sandell
- Problematisering:** När årsredovisningar blir alltmer omfattande och bolag i större utsträckning väljer att inkludera icke-obligatoriskt material, såsom VD-ord, behöver intressenter mer information om hur språkvalet generellt ser ut och hur de ska tolka skillnaderna i språkvalet. Det finns främst tre teorier från tidigare forskning som försöker förklara varför det uppstår språkskillnader mellan olika bolags finansiella rapporter. Teorin om impression management förklarar språkskillnaderna genom att bolagen, exempelvis via VD-ordet, försöker styra intressenternas intryck av bolaget. Rutherford (2005), förespråkar istället genre-teori, och menar att språkvalet istället handlar om genren de finansiella rapporterna är inom. Vidare menar Hambrick & Mason (1984) enligt upper echelon teorin att ledarens personliga egenskaper påverkar språkvalet i de finansiella rapporterna.
- Syfte:** Syftet med uppsatsen är att undersöka om skillnader i språktonen i VD-ordet påverkas av VD:ns och bolagets egenskaper, samt hur genre-teori, impression management och upper echelon teori kan användas för att förklara de skillnaderna.
- Teoretisk referensram:** Den teoretiska referensramen som ligger till grund för studien är impression management, Pollyanna-effekten, genre-teori samt upper echelon-teori.
- Metod:** Studien använder en kvantitativ metod och fokus har riktats mot att studera femtio olika bolag som är listade på Stockholmsbörsens, Small- eller Large cap. För att kunna besvara syftet har en metod med deduktiv ansats använts, vilket innebär att den befintliga teorin ska förklaras och bevisas med hjälp av insamlad empiri. Metoden syftar till att möjliggöra en granskning av de utvalda bolagets VD-ord för att sedan kunna analysera det med hjälp av den teoretiska referensramen.
- Slutsats:** Resultaten från studien visade att det fanns statistiskt signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord i VD-ordet beroende på VD:ns kön. Vidare var resultaten gällande kön intressanta då det visade sig att kvinnliga verkställande direktörer använde en större andel positiva ord jämfört med män. Det gick däremot inte att med hjälp av endast en av teorierna; genre-teori, impression management eller upper echelon-teori, förklara skillnader i språktonen mellan de olika bolagen.

## Abstract

- Title:** Is the tone of the CEO-letter affected by the characteristics of the company and CEO?
- Key words:** Impression management, genre theory, CEO letter, positive words, negative words, multiple regression analysis, Pollyanna-effect, hypothesis testing.
- Authors:** Ahmad Attellesey, Victor Sköld & André Strandberg
- Advisors:** Karin Jonnergård & Niklas Sandell
- Problem description:** In a time where annual reports are more extensive in the usage of non-obligatory material such as the CEO-letter, the stakeholders such as investors need more information on how the language is structured and it should be interpreted. There are three main theories from previous research that aim to explain the differences in the language used in the financial reports. The theory of impression management states that the difference in language is an effect of the company trying to manage the stakeholders impression of the company. On the other hand, Rutherford (2005), criticises this statement, saying that how the language in the financial reports is used, is a result of it being in a specific genre. Furthermore, the upper echelon theory by Hambrick & Mason (1984), explains the differences in language as a result of the characteristics of the leadership.
- Purpose:** The purpose of this paper is to study if differences of the tone of language in the CEO-letter is affected by the characteristics of the CEO and the company. Furthermore, how genre theory, impression management and upper echelon theory can be used to explain these differences.
- Theoretical framework:** The theoretical framework consists of impression management, the Pollyanna effect, genre theory and the upper echelon theory.
- Methodology:** The study focuses on studying the CEO-letter of 50 different companies that are listed on the Swedish Stock Exchange Small- and Large cap. The study uses a deductive approach which means that the study uses existing theory that is tested with the use of the empirical material that has been collected. The aim of the use of this method is to review the CEO-letters of the chosen companies and analyse them with the use of the theoretical framework.
- Findings:** The results from the study shows that gender may affect the amount of positive and negative words in the CEO-letter. Furthermore, female CEO:s tend to use more positive words than male CEO:s, which contradicts previous research. In addition, it was not possible to explain the variation of tone in the CEO-letters with only one of the theories; genre theory, impression management or upper echelon theory.

## Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Bakgrund</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Problematisering</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3 Syfte &amp; frågeställning</b> .....	<b>4</b>
<b>1.4 Hypotes</b> .....	<b>4</b>
<b>2. Metod</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1 Val av forskningsstrategi</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2 Urval</b> .....	<b>7</b>
<b>2.3 Metodval</b> .....	<b>8</b>
<b>2.4 Kvantitativ innehållsanalys</b> .....	<b>8</b>
2.4.1 Val av ordlista.....	9
2.4.2 Mätning av positiva och negativa ord .....	9
<b>2.5 Multipel regressionsanalys</b> .....	<b>10</b>
2.5.1 Att tolka regressionsanalysen .....	10
<b>2.6 Beroende variabel och oberoende variabel</b> .....	<b>11</b>
2.6.1 Andel positiva och negativa ord.....	11
2.6.2 Bransch .....	11
2.6.3 Kön .....	11
2.6.4 Ålder .....	11
2.6.5 Resultat .....	12
2.6.6 Storlek .....	12
2.6.7 Regressionsdiagnostik.....	12
<b>2.7 Hypotesprövning</b> .....	<b>12</b>
<b>2.8 Dummy-variabler</b> .....	<b>13</b>
<b>2.9 Reliabilitet och validitet</b> .....	<b>13</b>
<b>3. Teoretisk referensram</b> .....	<b>16</b>
<b>3.1 Impression management</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2 Pollyanna-effekten</b> .....	<b>18</b>
<b>3.3 Genreteori</b> .....	<b>18</b>
<b>3.4 Upper echelon theory</b> .....	<b>20</b>
<b>3.5 Teorisammanfattning</b> .....	<b>21</b>
<b>4. Empiri &amp; analys</b> .....	<b>23</b>
<b>4.1 Spridningsmått över branscher</b> .....	<b>23</b>
<b>4.2 Spridningsmått</b> .....	<b>25</b>
4.2.1 Spridningsmått över vinst- och förlustbolag .....	25
4.2.2 Spridningsmått över bolagsstorlek.....	26
4.2.3 Spridningsmått över kön .....	27
<b>4.3 Normalfördelning VD_ÅLDER</b> .....	<b>27</b>
<b>4.4 Korrelationer mellan oberoende variabler</b> .....	<b>28</b>

<b>4.5 Regressionsanalys</b> .....	<b>29</b>
<b>4.5.1 Multipel regressionsanalys TON_POS</b> .....	<b>29</b>
<b>4.6 Hypotesprövning</b> .....	<b>30</b>
<b>5. Diskussion</b> .....	<b>33</b>
<b>6. Slutsats</b> .....	<b>37</b>
<b>6.1 Förslag till vidare forskning</b> .....	<b>38</b>
<b>Källförteckning</b> .....	<b>39</b>
<b>Bilaga 1</b> .....	<b>42</b>
<b>Bilaga 2</b> .....	<b>43</b>
<b>Bilaga 3</b> .....	<b>44</b>
<b>Bilaga 4</b> .....	<b>45</b>
<b>Bilaga 5</b> .....	<b>47</b>
<b>Bilaga 6</b> .....	<b>49</b>
<b>Bilaga 7</b> .....	<b>52</b>
<b>Bilaga 8</b> .....	<b>54</b>

# 1. Inledning

*I detta kapitel presenteras en bakgrund om årsrapporter och VD-ord samt hur VD-ordet kan komma att påverkas av olika faktorer. Vidare diskuteras problemen som uppkommer med den frivilliga informationen i VD-ordet.*

## 1.1 Bakgrund

I den uppsjö av företag som finns i världen så behöver en betydande del av företagen nå ut till sina aktieägare och övriga intressenter. Det gör bolagen genom att årligen presentera en årsredovisning samt fyra kvartalsrapporter. De här rapporterna gör det möjligt för bolagen att löpande redovisa en uppdatering gällande företagets verksamhet för att till slut summera räkenskapsåret i en årsredovisning. Bestämmelserna som står till grund för hur årsredovisningen ska ske föreskrivs i Årsredovisningslagen (ÅRL 1995:1554).

Enligt 1 kap. 1 § ÅRL ska en årsredovisning bestå av balansräkning, resultaträkning, noter och förvaltningsberättelse. Det ska även, i större företag, ingå en kassaflödesanalys enligt ÅRL 1995:1554. Vidare ska årsredovisningen enligt 1 kap. 2 § ÅRL *upprättas på ett överskådligt sätt och i enlighet med god redovisningssed*. Noterna, balansräkningen och resultaträkningen ska även upprättas som helhet och ge en rättvisande bild över företagets ställning och resultat enligt 1 kap. 3 § ÅRL.

Det är dock inte enbart siffrorna i årsredovisningen som berättar allt. Många företag har väldigt komplicerade verksamhetsområden vilket gör det svårt och osäkert att bedöma företaget enbart utifrån siffrorna i balansräkningen och resultaträkningen. Det betyder att även kompletterande information ska ges ut från företaget utöver de primära redovisningshandlingarna (Edenhammar & Thorell, 2005). Denna kompletterande information ska lämnas antingen i förvaltningsberättelsen, kassaflödesanalysen, noter eller under rubriker inom balansräkningen.

Vidare kan företaget även lämna frivillig information för att bland annat utöka läsarens förståelse för företagets verksamhet. Denna kompletterande information ska enligt Edenhammar & Thorell (2005) fylla ut och ge perspektiv på den informationen som återfinns i balans-och resultaträkningen samt kassaflödesanalysen. Användningen av frivillig

information i årsrapporterna har ökat och blivit mer förekommande (Edenhammar & Thorell, 2005). Denna del av årsrapporten möjliggör en chans för bolaget att språkligt kommunicera med dess intressenter. Det finns också studier som visar att potentiella investerare tar hänsyn till denna språkliga kommunikation i årsrapporter när de beräknar företagets risk (Myšková & Hájek, 2020). Detta betyder således att denna icke-numeriska delen har en väsentlig betydelse och kan komma att påverka de investeringsbeslut som tas av intressenterna. Denna typ av kommunikation får därmed också en viss inverkan på hur marknaden reagerar och förhåller sig till företaget. I en studie av Wisniewski & Yekini (2015) framkom det att ett samband finns mellan mängden positiva ord i årsredovisningen bland börsnoterade bolag och aktievärdet. Resultat från tidigare studier visade att värdet på företagets aktier stiger vid samma tillfälle som årsrapporter med många positiva ord släpps (Wisniewski & Yekini, 2015; Henry & Leone, 2010). Det visade sig även att negativa ord hade en större påverkan på aktiepriset jämfört med positiva ord (Henry & Leone, 2010).

## 1.2 Problematisering

I takt med att de frivilliga delarna i årsrapporterna blivit alltmer förekommande, är det väsentligt för investerare och andra intressenter att kunna tolka informationen i rapporterna. De frivilliga delarna, såsom VD-ordet bör analyseras och tolkas, framför allt gällande tonen i språket som används i VD-ordet. Som tidigare redogjorts i bakgrunden, kan investerare och andra intressenters beslut påverkas av språktonen i årsrapporten (Myšková & Hájek, 2020; Wisniewski & Yekini, 2015; Henry & Leone, 2010). Frågan är av vilken anledning som språktonen i VD-orden skiljer sig åt bland olika bolag. Det finns studier som försöker förklara varför det finns skillnader i språktonen bland olika bolags finansiella rapporter. Studierna fokuserar framför allt på huruvida språktonen i de finansiella rapporterna är positiv eller negativ. Det finns främst två teorier som berör detta ämne, impression management och genre-teori (Hoomeistra, 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Stanton et al., 2004; Rutherford, 2005). Impression management innebär att bolag försöker styra intressenters intryck av dem genom att exempelvis använda ett positivare språk i de frivilliga delarna i årsrapporterna för att försöka förminska negativa händelser och lyfta fram positiva händelser (Stanton et al., 2004). Detta skulle kunna förklaras av *Pollyanna-effekten*, vilket innebär att positiva och bekräftande ord används mer frekvent än negativa ord (Matlin & Stang, 1978).

Den andra huvudsakliga teorin om varför språket bland olika bolag skiljer sig åt i de finansiella rapporterna är det som Rutherford (2005) är en stor förespråkare för, det vill säga genreteori. Rutherford (2005) kritiserar impression management som förklaring till varför det uppstår skillnader i språkvalet mellan bolag, och argumenterar för att den positiva språktonen i finansiella rapporter rentav är ett resultat av genren den är inom. Rutherford (2005) menar att en mer positiv ton är förväntat inom genren finansiella rapporter. Redan här uppstår frågan om impression management eller genreteori är den 'korrekta' förklaringen till skillnaderna i VD-ordens språkton. De försöker både förklara varför språktonen i de finansiella rapporterna skiljer sig mellan diverse bolag, men använder sig utav olika argument. Frågan om varför språktonen i de finansiella rapporterna skiljer sig är med hög sannolikhet mer komplext än vad exempelvis Rutherford (2005) eller Stanton et al. (2004) påstår. Till följd av detta blir det även mer komplext för investerare och andra intressenter att tolka VD-orden i årsrapporterna.

Tidigare forskning har även i mindre grad intresserat sig för skribenten i sig, vilket betyder att det främst har handlat om impression management och genreteori. Däremot är impression management och genreteori inte de enda teorierna som behandlas i den här studien. I studien diskuteras en annan teori, som tar skribentens egenskaper i beaktning vid utformningen av VD-ordet. Eftersom VD-ordet är den verkställande direktörens ord och tankar om företaget, innebär det att den personens egenskaper bör ha en påverkan på tonen i språket som används i VD-ordet. Det finns redan studier som visar att kön (Liu & Nguyen, 2020), ålder och bakgrund (Hambrick & Mason, 1984) av bolagens VD:ar och andra inom chefspositioner påverkar mängden positiva och negativa ord som används i bolagets finansiella rapporter. Där exempelvis äldre individer inom bolagets ledning generellt är mer neutrala och vill framför allt behålla företagets status, medan yngre individer är mer optimistiska och har ett större fokus på tillväxt (Hambrick & Mason, 1984). Likaså för Liu & Nguyen (2020) diskussionen om att kvinnliga verkställande direktörer har en mer neutral ton i VD-ordet. Den stora frågan blir då hur dessa tre olika teorier, impression management, genreteori och upper echelon-teori kan användas som en förklaring till språkskillnaderna i VD-orden. Med detta som grund fokuserar studien på att undersöka huruvida de nämnda teorierna, impression management, genreteori och upper echelon-teori kan förklara språktonen, och dess skillnader, i VD-ordet mellan olika bolag.

Målet med studien är att bidra till tidigare forskning inom språktonen i finansiella rapporter genom att fokusera på VD-ordet bland en mängd olika svenska bolag och de tre teorierna,



impression management, genre teori och upper echelon-teori. Vidare är målet med studien att ge investerare och intressenter en överblick över vad som kan vara förklaringen till språkskillnaderna i VD-ordet och hur de ovan nämnda teorierna kan förklara de skillnaderna.

### 1.3 Syfte & frågeställning

Syftet med uppsatsen är att undersöka om skillnader i språktonen i VD-ordet påverkas av VD:ns och bolagens egenskaper, samt hur genre teori, impression management och upper echelon-teori kan användas för att förklara de skillnaderna.

För att uppnå syftet har följande frågeställning tagits fram:

*Påverkas språktonen i VD-ordet av VD:ns och bolagens egenskaper?*

*Kan skillnader i språktoner i VD-ordet förklaras av genre teori, impression management eller upper echelon-teorin?*

### 1.4 Hypotes

Skillnaderna i språkvalet gällande användningen av positiva och negativa ord i årsrapporterna beror enligt insamlad litteratur på tre huvudsakliga teorier. Den första teorin till varför språkvalet skiljer sig mellan bolag, och varför positiva ord används i en större utsträckning förklaras genom *genre teori*. Rutherford (2005) är framför allt den stora förespråkaren för genre teori inom finansiella rapporter och teorin innebär att skillnaderna i språkvalet i årsrapporterna beror på att de är inom olika genrer. Finansiella rapporter är en egen genre och det kan finnas olika subgenrer inom finansiella rapporter. Frågan är om olika branscher kan vara en sådan subgenre. Med det som grund borde det finnas skillnader i språkvalet mellan bolag i olika branscher. Det bör även finnas skillnader mellan stora bolag (Large cap) och små bolag (Small cap). Med utgångspunkt från genre teori som en förklaring till skillnader i språkval i VD-ordet kommer följande två hypoteser testas:

**H1: Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag i olika branscher.**

## **H2: Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan stora och små bolag.**

Den andra teorin är *impression management*, vilken innebär att bolag genom språkval i exempelvis VD-ordet försöker styra intressenternas intryck av bolaget. Det betyder att bolag som går med förlust bör ha ett mer positivt språkval i VD-ordet. Utifrån den teorin har följande hypotes tagits fram:

## **H3: Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag som går med vinst och bolag som går med förlust.**

Språkvalet i VD-ordet kan också bero på personen som skriver den enligt Liu & Nguyen (2020). Deras studie visade att VD:ns kön har en påverkan på språkvalet i den utsträckningen att kvinnliga VD:ar använder sig av en mer neutral ton i VD-ordet jämfört med manliga VD:ar. Upper echelon-teorin som innebär att VD:ar med olika ålder, bakgrund och utbildning tenderar att bete sig olika kan också kopplas till denna hypotes. Utifrån detta kommer följande hypotes testas:

## **H4: Kvinnliga VD:ar använder mindre positiva ord i VD-ordet jämfört med män.**

Den tredje teorin som används för att försöka förklara språkskillnader är Upper echelon-teorin som innebär att VD:ar med olika ålder, bakgrund och utbildning tenderar att bete sig olika. Där menar Hambrick & Mason (1984) att yngre VD:ar generellt tar mer risker i sitt ledarskap och att volatiliteten i deras bolags resultat är högre. Äldre personer har istället en tendens att försöka bibehålla bolagets status och vara mer konservativa och neutrala i sin natur, vilket gör att vi tänker testa hypotesen:

## **H5: Äldre VD:ar använder sig av en lägre andel positiva ord i VD-ordet jämfört med yngre VD:ar.**

## 2. Metod

*Följande kapitel består av en presentation av studiens forskningsstrategi och urval följt av metodvalet. Vidare presenteras den kvantitativa innehållsanalysen som står till grund för den regressionsanalys som presenteras i slutet av kapitlet.*

### 2.1 Val av forskningsstrategi

Det finns olika forskningsstrategier som kan användas i en studie. Bryman & Bell (2017) lyfter fram tre forskningsstrategier som kan användas, deduktion, induktion och abduktion. En induktiv forskningsstrategi innebär att antaganden och samband genereras till följd av insamlad empiri. Med andra ord innebär det att teorin är ett resultat av insamlad empiri (Bryman & Bell, 2017; Flick, 2009). Eftersom studien huvudsakligen grundar sig på två stycken teorier har vi inte använt oss av en induktiv undersökning. Motsatsen till detta är en deduktiv undersökning, vilket används i denna studie. Det innebär att befintlig teori ska förklaras och bevisas med hjälp av insamlad empiri. För att möjliggöra det krävs det att forskaren deducerar en eller flera hypoteser som ska göra föremål för en empirisk undersökning (Bryman & Bell, 2017). En tydlig begränsning med en deduktiv forskningsstrategi är att forskaren förlitar sig på teorin som den har valt och det finns svårigheter med att välja vilken teori som ska provas (Bryman & Bell, 2017).

En annan allt mer populär forskningsstrategi enligt Bryman & Bell (2017) är den abduktiva forskningsstrategin. I en abduktiv forskningsstrategi använder forskaren både inslag av induktion och deduktion. Abduktion innebär därmed att forskaren ska försöka identifiera de faktorerna som kan förklara eventuella empiriska företeelser som befintlig teori inte kan förklara (Bryman & Bell, 2017).

Valet av en deduktiv forskningsstrategi grundar sig i att den anses vara mest lämpligt med hänsyn till studiens problematisering och insamlade teori. I studien har fem stycken hypoteser tagits fram med syfte att huvudsakligen bevisa eller motbevisa impression management, genre-teori och upper echelon-teori som en förklaring till språkvalsskillnaderna i VD-ordet.

## 2.2 Urval

Studien har till syfte att analysera språket och val av ord i VD-ordet bland svenska noterade bolag. Bolagen vars årsrapport ska analyseras har hämtats från fem olika branscher, industri, konsument, sjukvård, teknik och fastighet. För att uppnå syftet med studien har ett kvoturval använts. Ett kvoturval gör det möjligt att ge ett stickprov som tar hänsyn till fördelningen av olika kategorier (Bryman & Bell, 2017). I den här studien består de olika kategorierna av bolagens bransch, bolag som redovisade en förlust, bolag som redovisade en vinst, stora bolag, små bolag, kön på VD och ålder på VD. Utförandet av urvalet genom kvoturval började med att vi identifierade antalet kategorier som bolagen ska delas in i samt hur många bolag per kategori som ska samlas in. Det första steget var att kategorisera insamlingen av bolag från olika branscher, se bilaga 1. Utifrån de fem ovan nämnda branscherna valde vi sedan att samla in årsrapporter för tio bolag inom varje bransch.

En stor nackdel med ett kvoturval är att det ej är slumpmässigt. Författarna i den här studien får i ett kvoturval själv välja vilka bolag som passar in i de olika kategorierna och det uppstår således problem med generalisering till en population i den mån att det blir osäkert. Även om det finns mycket kritik mot denna urvalsmetod så finns det även fördelar med den (Bryman & Bell, 2017). Den största fördelen är tidsaspekten, då den är klart snabbare än exempelvis andra slumpmässiga urvalsmetoder. En anledning till att denna studie använde ett kvoturval grundar sig i att det fanns för få bolag som hade kvinnliga verkställande direktörer. Endast 12 bolag av 50 hade kvinnliga verkställande direktörer.

Urvalet av bolag i de olika branscherna utfördes så det fanns en blandning av bolag som gick med vinst och förlust, samt 'stora' och 'små' bolag. Se bilaga 2 för att hitta de bolag som redovisade vinst respektive förlust. De 'stora' bolagen är noterade på Stockholmsbörsens Large cap och de 'små' bolagen är noterade på Stockholmsbörsens Small cap, se bilaga 3. Utöver det försökte vi även samla bolag vars VD har olika egenskaper i form av kön och ålder för att göra det möjligt att uppnå studiens syfte. Urvalet av bolag med manlig respektive kvinnligt kön går att utläsa i bilaga 4. Anledningen till att urvalet endast bestod av bolag noterade på Large cap och Small cap beror på att det blir lättare att uppfylla syftet med att jämföra 'stora' med 'små' bolag. Om bolag noterade på Mid cap också inkluderats i urvalet hade det varit svårare att definiera om bolaget var 'stort' eller 'litet'. De bolag som valdes presenteras i bilaga 1.

## 2.3 Metodval

Eftersom studien syftar till att analysera språkvalet i VD-ordet kan både en kvalitativ och kvantitativ metod användas. Dock har endast en kvantitativ innehållsanalys använts för att åstadkomma syftet. Kvantitativ analys skiljer sig då det sker en analys av texten på ett systematiskt och replikerbart sätt för att kvantifiera ett innehåll utifrån de kategorier som bestämts i förväg (Bryman & Bell, 2017). En innehållsanalys är kvalitativ då det finns ett sökande av underliggande teman i de texter som analyseras (Bryman & Bell, 2017). Det finns nackdelar med både kvalitativa metoder och kvantitativa metoder. Att enbart använda en kvalitativ ansats ger upphov till nackdelar såsom generaliseringsproblem, vilket innebär låg extern giltighet (Jacobsen, 2002). Det gör det svårt att generalisera resultatet från urvalet med den 'generella populationen'. En nackdel med att enbart använda en kvantitativ metod är att undersökaren i förväg definierar det som är relevant att besvara, vilket betyder att det endast är det som vi väljer att mäta som vi får svar på (Jacobsen, 2000). En annan nackdel med att enbart använda en kvantitativ metod är också att framställningen av resultaten kan uppfattas som 'livlösa' (Eggeby & Söderberg, 1999, s. 21).

## 2.4 Kvantitativ innehållsanalys

Valet av en kvantitativ metod skapar en struktur som grundar sig i en stor mängd data enligt Eggeby & Söderberg (1999). Med andra ord handlar det om att på ett effektivt sätt förmedla komplex information (Eggeby & Söderberg, 1999). En kvantitativ innehållsanalys betyder att texten analyseras på ett systematiskt och replikerbart sätt med syfte att kvantifiera ett innehåll utifrån förbestämda kategorier (Bryman & Bell, 2017; Neuendorf, 2002). Vidare försöker forskaren med en kvantitativ innehållsanalys av en text summera i stället för att rapportera varje detalj som finns i texten (Neuendorf, 2002). Den kvantitativa innehållsanalysen används därmed i studien för att hitta underliggande samband mellan olika faktorer och tonen i språkvalet i VD-orden. Detta eftersom syftet med studien inte enbart är att identifiera de faktorer som kan komma att påverka språket i VD-orden, utan även att undersöka om det finns samband mellan faktorerna och andelen positiva eller negativa ord. Innehållsanalysen innehåller mätningen av antalet positiva och negativa ord i VD-ordet i årsrapporter. Kategoriseringen av positiva och negativa ord grundar sig i en ordlista som är hämtad från Henry (2006).

### **2.4.1 Val av ordlista**

För att mäta frekvensen av positiva och negativa ord bland årsrapporternas VD-ord behöver först en ordlista med en kategorisering av positiva ord och negativa ord hämtas. Studien använde en ordlista som skapades och brukades i studier genomförda av Henry (2006) & Henry (2005). Det som talade för just den ordlistan var att den var anpassad för finansiella rapporter. Framtagandet av orden i ordlistan är enligt Henry (2006) baserad på de kodningsscheman som används av andra forskare inom redovisning, och denna ordlista skapades i en tidigare studie av Henry (2005). I den studien granskades finansiella rapporter från diverse bolag inom telekommunikation och tillverkning av datorer med syfte att hitta en underliggande positiv eller negativ ton i texterna (Henry, 2005). Orden som valdes till ordlistan genererades genom att Henry (2005) använde sig av datorprogrammet *Diction 5.0*. Programmet skapade en lista innehållande de positiva och negativa ord som Henry (2005) använder i sin studie. Antalet positiva ord i ordlistan är 118 och antalet negativa ord är 93. Eftersom ordlistan är på engelska och årsrapporterna som granskades var på svenska översattes den engelska ordlistan till svenska. Översättningen av de engelska orden till svenska gjordes till stor del utifrån författarnas egna språkkunskaper och digitala översättningshjälpmedel såsom Google Translate och bab.la. (se ordlistan i bilaga 5).

Ordlistan av Henry (2005) bestod av ord i många olika böjningar och i några fall fanns det ingen direkt svensk översättning på de specifika böjningarna. Det resulterade i att antalet positiva ord översatta till svenska uppgick till 84 jämfört med de 118 positiva orden som fanns på engelska. De negativa ord som översattes till svenska uppgick till 65 jämfört med de 93 negativa orden som fanns på engelska i ordlistan av Henry (2005).

### **2.4.2 Mätning av positiva och negativa ord**

Efter att orden i ordlistan av Henry (2005) översatts till svenska påbörjades mätningen av positiva och negativa ord i VD-orden som samlats in från 50 bolag. Vi kunde inte hitta ett datorprogram som simultant kunde söka efter flera ord från vår ordlista i en specifik text. Ordmetningen utfördes därför manuellt genom individuella sökningar i VD-orden efter specifika ord från ordlistan, vilket resulterade i att den var väldigt tidskrävande.

## 2.5 Multipel regressionsanalys

När antalet positiva och negativa ord per bolag sammanställts jämförs andelen positiva och negativa ord med de oberoende variablerna bestående av bransch, bolagets storlek, vinstbolag, förlustbolag, ålder och kön. Detta möjliggörs med hjälp av en multipel regressionsanalys. En multipel regressionsanalys används för att jämföra sambandet mellan den beroende variabeln ( $y$ ) och flera oberoende variabler ( $x_1, x_2$  osv) samt hur varje oberoende variabel påverkar den beroende variabeln. Formeln för en multipel regressionsanalys är enligt följande (Blaikie, 2003):

$$y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots + b_n x_n$$

Där  $y$  är den beroende variabeln,  $a$  är regressionslinjens skärningspunkt på  $y$ -axeln,  $b_1$  och  $b_2$  är regressionslinjens lutning,  $x_1$  och  $x_2$  är de två oberoende variablerna (Blaikie, 2003).

I den här studien har en multipel regressionsanalys genomförts. Där andelen positiva ord (TON\_POS) är den beroende variabeln. För den multipla regressionsanalysen lyder formeln enligt följande:

$$TON\_POS = a + b_1 Bransch + b_2 VD\_KÖN + b_3 VD\_ÅLDER + b_4 RESULTAT + b_5 STORLEK$$

### 2.5.1 Att tolka regressionsanalysen

Regressionsanalysen ger oss två viktiga tabeller, 'Model Summary' och 'Coefficients'. I tabellen 'Model Summary' ska hänsyn tas till R-Square. R-Square förklarar hur stor andel av variationen i den beroende variabeln som kan förklaras av de oberoende variablerna. Den andra tabellen, 'Coefficients' visar vad B-koefficienten för de olika oberoende variablerna är. Om B-koefficienten är positiv, innebär det att den beroende variabeln ökar med summan av B-koefficienten om man flyttar ett steg högre i den oberoende variabeln. Det andra måttet är sig-värdet eller p-värdet vilket mäter huruvida den oberoende variabeln är statistiskt signifikant eller inte (Befring, 1992). Eftersom regressionen består av dummyvariabler kan B-koefficienten ej tolkas för de variablerna. B-koefficienten kan endast tolkas för en av de oberoende variablerna, VD\_ÅLDER, som är en kontinuerlig variabel.

## 2.6 Beroende variabel och oberoende variabel

*Nedan följer en beskrivning av de olika variablerna som ingick i regressionsanalysen samt hur de har kategoriserats.*

### 2.6.1 Andel positiva och negativa ord

De beroende variablerna består av andelen negativa och positiva ord. För att få fram andelen positiva och negativa ord summerade vi först både de positiva och negativa orden. För att få fram andelen positiva ord per bolag delade vi antalet positiva ord med det totala antalet positiva och negativa ord som identifierades i bolagets VD-ord. För att få fram andelen negativa ord delades antalet negativa ord med den totala mängden negativa och positiva ord. Följande formler förklarar hur andelen för negativa respektive positiva ord räknades fram.

*Totalt antal positiva och negativa ord = antal negativa ord + antal positiva ord*

*Andel positiva ord = antal positiva ord / totalt antal positiva och negativa ord*

*Andel negativa ord = antal negativa ord / totalt antal positiva och negativa ord*

### 2.6.2 Bransch

Den första oberoende variabeln är *bransch*. Det är en kategorivariabel bestående av fem kategorier beroende på i vilken bransch bolagen är verksamma. Branscherna är kodade 1-5 där: 1 = Industri, 2 = Konsument, 3 = Sjukvård, 4 = Teknik och 5 = Fastighet. Per bransch har 10 bolag valts för att det ska bli en jämn fördelning mellan branscherna.

### 2.6.3 Kön

Den andra oberoende variabeln är den verkställande direktörens kön. Det är en dummyvariabel då det endast har värdet 1 eller 0 där 1 = kvinna och 0 = man. Av det totala urvalet på 50 VD:ar var endast 12 kvinnor och resterande 38 var män.

### 2.6.4 Ålder

Den verkställande direktörens ålder var den tredje oberoende variabeln. Denna variabel var en kontinuerlig variabel vilket innebär att det är en variabel som kan anta alla värden inom sitt variationsområde.



### **2.6.5 Resultat**

Den fjärde oberoende variabeln, *resultat*, handlade om bolaget vars VD-ord granskades gick med vinst det året eller inte. Gick bolaget med vinst fick de värdet 0 och om bolaget gick med förlust fick de värdet 1.

### **2.6.6 Storlek**

Den sista oberoende variabeln var storlek. Det var också en dummyvariabel där bolag som är noterade på Small cap fick värdet 1 och bolag noterade på Large cap fick värdet 0.

### **2.6.7 Regressionsdiagnostik**

Ett vanligt förekommande problem vid en multipel regressionsanalys är multikollinearitet. Det innebär att två eller flera av de oberoende variablerna som använts i regressionsanalysen korrelerar med varandra i en för hög utsträckning. För att upptäcka om det finns några problem med multikollinearitet i regressionsmodellen har ett korrelationstest i regressionsanalysen genomförts.

Det är främst två stycken värden som ska beaktas vid ett sådant test, och de är 'VIF' och 'Tolerance'. Tumregeln är att VIF-värdet ska vara så lågt som möjligt (1 är lägst) och 'Tolerance' (1 är max) ska vara så högt som möjligt. Det betyder då att det finns en lägre risk för multikollinearitet.

## **2.7 Hypotesprövning**

En hypotesprövning kommer även att genomföras i studien där de fem nämnda hypoteserna kommer prövas. Den principiella arbetsgången för en hypotesprövning består av följande steg. Först ska nollhypotesen ( $H_0$ ) anges, därefter ska mothypotesen ( $H_1$ ), eller arbetshypotesen anges (Ejlertsson, 2005). Nästa steg är att ange en signifikansnivå för när nollhypotesen ( $H_0$ ) ska förkastas. Det vanliga måttet för signifikansnivån (P-värde) är 5 % eller 0,05 uttryckt i decimaler (Ejlertsson, 2005). Det innebär att det endast finns en 5 % risk för att nollhypotesen felaktigt ska förkastas. Dessa typer av fel kategoriseras som Typ 1 och Typ 2 fel. Typ 1 fel uppstår när nollhypotesen förkastas fastän den är sann och Typ 2 fel uppstår när nollhypotesen accepteras fastän den är falsk. Sammanfattningsvis innebär det att

nollhypotesen ska förkastas om P-värdet överstiger 5 % och accepteras om P-värdet understiger 5 %.

## **2.8 Dummy-variabler**

En dummy-variabel är en variabel som kan anta värdet 1 eller 0. I denna studie har dummy-variabler används för kön, resultat och storlek. Fördelen med dummy-variabler är att de möjliggör användningen av kategoriska variabler utan rangordning i en regression, som oberoende variabler. Eftersom all data i en regression ska vara numerisk krävs det även att data såsom kön och storlek kodas om till en dummy-variabel med värdet 1 eller 0. En nackdel med att använda dummy-variabler i regressionen är att de ej är normalfördelade vilket påverkar resultatens pålitlighet, och det blir svårt att genom resultaten, dra slutsatser över den generella populationen. Anledningen till att dummy-variabler användes för resultat är för att studien avser att endast fokusera på om bolaget redovisade vinst eller förlust, och inte mängden vinst eller förlust.

## **2.9 Reliabilitet och validitet**

Studier som genomförs måste vara genomförda med metoder som skapar tillförlitlighet och giltighet för läsaren. Arbetet med att skapa en tillförlitlig och giltig rapport är av största vikt och det krävs då att metoden för insamlingen av data utvärderas och motiveras. Tillvägagångssättet för att generera en rapport med vetenskapligt värde är att dess mätinstrument, parametrar och undersökningsmetoder är reliabla och valida (Ejvegård, 2009). Reliabilitet och validitet är väsentliga begrepp då de anger rapportens användbarhet och lämplighet av undersökningsmetoder. Reliabilitet utmärker mätinstrumentets tillförlitlighet och användbarhet. Validiteten beaktar istället mätmetodens relevans och huruvida mätmetoden verkligen mäter det som den avser. En god reliabilitet är en viktig aspekt för att få en god validitet, däremot inte tillräckligt för att säkerställa god validitet. Det går dock att fastställa att låg reliabilitet innebär en låg validitet, vilket innebär att studiens resultat har väldigt låg användbarhet och lämplighet. (Ejvegård, 2009).

Jacobsen (2002) menar att reliabilitet innebär att studiens empiri är tillförlitlig och trovärdig. Giltighet och trovärdighet syftar till att det som studien avser att mäta verkligen mäts, samtidigt ska det uppfattas som relevant och beröra fler än de som varit med i studien. Ejvegård (2009) styrker att en god reliabilitet uppnås genom att ha en pålitlig mätmetod för

att tydligt kunna fördela det som avses med undersökningen. Däremot påstår Ejvegård (2009) att eftersom det är forskaren som konstruerar informationsinhämtningen bör mätmetoder granskas då de kan vara vinklade. Exempelvis kan intervjuer och annan informationsinhämtning utformas på ett sätt som skadar studiens reliabilitet och därför bör ytterligare undersökningar utföras för att säkerställa studiens validitet (Ejvegård, 2009).

Jacobsen (2002) benämner att giltighet och relevans (validitet) kan delas in i två delkomponenter som benämns som intern giltighet och extern giltighet.

Intern giltighet och relevans berör frågan huruvida vi verkligen mäter det som vi avser att mäta. Med intern giltighet finns det frågetecken om det går att dra en slutsats utifrån endast en studie som utförs i nutid. Vårt resultat är baserat på elektroniska sökningar i VD-ord som är en offentlig handling och som publicerats av diverse företag. Eftersom det är offentliga handlingar som är tillgängligt för allmänheten har all väsentlig information utgivits. Rapporterna är även reglerade vilket skapar en trygghet för läsaren att informationen inte är vinklad till någons fördel.

Extern giltighet och relevans handlar om i vilken omfattning som ett utfall kan generaliseras och användas i andra sammanhang än det berörda. För att inneha en extern giltighet är det nödvändigt att det som studerat är representativt för det sammanhang som vi vill överföra det till (Jacobsen, 2002). Denna studie inkluderar femtio olika bolag insamlade från Stockholmsbörsens Small och Large cap vilket innebär att omfånget är brett. Resultatet från studien kan generaliseras till en viss del då det kan anses vara representativt för flera bolag.

Reliabiliteten för studien är på en nivå som anses vara god. Informationen som ligger till grund för studien är offentliga handlingar i form av årsrapporter som varje bolag enligt lag ska redovisa för allmänheten. Offentliga handlingar finns tillgängliga för allmänheten, vilket eliminerar risken för att få vinklade svar till studien som exempelvis kan erhållas vid intervjuer. Informationen i VD-ordet läses ofta av en stor andel personer vilket innebär att VD-ordet vid publicering måste vara bearbetat och till stor del vara sanningsenligt. De beräkningar av antalet positiva och negativa ord som utförts har baserats på endast en ordlista. Följderna av att endast användas sig av en ordlista kan vara att resultatet hade varit annorlunda om en annan ordlista använts. Beräkningarna av orden har genomförts manuellt av studiens författare. Det bör då beaktas att den mänskliga faktorn påverkar studiens

tillförlitlighet. Det beror på att det finns risk för att antalet positiva och negativa ord kan beräknas felaktigt.

### 3. Teoretisk referensram

*Det teoretiska kapitlet är uppdelat i fyra delar där de olika teoriernas innebörd förklaras. Inledningsvis förklaras impression management, sedan Pollyanna-effekten och genre teorin och slutligen upper echelon theory.*

#### 3.1 Impression management

Impression management är en process där en part försöker influera en annan parts förväntningar av exempelvis en person eller ett objekt. Syftet med impression management är att försöka kontrollera och förmedla en bild, avsiktligt eller oavsiktligt, så att mottagaren får den uppfattningen som skaparen avser (Stanton et al., 2004). Enligt Hooghiemstra (2010) är det svårt att fastställa om impression management sker medvetet eller omedvetet, dock tyder flertalet studier på att det är ett medvetet beteende (Hooghiemstra, 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Stanton et al., 2004). Resultatet i studien av Hooghiemstra (2010) styrker tidigare studier och visar att impression management är sammanlänkat med årsrapporter, vilket kan skada förmågan för externa intressenter, exempelvis investerare, att göra en rättvis bedömning av årsrapporterna.

Merkl-Davies & Brennan (2007) nämner i sin studie att möjligheterna att använda impression management i de finansiella rapporterna har ökat över tiden. De framställer de finansiella rapporterna som ett verktyg för företagets ledning att manipulera intressenternas uppfattning samt dess beslut. Följderna av impression management kan vara att chefer använder de finansiella rapporterna till att vilseleda intressenter om hur företaget presterar, vilket kan leda intressenter till att göra felaktiga investeringar. Merkl-Davies & Brennan (2007) hävdar att det kan finnas incitament för ledningen att använda sig av impression management, förutsatt att investerare inte kan bedöma företagets ledningsförmåga på kort sikt. Det kan leda till att ledningen inom företaget nyttjar impression management för att exempelvis påverka bolagets aktiekurs. Anledningen kan vara att ledningen har egna incitament i bolaget i form av aktier eller köpoptioner som hade gynnats av en ökad aktiekurs. Externa intressenter kan även påverkas då den vinklade informationen leder till felaktiga investeringsbeslut (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Enligt Stanton et al. (2004) uppstår impression management när organisationer och dess representanter kontrollerar den information som kommer ut till dess intressenter. Genom att

kontrollera informationen kan bolagen påverka intressenternas attityd, beteende och uppfattning om företaget. Det kan enligt Stanton et al. (2004) uppfattas som en "proaktiv" åtgärd för att förbättra företagets image. Syftet är att skapa en uppfattning som går att jämföras och integreras med den bild som de externa intressenterna har. Ytterligare en uppfattning om impression management är att den kan uppfattas vara "kontroll-proaktiv" då den används för att skydda den nuvarande uppfattningen av företaget. Syftet med en sådan "kontroll-proaktiv" handling är för att motverka den kritik som riktats mot företaget, alternativt att neka ansvar i det aktuella ämnet. Företagets sätt att hantera en sådan situation blir till att försöka förminska orsakerna till de negativa prestationerna för att försöka framhäva det positiva (Stanton et al., 2014).

Enligt Diouf & Boiral (2017) finns det olika strategier inom impression management och de tenderar att användas inom företag och dess rapporter. Några av de här strategierna innebär att företag försöker underminera de negativa siffrorna i rapporten. De gör det genom manipulation av antingen retoriken eller läsbarheten av informationen (Diouf & Boiral, 2017). Majoriteten av de andra strategierna inom impression management handlar om att betona goda nyheter genom att manipulera verbal och digital information. En annan strategi gäller hur företagen hanterar tilldelningen av information i sina rapporter, såsom årsrapporter. Det som sammanfogar strategierna är att samtliga syftar till att ge ut en vinklad information som fokuserar på den positiva informationen, samt att det presenteras på ett selektivt sätt. Strategierna av impression management används med olika frekvens men enligt Diouf & Boiral (2017) är det främst strategierna med syfte att förbättra intrycket, samt förminska de negativa faktorerna i rapporten som framkommer bland bolag.

Det är svårt att mäta hur stor påverkan impression management har på mottagaren (Stanton et al., 2004). Det visar sig även att rapporternas finansiella del tenderar att väga tyngre för intressenter, än den första delen av rapporten som innehåller exempelvis VD-ord. Det kan även vara svårt för företag att försköna den negativa delen i den finansiella rapporten. Det beror på att det som uppfattas som negativt tenderar att påverka intressenternas intryck av företaget mer än de positiva delarna i rapporten (Stanton et al., 2004). Boudt & Thewissen (2019) argumenterar också för förekomsten av impression management i VD-ordet på grund av strategisk användning av positiva och negativa ord. Det förklarades av att VD:ar presenterade informationen på ett sådant sätt att intressenterna som läser VD-ordet erhåller ett mer positivt intryck av företaget.

### 3.2 Pollyanna-effekten

En viktig faktor att ta hänsyn till är Pollyanna-effekten som är en effekt som diskuteras i samband med impression management och genreteori (Rutherford, 2005). Pollyanna-effekten innebär att positiva och bekräftande ord används i större utsträckning än negativa ord (Matlin & Stang, 1978). Människor tenderar även att bearbeta positiva och bekräftande ord bättre och mer effektivt jämfört med negativa ord. Det kan vara en förklaring till varför det är mer komplicerat för företag att försköna sin rapport då den är av negativ karaktär (Stanton et al., 2004). En studie som bekräftar detta är studien av Hildebrandt & Snyder (1981) där det visade sig att positiva ord användes mer frekvent än negativa ord i årsrapporterna oavsett hur väl företaget presterar rent ekonomiskt. Det kunde enligt Hildebrandt & Snyder (1981) innebära att de negativa nyheterna omvandlades till positiva slutsatser genom att använda sig av positiva ord. Studien av Rutherford (2005) bekräftar även att Pollyanna-effekten förekommer i årsrapporter då bolag som gick med förlust använde sig av mer positiva ord än de som gick med vinst.

Resultatet från studien av Diouf & Boiral (2017) visar att analytiker som studerar bolagens rapporter är medvetna om att bolagen tenderar att belysa den positiva informationen i rapporterna. 70 procent av de intervjuade analytikerna svarade att de vanligtvis jämför bolagets rapport med externa intressenters information. Detta antagande framhäver även Rutherford (2005), men däremot hävdar Rutherford (2005) att det beror på att intressenterna vet om att det tillhör den finansiella rapportens genre att vara positivt vinklad.

### 3.3 Genreteori

Tidigare diskuterades implikationerna av impression management och att bolag med hjälp av utlåtande i årsrapporterna kan styra intressenternas intryck av bolaget. Det finns dock studier som argumenterar emot detta och istället visar att det handlar om genreteori, där kommunikationen genom årsrapporterna egentligen är en del av en genre där användning av positiva ord är en del av genren (Rutherford, 2005). Genreteori kan förklaras som: *'Typiska retoriska handlingar baserade på återkommande situationer'*, och kan brytas ned i tre delar. Den första delen, *'exigence'*, är att det ska finnas behov för en viss språklig handling, exempelvis att en förlust i årsrapporten måste förklaras. Den andra delen, *'audience'*, är intressenterna och den tredje och sista delen är *'constraints'*, vilket Rutherford (2005)

beskriver som begränsningar i form av: *personer, objekt, händelser och andra relationer som är en del av situationen eftersom de kan begränsa beslut och andra händelser som behövs för att motivera handlingarna*. Rutherford (2005) har refererat denna förklaring och nedbrytning av genreteori från Bitzer (1968).

Bhatia (2014) definierar genre som en igenkännlig kommunikativ händelse som karakteriseras av en uppsättning av kommunikativa syften som är förstådda och identifierade av akademiska eller professionella gemenskaper. Genrer är enligt Bhatia (2014) ofta väldigt strukturerade och konventionella där det finns begränsningar i form av bidrag av genrens avsikt, positionering, form och funktion. De här begränsningarna utnyttjas dock enligt Bhatia (2014) av *experter* inom diskurs gemenskapen för att möjliggöra avsikter inom egna intressen.

Utöver det kan även genreteori identifieras på olika abstraktionsnivåer, beroende på diskursgemenskapens *känsla av återkommande retoriska situationer* (Rutherford, 2005), där en diskursgemenskap kan förklaras som en grupp av människor som delar en uppsättning av samma värderingar och antagande. Genrer kan även vara breda eller specifika beroende på den retoriska situationen. Bhatia (2005) hävdar att finansiella rapporter såsom årsrapporter faller inom den *finansiella rapport-genren* som är en bred genre. Genren, finansiella rapporter, består egentligen av två stycken kommunikativa syften. De är att tillhandahålla finansiell information och övertyga investerare att företaget är värdefullt (Crawford Camiciottoli, 2010).

Även fast Rutherford (2005) ifrågasätter impression management visade resultaten av studien att det fanns tecken på Pollyanna-effekten bland årsrapporterna som granskades, vilket även kan vara en indikation på impression management (Hildebrandt & Snyder, 1981). Det förklarades genom att bolag som gick med förlust refererade till vinst och positiva ord mer frekvent än bolagen som gick med vinst (Rutherford, 2005).

Maat (2007) behandlar hur olika typer av texter utformas, vilket förklarar varför en viss typ av text har ett mer positivt innehåll. Skribenten använder sig av exempel inom pressmeddelande och hur de utformas och hur innehållet förmedlas. Exempelvis nämns att ett CV oftast inte innehåller negativ information då den typen av text är till för att framhäva individen. Maat (2007) menar att texter har olika typer av genre vilket förklarar varför en del texter anses vara



positiva. Skribenter arbetar inom olika ramverk för hur texter ska utformas vilket är en förklaring till utformningen av texterna.

### **3.4 Upper echelon theory**

Impression management och genre teori är inte de enda teorierna som förklarar tonvalet i VD-ordet bland bolag. Hambrick & Mason (1984) hävdar att de resultat, strategiska och effektiva, som bolagen redovisar är direkt kopplat till de värderingar och uppfattningar som individer i höga positioner i organisationen har. De kallar dessa individer för 'the upper echelon'. Denna teori skulle i sin tur kunna underlätta att räkna ut och förstå hur företag kommer prestera beroende på vilka som sitter på ledande positioner. Teorin kan även hjälpa styrelsen utse vilka de ska rekrytera till framtida chefspositioner beroende på vilka värderingar och uppfattningar personerna har både inom arbetslivet och rent generellt. Hambrick & Mason (1984) utvecklar sedan att värderingar och uppfattningar uppkommer via många olika karakteristiska som de har undersökt. Beroende på ålder, funktionellt spår, tidigare karriärsfarenheter, utbildning, finansiell position och heterogenitet inom chefspositionerna kan man förutspå vilka resultat företaget kommer få och vilka strategier som kommer användas. Cheferna kommer i sig också att påverkas av andra externa saker som bolagets tidigare strategier och resultat samt vilken miljö de befinner sig i.

Tidigare har det framkommit att ålder på personer inom chefspositioner har en tydlig påverkan på företagets strategi. Yngre chefer har en större tendens att använda sig utav en tillväxtstrategi samtidigt som volatiliteten i försäljning och resultat är större än hos äldre (Child, 1974). Äldre chefer använder sig istället mer frekvent av konservativa strategier och är generellt mer nöjda med var de är och vill därför mest behålla sin status och ta lägre risker (Alutto & Hrebiniak, 1975; Child, 1974).

Det finns även studier som visar att kön kan ha en påverkan på tonen av språkvalet i VD-rapporterna. Enligt Liu & Nguyen (2020) använder sig kvinnliga VD:ar av en mer neutral ton jämfört med manliga VD:ar, som tenderar att använda mer av en positiv ton i språkvalet.

### 3.5 Teorisammanfattning

De olika teorier som studien använder sig av skiljer sig, men har även en del gemensamt. Impression management handlar om att försöka förmedla en viss typ av bild till mottagaren vilket är vanligt inom företagsrapporter. Detta får konsekvenserna att VD:n oavsett hur verkligheten ser ut väljer att publicera de positiva sidorna av bolaget i VD-ordet. Med impression management som bakgrund har vi valt att testa hypotesen: *Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag som går med vinst och bolag som går med förlust (H3)*. Impression management har i vissa sammanhang stått som en motsats till genreteorin, medan de i andra situationer kan agera i symbios. Inom genren VD-ord eller årsredovisningar finns det en bakomliggande vetskap om att bolagen väljer att skriva sina rapporter i en positiv kontext. Detta resulterar i att genreteori och impression management har mycket gemensamt inom ämnet årsredovisningar och VD-ord. Genreteori går däremot ett steg längre i vissa sammanhang där man börjar diskutera subgenre. I denna studie har vi för avsikt att studera om det finns några tydliga subgenrer inom VD-ord beroende på i vilken bransch som företaget verkar och om det finns skillnader mellan stora och små bolag. Med denna bakgrund har vi valt att testa de två hypoteserna: *Det finns stora skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag i olika branscher (H1)*, och *det finns stora skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan stora och små bolag (H2)*.

Upper echelon-teorin handlar om att egenskaperna på individerna inom chefspositioner reflekterar hur hela bolaget agerar och är utformat. Vilka värderingar och tankar som de på höga positioner har, spelar stor roll för vilket resultatet bolaget får och vilka strategier som används. I teorin ingår olika variabler på cheferna där exempelvis ålder är en. Äldre individer är i regel mer konservativa och försiktiga i sina ledarskapsroller, medan yngre jobbar hårdare för att nå tillväxt och har en högre volatilitet på sitt resultat. Studien vill prova om egenskaperna på VD:n spelar någon roll i skrivandet av VD-ord och har därmed valt att prova följande hypoteser: *Äldre VD:ar använder sig av mindre positiva ord i VD-ordet jämfört med yngre VD:ar (H5)* och *Kvinnliga VD:ar använder mindre positiva ord i VD-ordet jämfört med män (H4)*. Upper echelon-teorin fokuserar till skillnad från impression management och genreteori, på skribenten som individ, vilket i detta fall är den verkställande direktören. Upper echelon-teorin gör det möjligt att på ett mer djupgående plan undersöka om det finns indikationer på impression management eller genreteori bland bolagen. Frågan är om den verkställande direktören som individ, och dess egenskaper, kan korrelera med impression

management. Samtidigt går det inte att utesluta att VD:ar med liknande egenskaper kan verka inom samma genre, och på så sätt använda liknande språkton i VD-orden.

## 4. Empiri & analys

I följande avsnitt presenteras de empiriska resultaten från studien. Kapitlet består av ett antal spridningsmått samt resultaten från den multipla regressionsanalyserna som utfördes.

Andelen positiva och negativa ord för varje enskilt bolag presenteras i bilaga 6.

### 4.1 Spridningsmått över branscher

Tabell 1 som presenteras nedan visar spridningen av snittet över andelen positiva och negativa ord för varje bransch. Resultaten visar att det inte finns någon stor skillnad mellan branscher gällande medelvärdet för positiva ord. Standardavvikelsen (Std. Deviation) är ett mått på den genomsnittliga avvikelsen från medelvärdet, i en serie av observationsvärde. Om standardavvikelsen är hög innebär det att spridningen bland vårt observationsvärde är hög. En låg standardavvikelse innebär således att avvikelsen från medelvärdet bland observationsvärdet är lågt. På så sätt kan vi genom tabell 1 utläsa till vilken utsträckning varje enskild bransch avviker från medelvärdet. De branscherna med de högsta standardavvikelserna gällande andelen positiva ord i VD-ordet är industri (0,1419), konsument (0,1553) och sjukvård (0,1683). De två branscher med lägst standardavvikelse är teknik och fastighet, med en standardavvikelse på 0,0960 respektive 0,0871.

### Report

Andel positiva ord

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	.7510	10	.14193
Konsument	.7680	10	.15533
Sjukvård	.8400	10	.16826
Teknik	.8530	10	.09604
Fastighet	.8020	10	.08715
Total	.8028	50	.13421

Tabell 1. Branschnitt andel positiva ord

Resultaten för negativa ord presenteras i tabell 2 nedan. Tabellen visar att standardavvikelsen är större bland tre branscher, precis som för andelen positiva ord, där teknik och fastighet har lägst standardavvikelse.

## Report

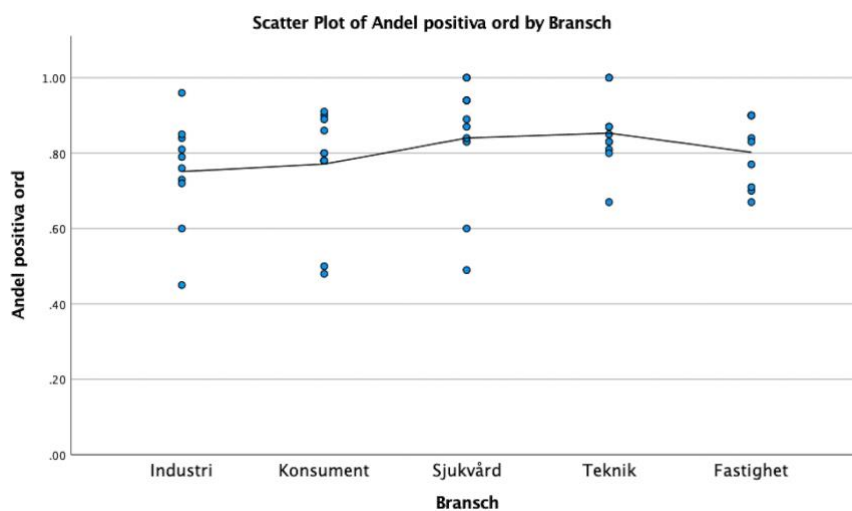
### Andel negativa ord

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	.2490	10	.14193
Konsument	.2320	10	.15533
Sjukvård	.1600	10	.16826
Teknik	.1470	10	.09604
Fastighet	.1980	10	.08715
Total	.1972	50	.13421

Tabell 2. Branschnitt andel negativa ord

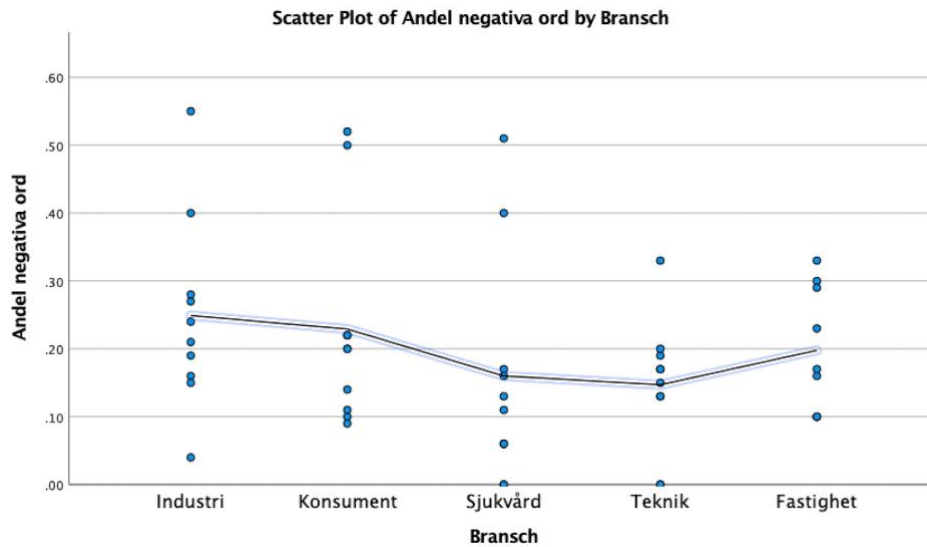
För att erhålla en tydligare syn på spridningen av positiva och negativa ord mellan branscher används ett spridningsdiagram. Spridningsdiagrammet presenteras nedan i figur 1 och skapar en bättre överblick över eventuella spridningar inom de olika branscherna.

Spridningsdiagrammet tyder på att det finns relativt små skillnader i spridningen mellan de olika branscherna. Däremot så finns det större spridning inom respektive bransch, vilket styrks av resultaten från tabell 1.



Figur 1. Spridningsdiagram andel positiva ord per bransch

Spridningsdiagrammet (figur 2) som avser andelen negativa ord indikerar att det finns en större spridning inom varje enskild bransch, men även mellan de olika branscherna. Medelvärden för de olika branscherna varierar mellan 15–25 procent enligt spridningsdiagrammet. Likt andelen positiva ord så finns det även inom andelen negativa ord en större spridning inom branscherna industri, konsument och sjukvård.



Figur 2. Spridningsdiagram andel negativa ord per bransch

## 4.2 Spridningsmått

Nedan presenteras de olika spridningsmått som genomförts av de olika variablerna. Spridningsmättet utförs utifrån om bolaget är ett vinst- eller förlustbolag, bolaget storlek, åldern för bolagets VD samt kön för bolagets VD.

### 4.2.1 Spridningsmått över vinst- och förlustbolag

Tabell 3 och 4 redogör för hur stor andel positiva ord som bolag med positivt respektive negativt redovisat resultat använder. Antalet bolag som redovisat ett positivt resultat i studien är 36 och de använder sig i genomsnitt av 81,4 procent positiva ord, respektive 18,6 procent negativa ord. De bolag som redovisat ett negativt resultat är 14 till antalet och de använder i genomsnitt 77,4 procent positiva ord och 22,6 procent negativa ord. De bolag som redovisat ett negativt resultat har störst standardavvikelse både för negativa respektive positiva ord.

**Andel negativa ord \* RESULTAT**

Andel negativa ord

RESULTAT	Mean	N	Std. Deviation
vinst	.1858	36	.09787
förlust	.2264	14	.20205
Total	.1972	50	.13421

Tabell 3. Resultat \* positiva ord

**Andel positiva ord \* RESULTAT**

Andel positiva ord

RESULTAT	Mean	N	Std. Deviation
vinst	.8142	36	.09787
förlust	.7736	14	.20205
Total	.8028	50	.13421

Tabell 4. Resultat \* negativa ord

**4.2.2 Spridningsmått över bolagsstorlek**

Tabell 5 och 6 redovisar andelen positiva och negativa ord i förhållande till bolagets listning på Large eller Small cap. Skillnaden mellan andelen positiva respektive negativa ord är marginell. Ett bolag som är noterat på Large cap tenderar att använda sig av 80,2 procent positiva ord och 19,8 procent negativa ord. För ett bolag noterat på Small cap är den genomsnittliga andelen positiva ord 80,4 procent och för negativa ord är det genomsnittliga 19,6 procent. Det innebär att det inte finns någon betydande skillnad på andelen positiva eller negativa ord som bolag på respektive lista använder. Bolag noterade på Small cap hade en större standardavvikelse för både positiva och negativa ord.

**Andel positiva ord \* STORLEK**

Andel positiva ord

STORLEK	Mean	N	Std. Deviation
large cap	.8020	30	.10633
small cap	.8040	20	.17086
Total	.8028	50	.13421

Tabell 5. Storlek \* positiva ord

**Andel negativa ord \* STORLEK**

Andel negativa ord

STORLEK	Mean	N	Std. Deviation
large cap	.1980	30	.10633
small cap	.1960	20	.17086
Total	.1972	50	.13421

Tabell 6. Storlek \* negativa ord

### 4.2.3 Spridningsmått över kön

Tabell 6 och 7 visar att enligt den utförda analysen tenderar kvinnor att använda sig av ett större antal positiva ord. Av den totala andelen positiva och negativa ord använder sig kvinnor av 89,2 procent positiva ord, för männen är siffran 78,8 procent. Skillnaden mellan kvinnor och män när det gäller användning av positiva ord är 10,4 procentenheter.

**Andel positiva ord \* VD\_KÖN**

Andel positiva ord

VD_KÖN	Mean	N	Std. Deviation
Man	.7832	41	.13721
Kvinna	.8922	9	.07225
Total	.8028	50	.13421

Tabell 7. Positiva ord \* kön

**Andel negativa ord \* VD\_KÖN**

Andel negativa ord

VD_KÖN	Mean	N	Std. Deviation
Man	.2168	41	.13721
Kvinna	.1078	9	.07225
Total	.1972	50	.13421

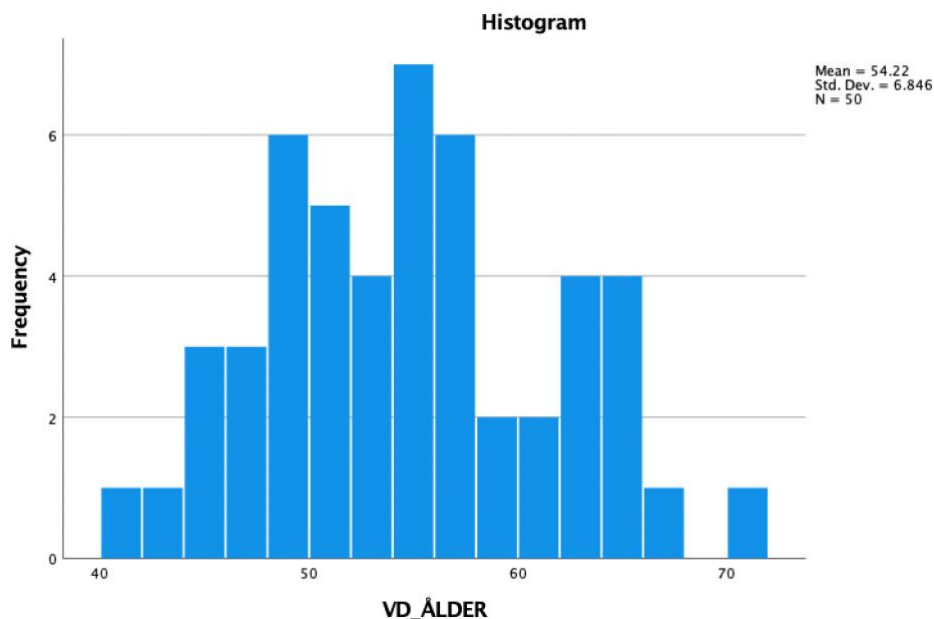
Tabell 8. Negativa ord \* kön

### 4.3 Normalfördelning VD\_ÅLDER

Normalfördelningen av samtliga oberoende variabler presenteras i studien med hjälp av histogram och deskriptiv data. De två viktiga måtten att ta hänsyn till i deskriptiv data är skevhet (skewness) och 'kurtosis'. Om resultatet för skevhet är större än två standardfel i positiv eller negativ riktning innebär det att variabeln inte är normalfördelad i populationen enligt värdet på 'skewness', och kan tyda på snedfördelning. Detsamma gäller för värdet på 'kurtosis'.

Variabeln VD\_ÅLDER är inte fullständigt normalfördelad men det finns en tillstymmelse till normalfördelning. Värdet på skevhet uppgick till 0,183 vilket var mindre än två standardfel (0,337). Värdet på 'kurtosis' uppgick till -0,576 vilket också är mindre än två standardfel (0,662). Det tyder på att urvalet är normalfördelat (se tabell 9).





Figur 3. Histogram VD\_ÅLDER

Skewness	.183	.337
Kurtosis	-.576	.662

Tabell 9. Deskriptiv data av normalfördelningen av VD\_Ålder

#### 4.4 Korrelationer mellan oberoende variabler

Resultatet från korrelationstestet visade att VD\_KÖN hade en svagt negativ korrelation med RESULTAT (-0,095). Korrelationen var inte signifikant på 0,05 nivån (0,513). VD\_KÖN hade även en svagt negativ korrelation med STORLEK (-0,138), även detta var icke-signifikant på 0,05 nivån (0,339). RESULTAT hade däremot en positiv korrelation (0,633) med STORLEK. Korrelationen var även signifikant på 0,01 nivån (0,001). Detta resultat innebär att förlustbolag tenderar att vara listade på Small cap. Vidare visade resultaten från korrelationstestet att det fanns en svagt positiv korrelation mellan STORLEK och VD\_ÅLDER (0,148). Korrelationen var inte signifikant på 0,05 nivån. Den andra korrelationen som var signifikant på 0,05 nivån är VD\_KÖN och andel positiva ord, med en positiv korrelation på 0,338. Det betyder att det fanns en positiv korrelation på 0,338 mellan kvinnliga VD:ar och andelen positiva ord. Det fanns även en svagt negativ korrelation mellan VD\_KÖN och VD\_ÅLDER (-0,338) som var signifikant på 0,05 nivån.

		<b>Correlations</b>				
		Andel positiva ord	VD_KÖN	VD_ÅLDER	STORLEK	RESULTAT
Andel positiva ord	Pearson Correlation	1	.338*	-.265	.007	-.088
	Sig. (2-tailed)		.016	.062	.959	.543
	N	50	50	50	50	50
VD_KÖN	Pearson Correlation	.338*	1	-.338*	-.138	-.095
	Sig. (2-tailed)	.016		.016	.339	.513
	N	50	50	50	50	50
VD_ÅLDER	Pearson Correlation	-.265	-.338*	1	.148	.169
	Sig. (2-tailed)	.062	.016		.304	.240
	N	50	50	50	50	50
STORLEK	Pearson Correlation	.007	-.138	.148	1	.633**
	Sig. (2-tailed)	.959	.339	.304		<.001
	N	50	50	50	50	50
RESULTAT	Pearson Correlation	-.088	-.095	.169	.633**	1
	Sig. (2-tailed)	.543	.513	.240	<.001	
	N	50	50	50	50	50

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabell 10. Korrelationer oberoende variabler

## 4.5 Regressionsanalys

Nedan presenteras resultaten från den multipla regressionsanalysen för andelen positiva ord.

### 4.5.1 Multipel regressionsanalys TON\_POS

Tabell 11 nedan visar vilken förklaringskraft de oberoende variablerna som använts i analysen har. R-Square uppgick till 0,196 vilket betyder att 19,6 procent av variationen i den beroende variabeln (TON\_POS) kan förklaras av de oberoende variablerna. Adjusted R-Square uppgår till 0,104. Det är viktigt att beakta att R-Square vid användning av många oberoende variabler kan överskatta den förklarade variansen. Adjusted R-square tar hänsyn till antalet oberoende variabler, och uppgår till 0,104 vilket innebär att 10,4 procent av variationen av andelen positiva ord kan förklaras av de oberoende variablerna enligt 'Adjusted R-Square'

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.442 <sup>a</sup>	.196	.104	.12703

a. Predictors: (Constant), STORLEK, Bransch, VD\_KÖN, VD\_ÅLDER, RESULTAT

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.901	.162		5.558	<.001		
	Bransch	.019	.013	.203	1.486	.144	.983	1.018
	VD_KÖN	.095	.046	.296	2.048	.047	.877	1.141
	VD_ÅLDER	-.003	.003	-.173	-1.188	.241	.866	1.155
	RESULTAT	-.029	.054	-.097	-.546	.588	.584	1.713
	STORLEK	.037	.048	.135	.766	.448	.590	1.696

a. Dependent Variable: Andel positiva ord

Tabell 11. Koefficienter TON\_POS & Model Summary

Resultaten i tabell 12 visar att det endast var en av de oberoende variablerna, kön, som hade ett statistiskt signifikant samband (p-värde < 0,05) med ett p-värde på 0,047. För de andra oberoende variablerna: Bransch, VD\_ÅLDER, RESULTAT och STORLEK var p-värdet högre än 0,05 vilket innebär att det inte fanns något statistiskt signifikant samband. VIF uppgick till 1,141 (1 är lägst) för VD\_KÖN och 'Tolerance' uppgick till 0,877 (1 är max) vilket betyder att det finns en låg risk för multikollinearitet.

## 4.6 Hypotesprövning

De hypoteser som står till grund för hypotesprövningen har prövats med hjälp av den empirin som har presenterats ovan. Nedan presenteras varje hypotes och resultatet från hypotesprövningen.

**H1:** *Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag inom olika branscher.* = **Förkastas**

Resultaten från tabell 1 och 2 samt figur 1 och 2 visar att det inte finns några signifikanta

skillnader gällande andelen positiva och negativa ord mellan de olika branscherna. Den största skillnaden på 10,2 procentenheter gällande negativa ord var mellan branscherna industri (0,2490) och teknik (0,1470). Den största skillnaden gällande positiva ord uppgick även till 10,2 procentenheter. Skillnaden var mellan Teknik (0,8530) och Industri (0,751). Vidare fanns det inget signifikant samband mellan den beroende variabeln (TON\_POS) och den oberoende variabeln bransch ( $p = > 0,05$ ).

**H2:** *Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan stora och små bolag.* = **Förkastas**

Det fanns endast en skillnad på 0,2 procentenheter mellan bolag listade på Large cap och bolag listade på Small cap gällande positiva och negativa ord (se tabell 5 & 6). Vidare fanns det inget signifikant samband mellan någon av de beroende variablerna (TON\_POS) & (TON\_NEG) och den oberoende variabeln storlek ( $p = > 0,05$ ).

**H3:** *Det finns signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag som går med vinst och bolag som går med förlust.* = **Förkastas**

Resultaten från tabell 3 och tabell 4 visar att det endast fanns en skillnad i användningen av positiva och negativa ord på 4,1 procentenheter mellan bolag som gick med vinst och bolag som gick med förlust. P-värdet var däremot icke-signifikant då det uppgick till 0,312 ( $p = > 0,05$ ). Det finns därmed inte några signifikanta skillnader i andelen positiva och negativa ord mellan bolag som går med vinst och bolag som går med förlust vilket betyder att hypotesen förkastas.

**H4:** *Kvinnliga VD:ar använder mindre positiva ord i VD-ordet jämfört med män* = **Förkastas**

Tabell 7 och 8 beaktar skillnaden i mängden positiva ord för män och kvinnor, och visar att kvinnliga VD:ar tenderar att använda mer positiva ord. Kvinnliga VD:ar använder sig av 89,2 procent positiva ord. Manliga VD:ar använder sig av 78,2 procent positiva ord, vilket innebär att kvinnor använder mer positiva ord enligt resultaten. Det fanns även ett signifikant samband mellan VD\_KÖN och TON\_POS ( $p = 0.023$ ) vilket innebär att hypotesen (H4)

förkastas, då kvinnor till skillnad från hypotesen och tidigare studier, använder sig av mer positiva ord jämfört med män.

**H5:** *Äldre VD:ar använder sig av en lägre andel positiva ord i VD-ordet jämfört med yngre VD:ar.* = **Förkastas**

Resultaten från korrelationstestet visar att det fanns en svag negativ korrelation mellan andelen positiva ord och VD:ns ålder. Däremot var resultaten ej signifikanta på 0,05 nivån. Eftersom resultaten var icke-signifikanta förkastas hypotesen om att äldre VD:ar använder en lägre andel positiva ord i VD-ordet jämfört med yngre. Det fanns inget samband mellan VD:ns ålder och andelen positiva ord i VD-orden.

## 5. Diskussion

Tidigare i det teoretiska ramverket lyftes de två huvudsakliga förklaringar till varför ordvalet i VD-ordet skiljer sig bland olika bolag fram. Den ena förklaringen är impression management, vilken innebär att bolag försöker styra intressenters intryck av bolaget genom att exempelvis använda en mer positiv ton i VD-ordet (Stanton et al., 2004). Den andra förklaringen, genreteori, är en teori som Rutherford (2005) är en stor förespråkare för. Rutherford (2005) kritiserar impression management i den mån att genreteori förklarar skillnader i ordvalet i de finansiella rapporterna som ett resultat av att den ingår i en viss genre, där det är vanligt att exempelvis använda en mer positiv ton. Även om studiens teoretiska ramverk i störst utsträckning utgick ifrån dessa två teorier, impression management och genreteori, användes även upper echelon-teorin av Hambrick & Mason (1984). Upper echelon-teorin tar hänsyn till den verkställande direktörens ålder, och att den spelar roll för hur tonen i företaget ser ut och därmed också tonen i VD-ordet.

Utifrån dessa teorier arbetades ett antal hypoteser fram som testades och presenterades i empiriavsnittet. De första två hypoteserna arbetades fram med syfte att undersöka huruvida genreteori kan förklara skillnaden i andelen positiva och negativa ord bland 50 svenska bolags finansiella rapporters VD-ord. Resultaten från empirin var intressant då det inte fanns signifikanta skillnader mellan de olika branscherna, industri, teknik, sjukvård, fastighet och konsument, gällande andelen positiva och negativa ord. De icke-signifikanta skillnaderna mellan bolagen kan vara en indikation på att samtliga branscher verkar inom en och samma genre, nämligen den finansiella rapport-genren som Rutherford (2005) diskuterade om i sin studie. Däremot fanns det en märkbar spridning inom varje enskild bransch, framför allt för industri, konsument och sjukvård. Fastighet och teknik som bransch hade en betydligt mindre spridning, både för andelen negativa ord och positiva ord. Den låga skillnaden i andelen positiva och negativa ord i VD-ordet bland branscherna som undersöktes i studien kan, som det ovan redogjorts för, vara en indikation på att de är inom genren finansiella rapporter. Detsamma gäller för stora (Large cap) och små (Small cap) bolag där det i princip inte fanns någon skillnad alls gällande andelen positiva och negativa ord. Vidare kan spridningen inom de olika branscherna även vara en indikation på att det finns så kallade *subgenrer* (Rutherford, 2005) inom branscherna, framför allt inom fastighet och teknik som hade en väldigt liten spridning. Frågan är om den väldigt låga spridningen för teknik och fastighet kan vara grund för att de har sina egna *subgenrer* inom genren, finansiella rapporter. Det vill säga,

är fastighetsbranschen och teknikbranschen varsin enskild *subgenre*? Det som däremot är viktigt att beakta är att det inte går att utesluta att de *subgenrer* som möjligtvis förklarar spridningen inom några branscher, inte orsakas av impression management.

Den tredje hypotesen som testades var kopplad till teorin om impression management. Som tidigare diskuterades i studien borde bolag som redovisar förlust i sitt VD-ord avstå från en negativ ton, om man utgår ifrån impression management, samt ha en ökad eller snarlik positiv ton jämfört med de bolag som går med vinst. Resultaten från empirin stödjer denna hypotes i den mån att det endast fanns en skillnad i andelen av positiva och negativa ord på 4,1 procent mellan vinstbolag och förlustbolag. Det stödjer även det som Diouf & Boiral (2017) diskuterar i sin studie om att bolag som redovisar negativt resultat försöker förminska de negativa händelserna och lyfta fram de positiva händelserna, vilket också är ett resultat av Pollyanna-effekten (Hildebrandt & Snyder 1981). Diouf & Boiral (2017) menar att bolagen gör det genom att använda en mer positiv ton och försöker avstå från en negativ ton i de finansiella rapporterna. Samtidigt går det inte att utesluta att de icke-signifikanta skillnaderna av andelen positiva och negativa ord mellan bolag som redovisade vinst respektive förlust, inte beror på det som Rutherford (2005) förespråkar för, nämligen genre-teori. Det leder oss vidare till den tydliga problematiken som återfinns vid användningen av impression management eller genre-teori som förklaring till skillnader av positiva och negativa ord i VD-orden. Den problematiken är att det inte går att utesluta att resultaten inte är en påverkan av att bolag som redovisar en förlust respektive vinst är inom samma genre (Rutherford, 2005). Precis som att det inte går att utesluta att det inte finns några tecken på impression management bland bolag som verkar inom samma genre. Är bolagen som redovisar positivt eller negativt resultat inom genren finansiella rapporter, kan det vara förklaringen till att det inte fanns någon signifikant skillnad i andelen positiva och negativa ord. Men det kan även, som redogjorts för ovan bero på att bolagen som redovisade förlust försöker styra intressenternas intryck. Detta genom att förminska de negativa händelserna och lyfta fram de positiva händelserna, vilket stödjer det som Diouf & Boiral (2017) diskuterar om impression management i sin studie.

Vidare kan skillnader av positiva och negativa ord i VD-ordet även bero på en annan viktig faktor, vem den verkställande direktören är. Denna studie har fokuserat på att undersöka om det finns skillnader i tonen i VD-ordet beroende på VD:ns kön och ålder. Valet av ålder baserades på den så kallade upper echelon-teorin av Hambrick & Mason (1984), där de bland

annat hävdade att yngre verkställande direktörer eller ledare, var mer optimistiska jämfört med de som var äldre. Resultaten från studien visade att det inte fanns några signifikanta samband mellan ålder och tonen i språket. Även om korrelationstestet visade en svag negativ korrelation med andelen positiva ord och ålder, var resultaten inte signifikanta. Därmed är det inte möjligt att dra några slutsatser kring sambandet mellan ålder och tonen i VD-ordet. Resultaten från studien kan således inte stödja det som Alutto & Hrebiniak (1975) och Child (1974) beskrev om att äldre ledare vill ta lägre risk och behålla sin status, vilket kan innebära att de har en mer neutral ton i språket i VD-ordet. Det går även inte med hjälp av resultaten för ålder, att dra några slutsatser kring om det är ålder enligt upper-echelon teori, impression management eller genre-teori, som påverkar tonen i VD-ordet.

Kön var också en aspekt som undersöktes i studien och där låg Liu & Nguyens (2020) studie bakom vår hypotes om att kvinnliga verkställande direktörer använder en mindre andel positiva ord. Resultaten visade att hypotesen var falsk då kvinnliga verkställande direktörer använde i snitt 89,9 procent positiva ord jämfört med män som använde 78,2 procent positiva ord i snitt. Urvalet av kvinnliga verkställande direktörer var däremot begränsad i den mån att det endast var 12 av 50 bolag i vår studie som hade en kvinnlig VD. Resultaten från undersökningen gällande kön var intressant då den gick emot det Liu & Nguyen (2020) fått fram i sin studie om att kvinnliga verkställande direktörer har en mer neutral ton och använder mindre positiva ord. Resultaten från denna studien visade motsatsen, att kvinnliga verkställande direktörer använde en högre andel positiva ord jämfört med män. Detta samband var även signifikant. Korrelationstestet visade även att det fanns en svag negativ korrelation mellan ålder och kön, och korrelationen var signifikant på 0,05 nivån. Det innebär att de kvinnliga verkställande direktörerna i studiens urval tenderade att ha en lägre ålder. Frågan blir då om ålder faktiskt har en påverkan på andelen positiva ord enligt upper-echelon teori, där yngre verkställande direktörer tenderar att använda mer en mer positiv ton (Child, 1975).

Förklaringen till skillnaden av språkval i VD-orden är egentligen mer komplext än vad tidigare forskning hävdar, i den mån att det är svårt att förklara skillnaderna i språkvalet genom exempelvis enbart genre-teori, impression management eller upper echelon-teorin. Rutherford (2005) menar exempelvis att språkvalet i de finansiella rapporterna endast handlar om genre, medans Hambrick & Mason (1984) påstår att det har med ledarens egenskaper att göra. Samtidigt förespråkar exempelvis Stanton et. al. (2004) för att språkskillnaderna i de



finansiella rapporterna är ett resultat av att bolaget försöker styra intressenternas intryck genom impression management, vilket stöds av Diouf & Boiral (2017). Det är uppenbart att det är näst intill omöjligt att med endast en teori förklara alla skillnader i andelen positiva och negativa ord i bolagens VD-ord. Det verkar snarare finnas kombinationer och inslag av alla ovan nämnda teorier i de olika bolagens VD-ord, vilket även styrks av att resultaten från vår studie inte enbart kan förklaras av en teori.

## 6. Slutsats

Syftet med studien var att undersöka om det fanns skillnader i tonen i språket i VD-ordet mellan olika bolag beroende på bolagets och VD:ns egenskaper. Vi har med hjälp av det teoretiska ramverket skapat diverse hypoteser för att försöka uppnå studiens syfte. Resultaten från den kvantitativa studien visade att det endast fanns en liten skillnad mellan andelen positiva och negativa ord beroende på bolagets egenskaper, speciellt mellan stora och små bolag där det endast fanns en skillnad på 0,2 procentenheter. Det fanns även en icke-signifikant skillnad i andelen positiva och negativa ord mellan bolag som redovisade vinst och bolag som redovisade förlust. Det stödjer vår hypotes om att det inte fanns signifikanta skillnader i ordvalen mellan vinst- och förlustbolag, där impression management och Pollyanna-effekten kunde vara en förklaring till det. Däremot gick det inte att utesluta att genre-teori och upper echelon-teori kan vara en förklaring till den icke-signifikanta skillnaden mellan bolagen.

Gällande VD:ns egenskaper kategoriserade studien VD:n i ålder och kön för att försöka undersöka skillnader i andelen positiva och negativa ord och om några av de faktorerna kunde påverka det. Resultaten gällande VD:ns kön visade till skillnad från vår hypotes (H4) att kvinnliga verkställande direktörer använde en större andel positiva ord jämfört med män. Den variabeln var även den enda som hade ett signifikant samband ( $p = 0,047$ ). Studiens hypotes om ålder (H5) var också intressant då resultaten visade att det inte fanns något statistiskt signifikant samband mellan ålder och tonen i VD-ordet. Även här betyder det att det är svårt att utesluta att resultaten inte påverkas av andra faktorer, som exempelvis genre-teori och eller impression management som redogjorts för i diskussionen.

I diskussionen kopplades även insamlad teori ihop med empirin och resultaten för att försöka förklara vad resultaten visade. Det som var intressant är att de två huvudsakliga teorierna som används i det teoretiska ramverket, genre-teori och impression management, möjligtvis kan förklara skillnaderna i språkvalet bland de olika bolagen. Däremot kan inte resultaten från studien utesluta att språkvalet endast påverkades av en av teorierna. Ett av de mest intressanta resultaten från studien var spridningsmått av andelen positiva och negativa ord bland branscherna. Resultaten var intressanta eftersom det fanns en väldigt liten spridning mellan branscher, vilket kan vara en indikation på att alla branscher är inom samma genre. Nämligen den finansiella rapport-genren vilket är varför bolagen använder sig av en liknande andel

positiva och negativa ord. Framför allt var de intressanta då det fanns en stor spridning inom några branscher, medans andra branscher som teknik och fastighet hade en väldigt liten spridning. Det kan tyda på att det finns subgenrer inom branscherna, vilket är något som Rutherford (2005) diskuterade i sin studie. Men det kan även vara en indikation på impression management, då de bolag som står till grund för den stora spridningen kan försöka styra intressenternas intryck genom tonvalet i VD-ordet. Det går dock inte att dra några slutsatser kring detta då resultaten från regressionen var icke-signifikanta.

Sammanfattningsvis kan resultaten från studien konstatera att det fanns skillnader i språkvalet gällande positiva och negativa ord i VD-ordet beroende på vilket kön den verkställande direktören är av. Vidare fanns det skillnader, även om de var små, av andel positiva och negativa ord i VD-ordet mellan bolag beroende på bolagets bransch, storlek och redovisat resultat. Genreteori och impression management kan vara två förklaringar till varför det uppstår skillnader av språkvalet, däremot gick det inte att utesluta att skillnaden enbart påverkades av en av genreteori eller impression management. Den mest logiska förklaringen är att det finns inslag av både genreteori, upper echelon-teori och impression management i VD-ordet bland diverse bolag.

## **6.1 Förslag till vidare forskning**

Resultaten från vår studie visade att det endast fanns ett signifikant samband mellan kön och tonen i VD-ordet. Däremot visade korrelationstesterna i studien också att det fanns en korrelation mellan ålder och kön, då kvinnliga verkställande direktörer i urvalet tenderade att ha en lägre ålder jämfört med de verkställande direktörerna som var män. Vidare forskning bör därför göras för att undersöka sambandet mellan ålder, kön och tonen i VD-orden. Samtidigt kan frågan om branscher kan utgöra egna subgenrer undersökas vidare.

## Källförteckning

- Alutto, J. A., & Hrebiniak, L. G. (1975). Research on commitment to employing organizations: Preliminary findings on a study of managers graduating from engineering and MBA programs. In *Academy of Management meetings, New Orleans*.
- Befring, E. (1992) *Forskningsmetodik och statistik*. Lund: Studentlitteratur.
- Bitzer, L. F. (1968). The rhetorical situation. *Philosophy & Rhetoric*, 1(1), 1–14.
- Bhatia, V.K. (2005). Genres in Business Contexts, in A. Trosborg and P.E. Flyvholm Jørgensen (eds) *Business Discourse: Texts and Contexts*, pp. 17–39.
- Bhatia, V.K. (2014). *Analysing genre: Language use in professional settings*. London: Routledge.
- Boudt, K., & Thewissen, J. (2019). Jockeying for position in CEO letters: Impression management and sentiment analytics. *Financial Management*, 48, 77–115.
- Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB.
- Child, J. (1974). Managerial and organizational factors associated with company performance part I. *Journal of Management studies*, 11(3), 175-189.
- Crawford Camiciottoli, B. (2010). Earnings calls: Exploring an emerging financial reporting genre. *Discourse & Communication*, 4(4), pp. 343–359.
- Diouf, D. & Boiral, O. (2017) The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Québec: Laval University
- Edenhammar, H. & Thorell, P. (2005). *Företagens redovisning - Att förstå årsredovisningar*. Femte upplagan. Halmstad: BULLS - House of Graphics.
- Eggeby, E. & Söderberg, J. (1999) *Kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Ejlertsson, G. (2005). *Enkäten i praktiken: en handbok i enkätmetodik*. 3.uppl., Lund: Studentlitteratur.
- Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur.
- Engstrand, U. & Olsson, U. (2003) *Variansanalys och försöksplanering*. Lund: Studentlitteratur.
- Flick, U. (2009). *An introduction to Qualitative Research*. 4. uppl., London: Sage Publications Ltd.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.

- Henry, E. (2005). Are investors influenced by the way earnings press releases are written? Working paper, Rutgers University.
- Henry, E. (2006). Market reaction to verbal components of earnings press releases: Event study using a predictive algorithm. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 3(1), pp.1-19.
- Henry, E. & Leone, A.J. (2010). Measuring qualitative information in capital markets research. *Papel de trabajo*.
- Hildebrandt, H. W., & Snyder, R. D. (1981). The Pollyanna hypothesis in business writing: Initial results, suggestions for research. *The Journal of Business Communication*, 18, (1), 5-15.
- Hooghiemstra, R. (2010): Letters to shareholders: A content analysis comparison of letters written by CEOs in the United states and Japan. *The International Journal of Accounting* 45. Pp. 275-300
- Jacobsen, D.I. (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur
- Liu, P. & Nguyen, H.T. (2020). CEO characteristics and tone at the top inconsistency. *Journal of Economics and Business*, 108, p.105887
- Maat, H.P. (2007). How Promotional Language in Press Releases is Dealt with by Journalists: Genre Mix or Genre Conflict. *Journal of Business Communication*, volume 44 pp. 59-95.
- Magne Holme, I. & Krohn Solvang, B. (1996). *Forskningsmetodik om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur
- Matlin, M.W. & Stang, D.J. (1978). *The Pollyanna Principle: Selectivity in Language, Memory, and Thought*. Cambridge: Schenkman Pub. Co.
- Merkel-Davies, D. & Brennan, N. (2007): Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? *Journal of Accounting Literature* 26, 116-196
- Myšková, R. & Hájek, P. (2020) Mining risk-related sentiment in corporate annual reports and its effect on financial performance, *Technological and Economic Development of Economy*, 26(6), pp. 1422-1443.
- Neuendorf, K. A. (2002). *The Content Analysis Guidebook*. London: Sage Publications Ltd.
- Rutherford, B. A. (2005). Genre analysis of corporate annual report narratives: A corpus linguistics-based approach. *The Journal of Business Communication* (1973), 42(4), 349-378.
- SFS 1995:1554. Årsredovisningslag. Stockholm: Justitiedepartementet.
- Stanton, P., Stanton, J. & Pires, G. (2004). Impressions of an annual report: an experimental study. *Corporate Communications: An International Journal*. 57-69.

Blaikie, N. (2003). *Analyzing Quantitative Data. From Description to Explanation*. London: Sage publications LTD.

Wisniewski, T.P., & Yekini, L.S. (2015). December. Stock market returns and the content of annual report narratives. In *Accounting Forum* (Vol. 39, No. 4, pp. 281-294).

Wisniewski, T.P., & Moro, A. (2014). When EU leaders speak, the markets listen. *European Accounting Review*, 23(4), 519-551.

## Bilaga 1

Bolag kategoriserade efter bransch.

<b>Industri</b>	<b>Konsument</b>	<b>Sjukvård</b>	<b>Teknik</b>	<b>Fastighet</b>
Assa Abloy	Hennes & Mauritz	Elekta	Hexagon	Hufvudstaden
Epiroc	ICA Gruppen	Moberg Pharma	Dometic	Kungsleden
NGS Group	Axfood	Getinge	Mycronic	Nyfosa
Concordia Maritime	Clas Ohlsson	Alligator bioscience	Empir Group	Atrium Ljungberg
Trelleborg	Lammhults design	Medivir	Beijer Electronics	Klövern
Sweco	Bong	Arjo	Electrolux	Castellum
Alfa Laval	Haldex	Immuncium	Ericsson	Fabege
Viking Supply Ships	Nobia	Ortivus	Image systems	SBB
FM Mattsson Mora	Pandox	SOBI	Note	Catena
Sandvik	Evolution gaming	Vitrolife	Doro	Sagax

## Bilaga 2

Bolag kategoriserade efter vinst och förlust

<b>Bolag som går med vinst</b>	<b>Bolag som går med förlust</b>
Assa Abloy	Concordia Maritime
Epiroc	Viking Supply Ships
NGS Group	Hennes & Mauritz
Trelleborg	Lammhults Design Group
Sweco	Bong
Alfa Laval	Pandox
FM Mattsson Mora	Alligator Bioscience
Sandvik	Medivir
ICA Gruppen	Immunicum
Axfood	Empir Group
Clas Ohlsson	Beijer Electronics Group
Kabe	Image Systems
Nobia	Hufvudstaden
Evolution Gaming	
Elektro	
Moberg Pharma	
Getinge	
Arjo	
Ortivus	
SOBI	
Vitrolife	
Hexagon	
Dometic	
Mycronic	
Electrolux	
Ericsson	
Note	
Doro	
Kungsleden	
Nyfosa	
Atrium Ljungberg	
Klövern	
Castellum	
Fabege	
SBB	
Catena	
Sagax	



## Bilaga 3

Bolag kategoriserade efter storlek.

<b>Large cap</b>	<b>Small cap</b>
Assa Abloy	NGS Group
Epiroc	Concordia Maritime
Trelleborg	Viking Supply Ships
Sweco	FM Mattsson Mora
Alfa Laval	Lammhults Design
Sandvik	Bong
Hennes & Mauritz	Kabe
ICA Gruppen	Moberg Pharma
Axfood	Alligator Bioscience
Clas Ohlsson	Medivir
Nobia	Immunicum
Pandox	Ortivus
Evolution Gaming	Empir Group
Elekta	Beijer Electronics
Getinge	Image Systems
Arjo	Note
SOBI	Doro
Vitrolife	
Hexagon	
Dometic	
Mycronic	
Electrolux	
Ericsson	
Hufvudstaden	
Kungsleden	
Nyfosa	
Atrium Ljungberg	
Klöver	
Castellum	
Fabege	
SBB	
Catena	
Sagax	

## Bilaga 4

Bolag kategoriserade efter kön på VD.

<b>Manlig VD</b>	<b>Kvinnlig VD</b>
Assa Abloy	Epiroc
Concordia Maritime	NGS Group
Trelleborg	Sweco
Alfa Laval	Hennes & Mauritz
Viking Supply Ships	Moberg Pharma
FM Mattsson Mora	Alligator Bioscience
Sandvik	Nyfosa
ICA Gruppen	Atrium Ljungberg
Axfood	Kungsleden
Sagax	Medivir
Lammhults Design	Mycronic
Bong	Clas Ohlson
Kabe	
Pandox	
Evolution Gaming	
Elekta	
Getinge	
Arjo	
Immunicum	
Ortivus	
SOBI	
Vitrolife	
Hexagon	
Dometic	

Empir Group	
Beijer Electronics	
Electrolux	
Ericsson	
Image Systems	
Note	
Doro	
Hufvudstaden	
Klövern	
Castellum	
SBB	
Fabege	
Catena	
Sagax	

## Bilaga 5

Lista över ålder på VD

<b>Bolag</b>	<b>Ålder</b>
Assa Abloy	55
Concordia Maritime	64
Trelleborg	55
Alfa Laval	61
Viking Supply Ships	62
FM Mattsson Mora	46
Sandvik	44
ICA Gruppen	57
Axfood	55
Sagax	49
Lammhults Design	56
Bong	57
Kabe	60
Pandox	64
Evolution Gaming	50
Elekta	44
Getinge	70
Arjo	48
Immunicum	50
Ortivus	57
SOBI	54
Vitrolife	62
Hexagon	56
Dometic	62

Empir Group	57
Beijer Electronics	64
Electrolux	53
Ericsson	58
Image Systems	42
Note	47
Doro	49
Hufvudstaden	59
Klövern	54
Castellum	56
SBB	53
Fabege	62
Catena	55
Sagax	49
Epiroc	48
NGS Group	53
Sweco	53
Hennes & Mauritz	48
Moberg Pharma	41
Alligator Bioscience	50
Nyfosa	48
Atrium Ljungberg	50
Kungsleden	51
Medivir	47
Mycronic	65
Clas Ohlson	45

## Bilaga 6

Översatta ord från ordlistan av Henry (2005).

### Positiva ord

### Negativa ord

nöjd	besvikelse
glad	besviken
belöning	nedsläende
belöna	risk
belönade	risker
möjlighet	riskabelt
möjligheter	hot
njuta	hotat
njuter	hotande
njöt	straff
uppmuntra	påföljder
uppmuntrande	negativa
positiva	negativ
framgång	negativt
framgångar	misslyckas
framgångsrik	misslyckades
framgångsrikt	misslyckande
lyckade	svag
lyckas	svaghet
lyckades	svagheter
uppnås	försvagar
uppnå	försvagas
uppnåd	försvagad
prestation	svårt
prestationer	svårigheter
stark	hinder
styrka	nedgång
styrkor	nedgångar
starkare	faller
säker	falla
säkerhet	fallit
bestämd	fallande
stabil	osäker
utmärkt	osäkerhet
enastående	ogynnsam
bra	nedstämd
ledande	ner
bedrift	minska

bedrifter	minskar
framsteg	minskat
framåt	neka
ökning	nekar
tillväxt	nekats
stiger	droppa
ökade	droppar
ökat	droppat
dubbel	försämra
dubblerade	försämrad
dubblerar	värre
förbättrar	värsta
förbättringar	värst
förbättra	låg
förbättras	lägre
förbättrad	lägst
förbättring	mindre
utveckla	minst
stärker	krympa
förstärker	krymper
förstärkt	krympt
bästa	utmaning
kraftigt	utmaningar
bättre	utmanande
mer	utmanat
mest	dålig
över	dåligt
rekord	
hög	
högre	
högsta	
större	
största	
växa	
växer	
växte	
växt	
expandera	
expanderar	
expanderat	
expansion	
överträffa	
överträffar	

överträffade	
slå	
slår	



## Bilaga 7

Lista över bolagen och deras totala positiva och negativa ord.

<b>Bolag</b>	<b>Positiva ord</b>	<b>Negativa ord</b>	<b>Totala ord</b>	<b>Positiva ord %</b>	<b>Negativa ord %</b>
Assa Abloy	51	20	71	72 %	28 %
Epiroc	44	14	58	76%	24%
NGS Group	50	9	59	85%	15%
Concordia Maritime	34	23	57	60%	40%
Trelleborg	74	20	94	79%	21%
Sweco	87	4	91	96%	4%
Alfa Laval	24	9	33	73%	27%
Viking Supply Ships	5	6	11	45%	55%
FM Mattsson Mora	21	4	25	84%	16%
Sandvik	30	7	37	81%	19%
Hennes & Mauritz	67	11	78	86%	14%
ICA Gruppen	60	15	75	80%	20%
Axfood	91	10	101	90%	10%
Clas Ohlsson	66	8	74	89%	11%
Lammhults design	8	8	16	50%	50%
Bong	10	12	22	45%	55%
Nobia	25	7	32	78%	22%
Kabe	53	15	68	78%	22%
Pandox	36	10	46	78%	22%
Evolution Gaming	32	3	35	91%	9%
Elektro	32	6	38	84%	16%
Moberg Pharma	30	2	32	94%	6%
Getinge	25	3	28	89%	11%
Alligator bioscience	27	4	31	87%	13%
Medivir	24	0	24	100%	0%
Arjo	17	12	29	59%	41%
Immuncium	16	0	16	100%	0%
Ortivus	15	3	18	83%	17%
SOBI	62	4	66	94%	6%
Vitrolife	30	20	40	60%	40%
Hexagon	40	8	48	83 %	17%
Dometic	68	12	80	85%	15%
Mycronic	54	8	62	87%	13%
Empir Group	32	8	40	80%	20%
Beijer Electronics	16	13	29	55%	45%
Electrolux	69	34	103	67%	33%
Ericsson	22	5	27	81%	19%
Image systems	7	0	7	100%	0%

Note	35	7	42	83%	17%
Doro	59	9	68	87%	13%
Hufvudstaden	43	8	51	84%	16%
Kungsleden	29	6	35	83%	17%
Nyfosa	37	4	41	90%	10%
Atrium Ljungberg	36	4	40	90%	10%
Klövern	20	6	26	77%	23%
Castellum	26	3	29	90%	10%
Fabege	36	9	45	80%	20%
SBB	19	8	27	70%	30%
Catena	16	8	24	67%	33%
Sagax	103	42	145	71%	29%

## Bilaga 8

Normalfördelning av oberoende variabler

		Statistic	Std. Error	
VD_ÅLDER	Mean	54.22	.968	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	52.27	
		Upper Bound	56.17	
	5% Trimmed Mean	54.14		
	Median	54.50		
	Variance	46.869		
	Std. Deviation	6.846		
	Minimum	41		
	Maximum	70		
	Range	29		
	Interquartile Range	11		
	Skewness	.183	.337	
	Kurtosis	-.576	.662	

### Descriptives

		Statistic	Std. Error	
RESULTAT	Mean	1749.16	394.504	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	956.38	
		Upper Bound	2541.95	
	5% Trimmed Mean	1567.51		
	Median	519.00		
	Variance	7781684.93		
	Std. Deviation	2789.567		
	Minimum	-2446		
	Maximum	9172		
	Range	11618		
	Interquartile Range	3261		
	Skewness	1.305	.337	
	Kurtosis	1.235	.662	