



EKONOMI- HÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen

Kurskod: FEKH69

Kursens titel: Examensarbete i redovisning på kandidatnivå

Termin: VT 2022

Påverkas tonen i VD-ordet av bolagets lönsamhet? *En studie på bolag noterade på Stockholm Mid Cap*

Författare:

Miran Ahmad: 19970220-5494

Linnea Bohlen: 19960813-4889

Rasmus Brink Nilsson: 19960821-0051

Handledare:

Nikos Macheridis

Förord

Vi vill inleda denna uppsats med att tacka vår handledare Nikos Macheridis. Med stort engagemang har Nikos guidat, hjälpt och bidragit med konstruktiv kritik i vårt uppsatsskrivande. Nikos har varit en stöttepelare och vi är tacksamma för de värdefulla insikter och den tid som avsatts under arbetets gång. Vi tackar även våra medstudenter för insiktsfulla samtal under examensarbetets gång.

Lunds Universitet, maj 2022.



Miran Ahmad



Linnea Bohlen



Rasmus Brink Nilsson

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Påverkas tonen i VD-ordet av bolagets lönsamhet?

Seminariedatum: 2022-06-03

Ämne/kurs: FEKH69, Examensarbete i redovisning på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Miran Ahmad, Linnea Bohlen, Rasmus Brink Nilsson

Handledare: Nikos Macheridis

Fem nyckelord: VD-ord, Optimism, Rättvisande bild, Frivillig redovisningsinformation, Lönsamhet

Forskningsfråga: Skiljer sig den retoriska framställningen i VD-orden för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag? Förmedlar VD-ordet en rättvisande bild av företagets finansiella ställning?

Syfte: Syftet med uppsatsen är att utröna om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning genom att undersöka om tonläge skiljer sig beroende på finansiell prestation.

Teori: Legitimitetsteorin, Impression Management och Institutionell teori

Metod: Studien använder en kvantitativ metod där sjuttiosex bolag på Stockholm Mid Cap undersöks. Genom datorstödd innehållsanalys har retorik i VD-ordet kunnat kvantifieras. Med hjälp av studiens teorier har hypoteser utformats och testats genom regressionsanalys och t-test för att undersöka skillnader mellan retorik i VD-ord och finansiella nyckeltal för att kunna utröna eventuella samband och skillnader.

Resultat: Studien visar att den retoriska framställningen av optimism i VD-ordet för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag skiljer sig minimalt åt, baserat på lönsamhetsgruppernas medelvärde av optimism. Inga signifikanta korrelationer förekommer mellan optimism och ROA och optimism och ROA-utveckling. Däremot förekommer ett signifikant samband mellan optimism och soliditet i VD-ordet.

Slutsats: Genom studiens resultat kan en slutsats dras om att optimismen i VD-ordet inte skiljer sig beroende på om bolaget är lönsamt eller mindre lönsamt. Likaså är det tveksamt om VD-ordet återger en rättvisande bild av finansiella ställning. Vi kan konstatera att det är problematiskt att ge ett definitivt svar på om en rättvisande bild förmedlas. Bolagets samtliga aspekter behöver analyseras, värderas och tas i beaktning för att en rättvis bedömning ska kunna göras.

Abstract

Title: Does the company's profitability affect the tone of the CEO letter?

Seminar date: 2022-06-03

Course: FEKH69, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, 15 University Credits Points (UPC or ECTS-cr)

Authors: Miran Ahmad, Linnea Bohlen och Rasmus Brink Nilsson

Advisors: Nikos Macheridis

Key words: CEO-letter, Optimism, Fair picture, Voluntary disclosure, Profitability

Research question: Does the rhetorical presentation in the CEO letter differ from a profitable company compared to a less profitable company? Does the CEO letter mediate a fair picture of the company's financial position?

Purpose: The purpose of this essay is to examine if the CEO letter mediates a fair picture of the company's financial position by determining if the tone of the CEO letter differs depending on financial performance.

Theoretical perspectives: Legitimacy theory, Impression management and Institutional theory.

Methodology: The study uses a quantitative method where seventysix companies listed on Stockholm Mid Cap are examined. Through computerized content analysis the rhetorical tone of the CEO letter has been able to be quantified. The theoretical background laid foundation to several hypotheses that later were tested through different statistical methods. Thereafter regression analysis och t-test has been conducted to examine differences between rhetorical tone in CEO letter and financial KPI to be able to determine potential connections and differences.

Results: The study shows that the rhetorical presentation of optimism in the CEO letter for profitable and less profitable companies differs minimally, based on the profitability group's average value of optimism. No significant correlations are found between optimism and ROA and optimism and ROA-development. Though the study shows a significant correlation between optimism and solidity.

Conclusions: Conclusion can be drawn from the results of the study regarding optimism and the fact that optimism don't differ depending on if the company is profitable or less profitable. Regarding if the CEO letter gives a fair picture of the company's financial performance is more difficult to draw conclusions. Whereas it is problematic to give a definitive answer to if a fair picture is being conveyed. All aspects of a company need to be analyzed, evaluated and taken into account so that a correct assessment of a fair picture can be made.

Innehållsförteckning

Inledning	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problematisering	9
1.3 Syfte	10
1.4 Frågeställningar	10
1.5 Begrepp	11
1.6 Avgränsningar	11
1.7 Disposition	11
Metod	13
2.1 Översikt av metod	13
2.1.1 Tvärsnittsdesign	13
2.1.2 Tidigare forskning och deras metodval	14
2.1.3 Innehållsanalys	15
2.1.4 Hypotesprövning	15
2.1.5 Pilotstudie	16
2.2 Urval, insamling och data	16
2.2.1 Population, urval och insamling av data	16
2.2.2 Bortfall	18
2.3 Tillvägagångssätt - om studiens metodval	19
2.3.1 Diction	20
2.3.2 Variabeln Optimism	21
2.3.3 Statistisk analysmetod	22
2.3.3.1 Regressionsanalys	22
2.3.3.2 Att tolka en multipel regressionsanalys	23
2.3.3.3 T-test	23
2.3.3.4 Signifikansnivå	24
2.3.4 Referensram Rättvisande bild	25
2.3.4.1 ROA	25
2.3.4.2 Utveckling av ROA	25
2.3.4.3 Soliditet	25
2.3.4.4 Rättvisande bild av bolagens finansiella ställning	26
2.4 Metoddiskussion	26
2.4.1 Val av kvalitativ kontra kvantitativ studie	26
2.4.2 Reliabilitet	27
2.4.3 Validitet	27
2.4.3.1 Intern validitet	27
2.4.3.2 Extern validitet	28
2.4.3.3 Begreppsvaliditet	28
2.5 Etiska överväganden	29

Teori	30
3.1 Redogörelse för teorier	30
3.1.1 Legitimitetsteorin	30
3.1.2 Impression Management	31
3.1.3 Institutionell teori - isomorfism	33
3.1.4 Koppling mellan teorier	34
3.2 Hypotesbildning och studiens förväntningar	35
3.2.1 Hypotes 1	35
3.2.2 Hypotes 2, 3 och 4	36
3.2.3 Hypotes 5	37
Resultat	39
4.1 Datainsamling	39
4.2 Deskriptiva variabler	39
4.2.1 Kön	39
4.2.2 Födelseår	40
4.2.3 Antal ord	41
4.2.4 Sammanfattning	41
4.3 Spridningsmått	42
4.3.1 Branscher	42
4.3.2 Optimism	43
4.3.3 Lönsamma respektive mindre lönsamma	43
4.3.3.1 ROA	43
4.3.3.2. Utveckling av ROA	44
4.3.3.3 Soliditet	45
4.4 Korrelation mellan variabler	47
4.5 Samband mellan optimism och lönsamhet - korrelation och regression	48
4.5.1 Korrelation i bivariat regressionsanalys	48
4.5.2 Regressionsanalyser	50
4.6 Undersökning av skillnader i medelvärden genom T-test	52
4.7 Hypotesprövning	54
Diskussion	57
5.1 Resultatdiskussion	57
5.2 Diskussion av teoretisk modell	61
5.3 Generell diskussion	62
5.4 Studiens begränsningar	63
Slutsats	64
6.1 Slutsats	64
6.2 Kritik mot eget arbete	65
6.3 Studiens bidrag	66

6.4 Förslag på vidare forskning	67
Referenser	68
Bilagor	72
Bilaga 1	72
Bilaga 2	73
Bilaga 3	76
Bilaga 4	79

1. Inledning

1.1 Bakgrund

En årsredovisning sammanställer en organisations räkenskaper och förvaltning under ett räkenskapsår. Hur en årsredovisning utformas lagfästs i Årsredovisningslagen (ÅRL) (1995:1554). Syftet med årsredovisningen anses vara att förmedla information om bolagets ekonomiska ställning, främst till intressenter utanför företaget (Smith, Brännström och Jansson, 2015). Olika intressenter har olika informationsbehov för beslutsunderlag. Kreditgivare har ett intresse att kontrollera bolagets återbetalningsförmåga. Myndigheter har ett intresse för att avgöra om bolaget betalar rätt skatter och avgifter. Anställda vill säkerställa att det finns finansiellt underlag för att betala ut löner och pensioner. Ägarna i ett bolag är en intressent som genom bolagets redovisningsinformation bedömer ledningens förvaltning och utifrån det beslutar om de ska köpa, sälja eller behålla aktier i företaget (Smith, Brännström och Jansson, 2015).

Som en följd av att intressenter ska kunna lita på den information som förmedlas i en årsredovisning finns det extensiv reglering på området. Enligt ÅRL, andra kapitlet, ska innehållet i årsredovisningen upprättas som en helhet och förmedla en rättvisande bild av företaget. Årsredovisningen ska även innehålla en förvaltningsberättelse som redogör för verksamhetsårets händelser och resultat i enlighet med det sjätte kapitlet i ÅRL. Förvaltningsberättelsen ska ge en rättvis bild av bolagets utveckling och förtydliga eventuella oklarheter i räkenskaperna samt lyfta händelser som inträffat men som inte speglas i resultat- och balansräkning. Den rättvisande bilden är underordnad lagen vilket innebär att bolaget inte får bryta mot en konkret lagregel för att tillhandahålla en rättvisande bild. Dock är den rättvisande bilden överordnad redovisningsleden och redovisningsprinciper får åsidosättas om det behövs, bolaget måste då lämna tilläggsupplysning kring det (Regeringen, 1995).

En utveckling av årsredovisningen som varit föremål för tidigare forskning är den frivilliga redovisningsinformation som företag väljer att publicera (Lee, 1994; Mishra & Haldar 2019; Agustia & Sriani 2020). Tengblad och Ohlsson (2006) sammanfattade i deras studie av årsredovisningar från femton svenska börsnoterade företag att den frivilliga redovisningsinformationen ökat samt att rapporterna blivit mer påkostade, visuella och professionella. Inom kategorin frivillig redovisningsinformation i de finansiella rapporterna ingår det ofta ett avsnitt där VD:n ges möjligheten att uttrycka sin bild av det gångna året, så kallade VD-ordet. Tengblad och Ohlsson (2006) menar att VD-ordet är en del av den frivilliga redovisningsinformation som ökat. Avsnittet VD-ordet förekommer vanligtvis som en av de första delarna i årsredovisningen. Jonäll (2012) skriver att företag genom VD-ordet beskriver hur det gångna året sett ut ur ett ekonomiskt och operationellt perspektiv samt ger utrymme för VD:n att kommentera varför företagets resultat och strategiska beslut ser ut som det gör.

Tengblad och Ohlsson (2006) menar att en av VD:ns viktigaste uppgifter är att hantera interna och externa förväntningar samt att hantera balansen mellan att göra bolaget attraktivt genom ambitiösa mål och visioner. Samtidigt ska VD:n undvika att skapa besvikelse och förtroendekriser. Tengblad och Ohlsson (2006) påpekar också att det här dilemma tillhör några av de svåraste avvägningarna en börs-VD står inför. Mishra och Haldar (2019) bekräftar Tengblad och Ohlssons (2006) bild med vinkeln om att det är intressenterna som står i fokus för de finansiella rapporterna och att rapporterna nu riktar sig och anpassas till en bredare publik. Därför har den finansiella rapporteringen tagit en ny form och blivit mer berättande med inslag av kommentarer samt visuella effekter för att stärka företagets image (Mishra & Haldar, 2019).

Det finns dock motsättningar i huruvida VD-ordet är av betydelse för företagets intressenter. Conaway och Wardrope (2010) menar att VD-ordet tar en allt större plats och är ett utrymme för VD:n att påverka intressenters, framförallt potentiella aktieägare, syn på bolaget. VD-ordet är enligt Aerts, Thewissen och Yan (2019) en viktig informationskälla som används som beslutsunderlag för företagets intressenter. Gowthorpe (2004) menar i kontrast till Conaway och Wardrope (2010) samt Aerts, Thewissen och Yan (2019) att VD-ordet endast visar en snäv och begränsad bild av företaget utan någon särskild signifikans för läsare. VD:ns förmedling och presentation av verksamheten i VD-ordet bör därmed undersökas.

Gällande innehållet i VD-ordet menar Clatworthy och Jones (2003) att det varken finns krav eller restriktioner på vad som ska eller kan inkluderas. Enligt Jonäll och Rimmel (2010) är VD-ordet ett verktyg för att övertyga om företagets överlägsenhet, vilket skapar legitimitet, tillit och förtroende samtidigt som det försäkrar intressenterna om företagets överlevnad. Amernic och Craig (2018) menar att företagets VD-ord följer en viss genre där liknande uppbyggnad och uttryck används. Hur optimistiskt VD-ordet skrivs tycks enligt Patelli och Pedrini (2014) vara associerat med bolagets finansiella prestation. Medan Clatworthy och Jones (2003) menar att fokus i VD-ordet i högre utsträckning riktas mot de positiva aspekterna av det gångna året, trots att bolaget som helhet underpresterat. Patelli och Pedrini (2014) och Clatworthy och Jones (2003) uppfattningar är motstridiga.

Tidigare forskning på VD-ordet och hur företag använder VD-ordet har dominerats av innehållsanalyser av retoriken med hjälp av Impression Management (hädanefter IM) som teoretisk utgångspunkt. Teorin behandlar hur en aktör försöker att påverka andra aktörer för att skapa en konstruktiv bild av sig själva (Tedeschi, 1981). I kontrast till den frekventa förekomsten av IM i samband med studier av VD-ordet, förekommer det också studier på VD-ordet som kritiserar tillämpningen av IM. Patelli och Pedrini (2014) är av meningen att det inte alltid är lämpligt att anta att företag engagerar sig i IM vid framställning av VD-ordet. I tider av externa makroekonomiska händelser med hög osäkerhet i samhället skulle företagets förtroende och legitimitet ta skada om de engagerade sig i IM, menar Patelli och Pedrini (2014). I deras studie undersökte de sambandet mellan det retoriska tonläget i VD-ordet och företags prestation i samband med efterverkningarna av finanskrisen 2008 (Patelli & Pedrini, 2014). Den här uppsatsen ämnar att studera VD-ordet, närmare bestämt

retoriken i VD-ordet samt om retoriken i VD-ordet skiljer sig mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag.

1.2 Problematisering

VD-ordet är som tidigare nämnt en del av årsredovisningens frivilliga redovisning som också omfattas av kravet på rättvisande bild i årsredovisningen. Språkets användning och framställning har varit ett frekvent ämne i flertalet studier. Amernic och Craig (2006), Aerts, Thewissen och Yan (2019) samt Jonäll (2012) har samtliga i respektive studie studerat den textuella innebörden i avsnittet VD-ordet för att studera den underliggande betydelsen i språket. Hur text i VD-ordet relateras till finansiella siffror studerades av Jonäll och Rimmel (2010) genom ett mindre urval av svenska börsbolag. Det finns således ett brett forskningsläge kring VD-ordet. Däremot förekommer det mellan författare motsättningar i åsikter, teoretisk ansats och val av metod. Författarna till den här studien har inspirerats av de olika sidorna och anser att ämnet är aktuellt och värt att begrunda vidare för att göra en egen studie på VD-ordet på svenska bolag.

Yuthas, Rogers och Dillard (2002) samt Patelli och Pedrini (2014) tog i sin studie av språket i VD-ordet en annan ansats och studerade om det fanns ett samband mellan retoriken i VD-ordet och företagets resultat. Studierna genomfördes på företag upptagna till handel på amerikanska marknaden. Jonäll och Rimmel (2010) har genom sin kvalitativa analys bekräftat att VD:n genom VD-ordet försöker skapa trovärdighet och legitimitet.

Problematiken med VD-ordet, enligt Merkl-Davies och Brennan (2007), är att VD-ordet kan användas av företagsledning för att påverka intressenter i en önskvärd riktning. De menar också att det kan leda till att intressenter kan ta felaktiga investeringsbeslut på grund av att informationen är partisk (Merkl-Davies & Brennan, 2007). VD-ordet är som tidigare nämnt ett avsnitt i årsredovisningen (ÅR) som inte har krav eller restriktioner på sig i termer av utformning och innehåll. Kravet på att VD-ordet ska ge en rättvisande bild undgås däremot inte då hela ÅR faller under ÅRLs definition och reglering. Begreppet rättvisande bild beskrivs ingående av Regeringen (1995) i proposition 1995/96:10. En kort redogörelse för rättvisande bild förekommer i ÅRL och anger att resultat- och balansräkning samt noter ska ge en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning.

VD-ordet är ett viktigt avsnitt i årsredovisningen som framförs i flertalet studier (Conaway och Wardrobe, 2010; Aerts, Thewissen och Yan, 2019; Merkl-Davies och Brennan, 2007). Däremot finns det meningsskiljaktigheter i vilken funktion VD-ordet uppfyller. Amernic och Craig (2018) menar att företag engagerar sig i att påverka läsare av VD-ordet genom IM. Clatworthy och Jones (2003) mening är överensstämmande med Amernic och Craig (2018), då de menar att IM genomgående tillämpas i VD-ordet för att främja en positiv bild av företaget. I kontrast till föregående författare, väljer Patelli och Pedrini (2014) att kritisera IM och menar att i tider av osäkerhet bör företag snarare sträva efter att vara ärliga. Patelli och Pedrini (2014) fann ett samband mellan ett bolags lönsamhet och grad av optimism i

VD-ordet vilket enligt dem indikerade på VD-ordet i större utsträckning influeras av bolags framgång.

Det finns således motstridiga inställningar till VD-ordets funktion och bakomliggande motiv till den retoriska utformningen av VD-ordet. Vidare saknas det enligt författarna till den här studien en mer grundlig undersökning huruvida VD:n i VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av företagets finansiella ställning. Genomförda studier på VD-ordet har i flera fall avgränsats till specifika tidsperioder där externa faktorer påverkar resultatet. Det förekommer dessutom en polariserad inställning till IM i förhållande till VD-ordet varför författarna till den här studien anser att VD-ordet behöver studeras från ett bredare teoretiskt perspektiv och relateras till dess kravbild: att förmedla en rättvisande bild. För att bygga vidare på det extensiva forskningsläget tillämpas i den här studien IM tillsammans med ytterligare två breda teorier, legitimitetsteorin och institutionell teori. Författarna till den här studien har intagit ett kritiskt förhållningssätt till VD-ordets retoriska framställning. Genom att undersöka hur den retoriska framställningen i lönsamma kontra mindre lönsamma bolag skiljer sig i VD-ordet, har författarna som ambition att utröna om det förmedlar en rättvisande bild av företagets finansiella ställning.

Målet med studien är att bidra ytterligare till forskningen på VD-ordets språkliga innehåll samt mer specifikt relationen retorik och finansiell prestation. I linje med den teoretiska grund som studien tillämpar befarar författarna att VD-ordet är ett strategiskt kommunikationsverktyg som läsare bör förhålla sig kritiska till. Studiens relevans motiveras dels med avsaknaden av studier som studerar VD-ordet i relation till den komplexa innebörden av en rättvisande bild, dels av de motstridiga inställningar som föreligger i forskning kring VD-ordet. Kombinationen av ett vagt definierat och inledande avsnitt i årsredovisningen, som visat sig vara betydelsefull som beslutsunderlag för investerare, leder till en problematisk situation om VD-ordet inte förmedlar en rättvisande bild.

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att utröna om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning genom att undersöka om det retoriska tonläget skiljer sig beroende på finansiell prestation.

1.4 Frågeställningar

Studiens frågeställningar med utgångspunkt att uppnå syftet är;

1. Skiljer sig den retoriska framställningen i VD-orden för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag?
2. Förmedlar VD-ordet en rättvisande bild av företagets finansiella ställning?

1.5 Begrepp

VD-ordet är ett begrepp som frekvent används i studien och syftar till det avsnitt i företagets årsredovisningar där VD:n beskriver årets verksamhetshändelser samt kommenterar finansiella prestationer för bolaget. VD-ordet återfinns i flertalet årsredovisningar och är en viktig kommunikationskanal för VD:n som påvisar ledningens karakteristika (Amernic, Craig & Tourish, 2010). Avsnittet i företags årsredovisningar kan ha olika benämningar men innebörden är densamma, vi har noterat rubriker som "VD-ord", "VD har ordet", "Brev från VD:n" och "VD:n berättar" för avsnittet. Genom användandet av begreppet VD-ordet i studien menas således avsnittet i respektive bolags årsredovisning där VD:n uttrycker sig om verksamhetsåret. Samtliga av de analyserade VD-orden är skrivna på engelska och det begrepp som på engelska huvudsakligen täcker in VD-ordet benämns som "CEO Letter". Andra benämningar som identifierats för den engelska motsvarigheten till "VD-ordet" är "CEO Message", "Message from the CEO", "President letter", "Letter from the CEO", "Letter to shareholders" och "Chief executive's review".

1.6 Avgränsningar

Studien avser att undersöka VD-ord på svenska marknaden på grund av att, till det bästa av författarnas kunskap, det inte finns tidigare liknande studier genomförda på svenska bolag. För att säkerställa att årsredovisningen innehåller VD-ord avgränsar författarna sig till bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad, närmare bestämt OMX Stockholm Mid Cap på Stockholmsbörsen. Förvaltnings- och revisionsberättelse kommer inte tas i beaktning. Bolag som har brutet räkenskapsår utesluts. Studien baseras på räkenskapsåret 2020 med anledning av att en del bolag vid tidpunkten för insamling inte ännu presenterat sin årsredovisning för räkenskapsåret 2021 på engelska. Studien genomförs på de fyra största branscherna på börslistan OMX Stockholm Mid Cap, vilka är industri, sjukvård, konsument - cyklisk och teknik. De fyra största branscherna valdes för att få ett tillräckligt stort urval och för att få en variation av olika branscher. Företag som inte tillhandahåller sin årsredovisning på engelska kommer också avgränsas på grund av språkbegränsningar i vald programvara för innehållsanalys av VD-ordet.

1.7 Disposition

Uppsatsen har sin grund i akademisk struktur. I följande kapitel presenterar vi metodval och tidigare forsknings metodval. Författarna presenterar sitt tillvägagångssätt och urval samt insamling av data. Beskrivning av bortfall och vidare förklaring av programvaran Diction samt analys av studiens trovärdighet sätter punkt för metodavsnittet. Därefter presenterar författarna den teoretiska referensramen kring valda teorier, vad de innebär samt vilken kopplingen dem emellan. Hypotesbildning och koppling mellan hypotes och teori avslutar tredje kapitlet. Fjärde kapitlet presenterar undersökningens observationer av analyserad data samt korrelationen dem emellan, kapitlet presenterar även resultatet av studiens hypoteser. I femte kapitlet kommer författarnas röst att synliggöras genom diskussion av resultat med

hjälp av valda teorier som i sin tur bidrar till att besvara våra frågeställningar. I det sjätte och sista kapitlet presenteras arbetets slutsats, kritik mot studien samt förslag på vidare forskning.

2. Metod

Kapitlet om metod omfattar tillvägagångssättet för studien och ingående förklaringar av hur respektive steg går till. Först kommer en översiktlig genomgång av studiens metod följt av en djupare genomgång av respektive steg. Kapitlet avslutas med ett avsnitt innehållande genomgång av studiens reliabilitet, validitet samt etiska överväganden.

2.1 Översikt av metod

Studien kommer genomföras i två steg för att utröna samband mellan rättvisande bild och retorik i VD-ordet. Första steget är en innehållsanalys av VD-ordet, där retoriken ska analyseras och fokus är på tematisering av ord av optimistisk form. Programvaran Diction kommer hjälpa oss ange vilken grad av optimism som återfinns i VD-ordet. Andra steget i studien är att analysera om andelen av variabeln optimism går att koppla till vilken grad företaget förmedlar en rättvisande bild av deras finansiella ställning. För att mäta rättvisande bild kommer bolagets lönsamhet mätas genom nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital (hädanefter ROA; Return on assets) men vi kommer även titta på måttets utveckling från föregående år. Likaså kommer studien behandla nyckeltalet soliditet, som är ett mått på kapitalstyrka, för att ytterligare operationalisera rättvisande bild av finansiell ställning. Soliditet mäter hur mycket av de totala tillgångarna i ett bolag som är finansierade med eget kapital. Måttet visar bolags kapacitet att överleva på lång sikt. ROA visar avkastningen för bolags totala kapital och tar med både eget kapital samt skulder i form av exempelvis banklån. Måttet täcker således in både ett aktieägarperspektiv och ett bankperspektiv. Genom att upprätta en referensram för när bolaget är att anse som lönsamt gentemot mindre lönsamt kommer vi generera två urvalsgrupper. Urvalsgrupperna kommer ställas mot variabeln grad av optimism i VD-ordet genom regressionsanalys för att utröna om ett samband föreligger. Det är således sambandet mellan rättvisande bild och retorik i VD-ordet som huvudsakligen ska utredas i studien.

Vi har valt att fokusera på börsnoterade bolag och som representativt urval kommer företag listade på OMX Stockholm Mid Cap att undersökas, mer specifikt de fyra branscher med flest antal bolag. Bolagen kommer bland annat analyseras bransch för bransch för att jämförelse ska ske mot bolag med liknande kapitalintensitet. Nivån på lönsamhetsmåttet kan likaså variera mellan branscherna och en uppdelning ger en mest rättvisande jämförelse.

2.1.1 Tvärsnittsdesign

Studien genomförs utifrån tvärsnittsdesign som är ett ramverk för studiens forskningsdesign. Enligt Bryman och Bell (2017) innebär tvärsnittsdesign att man använder data från flertalet fall, vid en given tidpunkt för att kunna göra kopplingar till två eller fler variabler. Därefter analyseras utfallet med syfte att hitta olika sambandsmönster vilket ger en bild av vald population vid givet tillfälle (Bryman & Bell, 2017). Thrane (2019) anger att den stora fördelen med tvärsnittsdesign är att den kan samla mycket information på kort tid men nackdelen är att designen inte tar hänsyn till förloppet över tid. Tvärsnittsdesign kräver

kvantitativ eller kvantifierbar data för att skapa variation i fallen och möjliggöra analys (Bryman & Bell, 2017). Både Bryman och Bell (2017) och Thrane (2019) anger att metoden enbart tillåter analys utifrån de givna variablerna och det kan vara svårt att fastställa kausala samband. Metoden kommer således vara en kvantitativ studie där vi vill undersöka samband mellan hur VD:n uttrycker sig i VD-ordet beroende på bolagets lönsamhetsnivå.

2.1.2 Tidigare forskning och deras metodval

I studiens litteratursökning har vi sett över hur tidigare studiers metodval utformat sig, vilket urval av data som använts och vilken eller vilka teorier som valts för att förstå sin data. Nedan presenteras tidigare forskning och deras metodval som i sin tur har inspirerat till den här studiens metodval.

Broberg, Tagesson och Collin (2010) har studerat variation i frivillig redovisning i årsredovisningen hos bolag noterade på Stockholmsbörsen där de fokuserat på information som är viktigt för investerare och analytiker. De studerar bland annat allmän information om bolaget, bolagsstrategi och framtidsorienterad information för att se om det omnämns i den frivilliga redovisningen. Informationen har ställts gentemot olika finansiella nyckeltal, såsom skuldsättningsgrad och lönsamhet (Broberg, Tagesson & Collin, 2010). Författarna har använt sig av institutionell teori för att förklara empirin. Jonäll och Rimmel (2010) gör en kvalitativ innehållsanalys på tre svenska börsnoterade bolag där det primära fokuset är hur VD-ordet skapar en uppfattning av företags legitimitet. Genom legitimitetsteorin kommer Jonäll och Rimmel (2010) fram till att VD-ordet är en form av identitetsskapande som är viktigt då det sätter gränser för förväntningar på både VD och företag.

Tidigare studier som studerat retorik i VD-ordet har framförallt använt Diction som metodval för innehållsanalys (Yuthas, Rogers & Dillard. 2002; Patelli & Pedrini. 2014; Craig & Ameneric, 2016). Studierna har främst analyserat retorik men även retorik i relation till siffror i finansiella rapporter. Yuthas, Rogers och Dillard (2002) kommer i sin studie fram till att bolag använder VD-ordet som en kommunikationskanal för att stärka förtroende både för ledning och finansiell ställning. Författarna utför analysen genom Habermas normer kring kommunikativt agerande som påvisar att bolagen delvis deltar i etisk diskurs oavsett om de möter analytikernas förväntningar kring intäkter eller inte. Patelli och Pedrini (2014) använder Yuthas, Rogers och Dillards (2002) metod men utför den på en större mängd företag för att uppnå högre reliabilitet. Patelli och Pedrini (2014) anger att flertalet tidigare studier baseras på Impression Management men att de vill fortsätta på Yuthas, Rogers och Dillards (2002) spår. Patelli och Pedrini (2014) tar hjälp av Diction, med fokus på variabeln Optimism, för sina resultat som analyseras med hjälp av Habermas Communicative action theory. De två ovan nämnda studierna skiljer från andra studier kring VD-ordet på så sätt att de inte använder Impression Management som analysverktyg. Craig och Ameneric (2016) analyserar sina VD-ord genom användningen av hybris-associerade ord och anger att det kan vara en del av en Impression Management strategi.

Aerts, Thewissen och Yan (2019) undersöker också retorik i VD-ordet men genomför en egen innehållsanalys där ord identifieras och tematiseras. Författarnas syfte är att undersöka om retoriken i VD-ordet kan innehålla gradvis information kring företagets framtida prestationer och hur det i sin tur påverkar finansanalytikerns prognoser. Impression Management används som teori för att hjälpa till att analysera resultaten i Aerts, Thewissen och Yans studie (2019).

Ovan nämnda studier har bidragit till utformningen av tillvägagångssättet för den här studien. Genom datorstödd innehållsanalys med hjälp av Diction ges en generaliserad men kvantifierbar bild av retoriskt tonläge i VD-ordet, vilket ger möjligheten att kombinera den kvantifierbara bilden av retoriskt tonläge mot finansiella nyckeltal. Teorin IM stämmer delvis överens med vår uppfattning av VD-ordet men precis som Patelli och Pedrini (2014) anser vi att det inte är hela bilden. Varav valet att kombinera IM med Legitimitetsteorin och Institutionell teori gjordes.

2.1.3 Innehållsanalys

Det första steget i studien är innehållsanalysen av VD-ordet. Genom datorstödd innehållsanalys vill vi på ett systematiskt sätt kategorisera VD-ordet utifrån tematisering av ord för att kvantifiera materialet (Bryman & Bell, 2017). Genom datorprogrammet Diction 7.0 kan texter placeras in i grupperingar av ord och utifrån det tematiseras (Bryman & Bell, 2017). Valet av Diction som programvara för innehållsanalys beror framförallt på att det har använts frekvent i tidigare studier med framgång (Amernic & Craig 2018; Patelli & Pedrini 2014; Yuthas, Rogers & Dillard 2002). Vi anser även att Dictions förmåga att kvantifiera VD-ordet var av relevans för studien. Genom Dictions tematisering kan mönster och struktur i VD-ordet urskiljas. Studien kommer primärt fokusera på variabeln Optimism som kommer beskrivas mer ingående i avsnitt 2.3.3. Studiens datakälla består av offentliga dokument, i form av årsredovisningar, från ett urval av börsnoterade företag. Offentliga dokument från organisationer såsom årsredovisningar är att bedöma som sannolikt autentiska och meningsfulla enligt Bryman och Bell (2017) men det behöver inte per automatik innebära en korrekt beskrivning eller återgivning. Författarna menar att de offentliga dokumenten är skrivna av en person som kan ha en viss agenda vilket kan påverka utformningen, exempelvis VD som skriver VD-ordet i årsredovisningen, som det behöver finnas en medvetenhet kring. Årsredovisningarna inhämtas primärt från företagets hemsidor och laddas ner som en pdf-fil. Avsnittet VD-ordet förs över till ett textbehandlingsprogram så att texten kan sparas som en textfil med oformaterad text för att därefter behandlas i Diction.

2.1.4 Hypotesprövning

Hypotesprövning är en vetenskaplig metod som används för att göra uttalanden om en population med hjälp av ett stickprov. Hypoteser bygger på antaganden och i den här studien är hypoteserna formulerade utifrån valda teorier. Det finns olika metoder för att utföra hypotestest. Den metod som vår studie tillämpar sig av är direktmetoden, eller P-värde metoden. P-värde metoden innebär att nollhypotesen antas vara sann och med hjälp av ett P-värde kommer nollhypotesen antingen accepteras eller förkastas. I den här studien är endast nollhypoteserna formulerade som i sin tur kommer accepteras eller förkastas. Nollhypoteser

bygger på det som den här studien också antar, nämligen att det inte föreligger ett specifikt samband eller signifikanta skillnader mellan två grupper medelvärden (Körner & Wahlgren, 2006). Hypoteserna för denna studie formuleras med hjälp av teorierna och hypoteserna presenteras i anslutning till teorikapitlet, mer specifikt avsnitt 3.2.

2.1.5 Pilotstudie

För att testa validiteten av studiens forskningsmetod genomfördes en pilotstudie på två bolag, ett lönsamt och ett mindre lönsamt, i ett tidigt skede. I detta skede analyserades två beroende variabler, optimism och realism, i två regressionsanalyser gentemot den oberoende variabeln ROA. Där framkom slutsatsen att enbart en variabel utifrån Diction bör analyseras. Genom att enbart välja en beroende variabel kan studien utreda betydelsen av Optimism och bättre tydliggöra kopplingen till vald teori. Det gav även insikter kring att fler än ett nyckeltal bör testas som oberoende variabler för att öka reliabiliteten av måttet rättvisande bild samt operationalisera begreppet lönsamhet på ett bredare plan. Pilotstudien bidrog till att legitimitetsteorin och institutionell teori valdes som ytterligare teorier, utöver IM, för att hjälpa till att förklara studiens resultat. Analysverktygen inom ovan nämnda teorier samt kopplingen teorier emellan förtydligades efter genomförandet av pilotstudien.

2.2 Urval, insamling och data

2.2.1 Population, urval och insamling av data

Studien kommer fokusera på börsnoterade företag som är noterade på den svenska Stockholmsbörsen. Börsnoterade bolag valdes då VD-ordet framförallt återfinns i noterade bolags årsredovisningar som således är studiens population. De tenderar även att ha sin årsredovisning, och därmed VD-ordet, på engelska vilket är en förutsättning för analys i vald programvara Diction. Noterade företag brukar delas in i olika listor och på stockholmsbörsen återfinns tre listor. Det är Stockholm Small Cap (SSC), Stockholm Mid Cap (SMC) och Stockholm Large Cap (SLC). Listorna anger i vilket spann av börsvärde som bolagen befinner sig i. SSC innefattar bolag med ett börsvärde under 150 miljoner euro, SMC innefattar bolag med ett börsvärde mellan 150 miljoner till 1 miljard euro och SML innefattar bolag med ett börsvärde över 1 miljard euro (Avanza, 2022).

Studien kommer fokusera på bolag listade på SMC, vilket är 150 noteringar (Nasdaq, 2022), som ska spegla ett representativt urval av populationen. SMC valdes framför SLC på grund av att det återfinns en större variation av företag i termer av bransch, livscykel, lönsamhet, marknadsvärde. SLC präglas av stora, stabila bolag som generellt sett har en stabil lönsamhet (Nasdaq, 2022). Studiens syfte kräver en variation i ovan nämnda avseenden för att kunna dela upp populationen i en lönsam del och en mindre lönsam del. SMC valdes framför SSC för att undvika mindre bolag såsom forskningsbolag med hög volatilitet i de finansiella rapporterna, som återfinns i SSC.

Inom listorna återfinns kategorisering av bransch. Kategoriseringen av branscher kan skilja sig åt mellan olika nätmäklare, i studien följer vi Nasdaqs kategorisering av branscher. Branscherna delas upp i elva kategorier vilka är; Energi, Råvaror, Industri, Konsument stabil, Konsument Cyklisk, Sjukvård, Telekommunikation, Allmännyttigt, Finans, Teknik och Fastigheter. Studien kommer fokusera på de i nuläget fyra största branscherna listade på SMC som är Industri (I) (33 st), Sjukvård (S) (27 st), Konsument Cyklisk (K) (25 st) och Teknik (T) (14). Kategorin K är egentligen 28 st bolag, men där återfinns A- och B aktier av samma bolag vid tre tillfällen vilket gör att det faktiskt antalet bolag är 25 st. Studien behandlar de fyra största branscherna på listan för att få ett så brett urval som möjligt inom respektive bransch. Genom att välja branschfördelning tas det i höjd för att skillnader kan uppkomma mellan branscher vilket då kan belysas i analysen.

Valt lönsamhetsmått påverkas av mängden investeringar och kapitalstyrka i företaget, vilket gör att det kan skilja sig från bransch till bransch beroende på hur kapitalintensiva de är. Genom att välja de fyra största branscherna listade på SMC kan jämförelse göras branscher emellan. Därmed kan skillnader som beror på branschspecifika orsaker påvisas, av den anledningen studeras även branscherna delvis individuellt.

Studien kommer analysera årsredovisningar från år 2020 på grund av att samtliga bolag inte släppt sina årsredovisningar för senaste år (2021) vid insamling av empiri. Under året 2020 berördes världen av Coronapandemin vilket hade en stor påverkan på både människor och organisationer. I och med att det har påverkat samtliga bolag i någon utsträckning bedömer vi att den övergripande reliabiliteten inte kommer riskeras av att årsredovisningar för år 2020 studeras. Vi tar dock i höjd för att en viss påverkan kan te sig i relation till andra år som inte präglas av en världsomfattande pandemi.

Kontrollvariabler bidrar till att utesluta samband som beror på övriga faktorer än vad vi undersöker. Där kommer deskriptiva variabler om VD och VD-ordet samlas in för att kunna utesluta samband på grund av dem, de deskriptiva variablerna fungerar alltså som kontrollvariabler i studien. Kön och födelseår kommer utgöra en beskrivning av VD. Antal ord i VD-ordet kommer också tas in som en kontrollvariabel. Sammantaget kan kontrollvariabler reducera risken att felaktiga slutsatser dras. Variabeln kön fungerar som en dummyvariabel som bara kan anta värdet 0 eller 1 (man eller kvinna). En dummyvariabel visar eventuella kategoriska effekter vid exempelvis en regressionsanalys som kan påverka det studerade sambandet. Även vid T-test används dummyvariabel för att urskilja de två grupper som undersöks, lönsamma och mindre lönsamma (0 och 1).

Naturligtvis kan det finnas andra faktorer som påverkar det retoriska tonläget i VD-ordet, men de valda kontrollvariablerna har godtyckligt valts ut utifrån dels tidigare studier, dels författarnas egna bedömning. Insamlingen av kontrollvariablerna sker från databasen Business Retriever, en företagsdatabas med opartisk information om alla svenska bolag.

2.2.2 Bortfall

Inom de branscher vi valt återfanns enbart två företag som inte alls har ett VD-ord, Rejlers (I) och IRLAB Therapeutics (S), som således blir ett bortfall från urvalet. På grund av språkbegränsning i Diction faller företag som inte tillhandahåller sin årsredovisning på engelska bort från urvalet. Dessa företag är CTT Systems (I), FM Mattsson Mora Group B (I), Wästbygg Gruppen (I), Isofol Medical (S), Medcap (S), Besqab (K) och Logistea (K). Ett annat bortfall grundar sig i att företag med brutet räkenskapsår avgränsats från studien. Det finns sex bolag som har brutet räkenskapsår inom branscherna vilka är Bergman & Beving (I), Acade Media (K), Clas Ohlson (K), Dustin Group (K), RVRC Holding (K) och SkiStar (K), vilket också utgör ett bortfall i studien. Slutligen kommer även företag som är nynoterade att falla bort då dessa inte tillhandahåller VD-ord, vilket är åtta bolag, Momentum Group (I), Netel Holding (I), Norva 24 Group (I), Profoto Holding (I), Tobii Dynavox (T), Cary Group Holding (K), Pierce Group (K) och Synsam (K). Bortfallen som anges är ett mindre antal från respektive branschkategori och anses inte bidra med någon signifikant påverkan på studiens undersökning. Studiens reliabilitet bedöms inte påverkas som en följd av ovan nämnda bortfall. Sammanfattningsvis finns det 33 bolag inom industri varav 9 bolag faller bort, 14 bolag inom teknik varav 1 faller bort, 27 bolag inom sjukvård varav 3 faller bort, 25 bolag inom konsument - cyklisk varav 10 faller bort. Alltså kommer 24 bolag inom industri, 24 bolag inom sjukvård, 15 bolag inom konsument - cyklisk och 13 bolag inom teknik att ingå i urvalet. Urvalet består således av totalt 76 bolag. Nedan presenteras bortfallen i tabellform med information om bransch, namn på bolaget och anledning till dess bortfall. För tabell över ursprungligt urval och slutgiltigt urval hänvisas till Bilaga 3.

Bransch	Namn	Anledning till bortfall
Industri	Bergman & Beving B	Brutet räkenskapsår
Industri	CTT Systems	Saknar VD-ord på engelska
Industri	FM Mattsson Mora Group B	Saknar VD-ord på engelska
Industri	Momentum Group	Nynotering
Industri	Netel Holding	Nynotering
Industri	Norva 24 Group	Nynotering
Industri	Profoto Holding	Nynotering
Industri	Rejlers B	Administration Report
Industri	Wästbygg Gruppen B	Saknar VD-ord på engelska
Teknik	Tobii Dynavox	Nynotering
Sjukvård	IRLAB Therapeutics A	Inget VD-ord
Sjukvård	Isofol Medical	Saknar VD-ord på engelska

Sjukvård	Medcap	Saknar VD-ord på engelska
Konsument - Cyklisk	AcadeMedia	Brutet räkenskapsår
Konsument - Cyklisk	Besqab	Saknar VD-ord på engelska
Konsument - Cyklisk	Cary Group Holding	Nynotering
Konsument - Cyklisk	Clas Ohlson B	Brutet räkenskapsår
Konsument - Cyklisk	Dustin Group	Brutet räkenskapsår
Konsument - Cyklisk	Logistea A	Saknar VD-ord på engelska
Konsument - Cyklisk	Pierce Group	Nynotering
Konsument - Cyklisk	RVRC Holding	Brutet räkenskapsår
Konsument - Cyklisk	SkiStar B	Brutet räkenskapsår
Konsument - Cyklisk	Synsam	Nynotering

2.3 Tillvägagångssätt - om studiens metodval

När studiens data är presenterad är det viktigt att ha en systematisk metod av tillvägagångssättet för resultat och sedan analys. Studiens teoretiska grunder har tillämpats för att formulera hypoteser, som vidare redovisas under teorikapitlet. Av hypoteserna följer två utfall, att hypoteserna accepteras eller förkastas. Skulle hypoteserna accepteras finns det skäl att anta att teorierna har en förklaringsgrad för studien. Skulle istället hypoteserna eller någon av hypoteserna förkastas måste vi förhålla oss till det och analysera varför utfallet blev som det blev. Även här är det lämpligt att med hjälp av teorierna försöka förklara och analysera utfallet. Det ska naturligtvis betonas att en teori alltid är en förenkling av den komplexa verklighet vi befinner oss i, och resultat som avviker från teorier är inget ovanligt. Det är också av den anledning vi valt att presentera en någorlunda bredare teoretisk referensram gentemot tidigare utförda studier på VD-ordet, för att försöka fånga upp olika aspekter som kan ha undgått andra studier.

Till studien utarbetade vi även en modell för hur de valda teorierna samverkar som presenteras under avsnitt 3.1.4, se figur 2. Modellen ämnar att förklara hur företag genom en tänkt tidsaxel påverkas av externa intressenter och hur de med hjälp av teorierna försöker överensstämna med dess förväntningar.

Resultatet av studien kommer att presenteras på ett representativt sätt för att lägga grund för en analys. Analysen i sin tur kommer ständigt återkoppla till de teorier vi valt. Hypoteserna har härletts från teorierna som presenteras i avsnitt 3.2 och vid analysen av utfallet kommer det visa sig hur väl teorierna stämmer överens med våra hypoteser samt hur eventuella avvikelser från hypoteserna kan analyseras och förklaras med hjälp av teorierna.

2.3.1 Diction

Diction är en programvara som analyserar tonen i texter utifrån tematisering av ord. Analys av text körs gentemot en databas av olika ordlistor som är kategoriserade i olika grupper av ord. Diction utgår från fem mastervariabler; Certainty, Optimism, Activity, Realism och Commonality. Tabell 1 visar hur Diction beskriver respektive variabel samt vilken formel som används för att beräkna utfallet. Formeln räknar ut ett betyg för de fem mastervariablerna med hjälp av de 31 underliggande variablerna (Digitext. Inc., 2013). Samtliga 31 variabler återfinns i Bilaga 1. De 31 underliggande variablerna är baserade på ordlistor som innehåller från 10 till 745 ord per lista (Digitext. Inc., 2013). Orden i respektive ordlista för respektive variabel räknas enbart med en gång, ett ord kan alltså inte finnas med både i den underliggande variabeln Blame och sen igen i Denial. Diction kan även ta hänsyn till ord som är stavade lika men som innehar olik betydelse vilket korrigeras med hjälp av statistik viktning (Digitext, Inc., 2013). Alltså sker en viss korrigering av kontext. Formeln för respektive mastervariabel kan därmed generera ett betyg av vilken grad av exempelvis optimism en text innehar.

Mastervariabel (Svenska)	Beskrivning på engelska (svenska)	Formel
Certainty (Säkerhet)	Language indicating resoluteness, inflexibility, and completeness and a tendency to speak ex cathedra (Språk som indikerar beslutsamhet, inflexibilitet och fullständighet och en tendens att tala ex cathedra)	[Tenacity + Leveling + Collectives + Insistence] – [Numerical Terms + Ambivalence + Self Reference + Variety]
Optimism (Optimism)	Language endorsing some person, group, concept or event or highlighting their positive entailments (Språk som stödjer en person, grupp, koncept eller händelse, eller framhäver dess positiva innebörd)	[Praise + Satisfaction + Inspiration] – [Blame + Hardship + Denial]
Activity (Aktivitet)	Language featuring movement, change, the implementation of ideas and the avoidance of inertia (Språk som kännetecknar rörelse, förändring, implementationen av idéer och undvikandet av tröghet)	[Aggression + Accomplishment + Communication + Motion] – [Cognition + Passivity + Embellishment]
Realism (Realism)	Language describing tangible, immediate, recognizable matters that affect people's everyday lives (Språk som beskriver påtagliga, omedelbara, igenkännbara saker som påverkar människors vardagliga liv)	[Familiarity + Spatial Terms + Temporal Terms + Present Concern + Human Interest + Concreteness] – [Past Concern + Complexity]
Commonality (Gemensamhet)	Language highlighting the agreed-upon values of a group and rejecting idiosyncratic modes of engagement (Språk som belyser de överenskomna värderingar hos en grupp och avvisar idiosynkratiska sätt att engagera sig)	[Centrality + Cooperation + Rapport] – [Diversity + Exclusion + Liberation]

Tabell 1: Beskrivning av Diction variabler

2.3.2 Variabeln Optimism

Studien fokuserar enbart på variabeln Optimism för att utröna kopplingen kring ett optimistiskt VD-ord och bolagets finansiella ställning. Optimism identifierar ord som uppmuntrar eller framhäver den positiva innebörden av en person, en grupp, ett koncept eller en händelse. Studiens syfte är att utröna om företag genom den retoriska framställningen i sina VD-ord utformas olika i relation till deras lönsamhet. Variabeln optimism ansågs som

den mest lämpliga för att representera den aspekten. Optimism är även den variabel som enligt oss författare har tydligast koppling till studiens teorier, i synnerhet till IM. Jonäll (2012) skriver om bilden av det goda företaget och anger att en av de viktigaste uppgifterna för en VD är att framhäva företaget i ett positivt ljus. En av möjligheterna att visa en positiv bild av bolaget är genom VD-ordet. Optimism utgörs av en positivitet och kan framhäva i vilken grad VD-ordet präglas av optimistisk karaktär. Variablerna Säkerhet, Aktivitet, Realism och Gemensamhet valdes bort för att de inte ansågs representera det studien ämnar att undersöka och kommer därmed inte analyseras i studien.

Variabeln Optimism i Diction sammanställs genom att ordlistorna som karaktäriseras av Beröm, Tillfredsställelse och Inspiration adderas för att därefter subtraheras med summan av ordlistorna som karaktäriseras av Klander, Brist och Förnekelse (se Tabell 1). Ordlistorna Beröm, Tillfredsställelse och Inspiration präglas av positivitet i form av bekräftelse av något, dess intellektuella egenskaper, termer som förknippas med positiva affektiva tillstånd, önskvärda moraliska egenskaper och attraktiva personliga egenskaper. Dessa variabler hjälper till att mäta mängden optimism och det subtraheras med ordlistorna Klander, Brist och Förnekelse som reducerar det positiva. De ordlistorna förknippas med negativitet såsom social olämplighet, naturkatastrofer, fientliga handlingar, ogynnsamma politiska resultat, kapacitet i termer av misstag och svaghet men också samtliga negativa sammandragningar (är inte, bör inte, gör inte) och nollmängder (ingenting, inget).

2.3.3 Statistisk analysmetod

Efter att vi sammanställt optimismen från Diction och nyckeltalen samlats in för respektive bolag kommer variablerna att bearbetas statistiskt. Den andra delen i studien ämnar till att undersöka samband mellan variabeln optimism och bolagets lönsamhet. Programvaran SPSS, som är ett ansenligt statistiskt dataprogram, används för statistisk bearbetning och slutledning. Programmet tillåter användare att utföra både regressionsanalyser och T-test. En mer utförlig anvisning av studiens statistiska metoder redogörs för i kommande avsnitt.

2.3.3.1 Regressionsanalys

För att utröna om det föreligger ett samband mellan optimism och bolagets i fråga lönsamhet kommer det genomföras regressionsanalyser. Regressionsanalys är en statistisk metod som syftar till att visa hur en eller flera oberoende variabler påverkar en beroende variabel, för att utröna huruvida det föreligger ett samband eller inte samt för att fastställa sambandets styrka (Körner & Wahlgren, 2006). För den här studien kommer de oberoende variablerna ROA, utveckling av ROA samt soliditet, som representerar finansiell ställning, undersökas för att se om och hur mycket de påverkar den beroende variabeln optimism. Vid ett andra steg kommer diverse kontrollvariabler ingå i regressionsanalysen.

Det finns tre varianter av regressionsanalys: univariat, bivariat och multivariat analys. Det som skiljer dem åt är antalet variabler de analyserar, univariat analyserar en variabel i taget, bivariat analyserar relationen mellan två variabler och multivariat analyserar relationen mellan tre eller fler variabler (Bryman & Bell, 2017). Vi kommer inledningsvis i studien

undersöka sambandet mellan en beroende variabel och de oberoende variablerna för sig vilket innebär en bivariat analys. De oberoende variablerna utgörs av ROA, soliditet och utveckling av ROA gentemot föregående år. I nästa steg inkluderas studiens samtliga oberoende och kontrollerande variabler för att se hur andra faktorer påverkar de undersökta sambanden. I en multivariat analys ingår diverse kontrollvariabler som ämnar att kontrollera huruvida ett eventuellt samband kan påverkas av andra variabler. Som kontrollvariabler valdes antal ord i VD-ordet samt faktorer hos författaren av VD-ordet, VD:n; såsom kön, och ålder på VD:n. Fördelen med att låta fler oberoende variabler ingå i analysen är att utreda om sambandet mellan en beroende och oberoende variabel påverkas när flera variabler och kontrollvariabler undersöks samtidigt (Körner & Wahlgren, 2006).

Multivariat regressionsanalys används för att studera sambandets förhållande genom att mata in mätvärden för de valda variablerna i ett statistiskt dataprogram som kommer ge oss en ekvation som bäst beskriver genomsnittssambandet mellan variablerna. Ekvationen benämns regressionslinjen och ser ut enligt följande:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 \dots + b_ax_a$$

Y är den beroende variabeln (optimism), a är regressionslinjen intercept med y-axeln, b är regressionskoefficienten för varje oberoende variabel, x. Regressionskoefficient anger regressionslinjens lutning och kan förstås som hur variablerna korrelerar med varandra. Den beroende variabeln, optimism, redogörs för i avsnitt 2.3.2.

2.3.3.2 Att tolka en multipel regressionsanalys

Regressionslinjen som presenterades ovan innehåller en hel del viktig information. Värdena på b ger oss regressionskoefficienten för respektive variabel, b_1 till b_a . Regressionskoefficienten ligger alltid mellan -1 och 1, där -1 innebär ett perfekt negativt samband, 0 innebär ett nollsamband och 1 innebär ett perfekt positivt samband. Interceptet är inte av intresse för studien.

Utöver regressionslinjen kommer statistikprogrammet SPSS, med hjälp av värdena som matats in, producera två viktiga värden: R-square och p-värdet. R-square är kvadraten på lutningskoefficienten och rent praktiskt ger oss R-square informationen hur stor del av den totala variationen för den beroende variabeln (optimism) som kan förklaras av de oberoende eller kontrollerande variablerna. P-värdet står för engelskans probability och är ett sannolikhetsmått som i hypotesprövning anger hur stor sannolikheten är att en nollhypotes felaktigt förkastas. Det vill säga sannolikheten att få ett resultat som endast beror på tillfälligheter i ett urval. P-värdet är ett vanligt förekommande statistiskt mått i hypotesprövning för att bestämma signifikansnivå, vilket tas upp i avsnitt 2.3.3.4.

2.3.3.3 T-test

Medan regressionsanalyser syftar till att svara på om det föreligger ett samband mellan en beroende och en eller flera oberoende variabler syftar T-test till svara på om skillnaden i

medelvärden för en variabel mellan grupper är statistiskt säkerställt. Oftast vill man ta reda på om medelvärdet för en variabel, i detta fall optimism, skiljer sig signifikant mellan två grupper för att kunna dra slutsatser om populationen (Körner & Wahlgren, 2006). Eftersom studien ämnar att undersöka om optimismen skiljer sig mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag kommer T-test hjälpa till att svara på om eventuella skillnader i vårt urval är signifikanta för hela populationen som består av svenska börsnoterade bolag.

För att kunna avgöra om det skillnader mellan medelvärden för två grupper är signifikanta behövs hypoteser. En nollhypotes formuleras som att skillnaden mellan medelvärden är liten medan mothypotesen formuleras som att skillnaden är stor. Var går då gränsen? Det bestäms genom signifikansnivån som det redogörs för i nästa avsnitt. I studien kommer T-testet genomföras i statistikprogrammet SPSS. SPSS kommer producera ett T-värde som sedan jämförs med ett konfidensintervall som SPSS också redovisar. Ett konfidensintervall bestäms i förväg. Ett vanligt konfidensintervall är 95 procent och innebär att om en skillnad är signifikant i urvalet är det också 95 procent sannolikhet att skillnaden är signifikant i populationen (Körner & Wahlgren, 2006). T-testet presenteras i resultatet där konfidensintervallets nedre och övre gräns framgår. Dessutom presenteras T-värdet, och om T-värdet befinner sig inom konfidensintervallet finns det ingen signifikant skillnad. SPSS förenklar processen genom att presentera P-värdet. P-värdet för T-test besvarar om skillnaden är signifikant eller inte för att besvara hypoteser kopplade till T-test.

2.3.3.4 Signifikansnivå

I det andra steget ska hypotesprövningens signifikansnivå bestämmas. Signifikansnivån benämns enligt den grekiska bokstaven alfa, α . Traditionellt brukar signifikansnivån vara fem procent, det vill säga $\alpha = 5\%$ (Körner & Wahlgren, 2006). Signifikansnivån är den sannolikhet att en nollhypotes förkastas trots att den är sann. Genom att beräkna P-värdet vid en hypotesprövning kan det utrönas om resultatet av testet är signifikant eller inte. Med signifikant åsyftas att ett resultat är statistiskt säkerställt.

När P-värdet understiger fem procent och P således är mindre än α innebär det att nollhypotesen förkastas vilket ger stöd för mothypotesen. Desto mindre P-värde, desto större stöd finns för mothypotesen. Det innebär dock att det finns en risk på fem procent att nollhypotesen felaktigt förkastas, vilket inom statistisk metod benämns som ett Typ 1-fel. Typ 2-fel, å andra sidan, innebär att nollhypotesen accepteras trots att den är falsk. Vid statistisk prövning med urval finns det alltid en risk att finna samband eller icke-samband som inte förekommer i populationen (Körner & Wahlgren, 2006). Det är därför viktigt att vara medveten om att det förekommer Typ 1- och Typ 2-fel. Ett Typ 1-fel skulle motsvaras av att det inte föreligger ett signifikant samband men studien skulle konstatera att det gör det. Ett Typ 2-fel skulle innebära att det konstateras att ett signifikant samband föreligger trots att det i verkligheten inte gör det (Körner & Wahlgren, 2006).

Sammanfattningsvis innebär det att hypoteserna kommer att förkastas om P-värdet understiger fem procent och accepteras om P-värdet överstiger fem procent eftersom

hypoteserna är formulerade som nollhypoteser. För den här studien innebär det gällande regressionsanalyserna att det föreligger statistiskt säkerställda samband om P-värdet understiger 0,05 och för T-testerna att det föreligger statistiskt säkerställda skillnader mellan medelvärden om P-värdet understiger 0,05.

2.3.4 Referensram Rättvisande bild

Begreppet rättvisande bild operationaliseras genom två finansiella nyckeltal som kommer utgöra studiens oberoende variabler. Studien kommer använda måtten ROA och måttets utveckling jämfört med föregående år samt soliditet för att redogöra för bolags rättvisande bild.

2.3.4.1 ROA

ROA är ett sätt att mäta lönsamhet i relation till bolagets totala kapitalstock. Måttet anger hur stor andel resultatet är av totalt kapital i bolaget. Det kan även förklaras med hjälp av DuPont-sambandet. Genom DuPont-sambandet kan ROA också räknas ut genom vinstmarginal multiplicerat med kapitalomsättningshastighet. ROA fångar upp flertalet aspekter av ett bolags lönsamhet och används ofta vid analys av lönsamhet för att identifiera förbättringsmöjligheter. Eftersom ROA räknas ut med hjälp av totalt kapital tas inte hänsyn till bolagets finansieringsstruktur (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2016). Nämnade resonemang gjorde att ROA ansågs som det mest lämpliga måttet för att representera en rättvisande bild i studien.

2.3.4.2 Utveckling av ROA

För att ytterligare mäta effekten av lönsamhet kommer även utvecklingen av ROA jämfört med föregående år tas i beaktning, således om nyckeltalet ROA har utvecklats positivt eller negativt i absoluta tal jämfört med föregående år. Genom nyckeltalet ROA-utveckling vill vi fånga upp bolagets utveckling och om det speglar sig i hur optimistiskt VD-ordet förhåller sig. Utveckling av ROA beräknas genom att subtrahera ROA för år 2020 med ROA för år 2019 vilket ger utvecklingen i absoluta tal. Orsaken till att vi tittar på måttets utveckling i absoluta tal och inte procentuell förändring är för att underlätta jämförelsen. Utvecklingen i procentuella termer kan vara missvisande trots små förändringar. ROA för 2019 och ROA för 2020 inhämtas från borsdata.se.

2.3.4.3 Soliditet

Det andra måttet som kommer hjälpa till att operationalisera begreppet rättvisande bild är soliditet. Soliditet är ett mått på kapitalstyrka och visar hur mycket av bolagets totala tillgångar som är finansierade med eget kapital. Måttet mäter hur god betalningsförmåga företaget har och desto högre soliditet desto stabilare finanser som bedömer bolagets förmåga att överleva på lång sikt (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2016). Måttet används frekvent av investerare för att bedöma om de har en acceptabel risk och likaså av banker och kreditinstitut i riskbedömning om de ska låna ut pengar till bolaget eller inte. Nyckeltalet soliditet bidrar till att operationalisera rättvisande bild genom att påvisa bolagets förmåga att överleva på lång sikt samt tillför en möjlighet att studera bolagens kapitalstruktur.

2.3.4.4 Rättvisande bild av bolagens finansiella ställning

Nyckeltalen ROA och soliditet speglar företagets finansiella ställning i termer av lönsamhet som återfinns som ett resultat av bolags kapitalomsättningshastighet och vinstmarginal men också hur stabilt ett företag är, har de en god motståndskraft gentemot eventuella förluster. Genom nyckeltalen kan rättvisande bild av finansiell ställning operationaliseras och bli kvantifierbara för studiens undersökningar. Referensramen för att dela upp bolagen i kategorierna lönsamma och mindre lönsamma bolag avgörs av nyckeltalet ROA. Det finns ingen absolut gräns som avgör om ett företag har en bra ROA eller inte, som nämnt tidigare kan måttet variera på grund av en mängd olika faktorer. Bolagen kommer delas in i gruppering kring bransch då det kan skilja sig åt hur kapitalintensiva respektive bransch är. I den här studien har författarna dragit en gräns på 5 procent ROA för när ett företag kommer anses som lönsamt och när det kommer anses som mindre lönsamt. För att ett bolag ska ses som lönsamt behöver deras ROA överstiga 5 procent och således ska de bolag som är under 5 procent tillhöra gruppen bolag som är mindre lönsamma. Författarna anser att en avkastning om minst 5 procent på totalt kapital tillgodoser faktorer som inflation, riskfri ränta och riskpremie. Därav är bolag med en positiv ROA om mindre än 5 procent att betrakta som mindre lönsamma. Gränsen kommer vara bestående över de olika branscherna för att möjliggöra analys av exempelvis skillnader i lönsamma företag branscher emellan. Vi är dock medvetna om att medelvärdet kan variera från bransch till bransch men en gränsdragning på 5 procent ansågs som det mest lämpliga som snitt för samtliga branscher i studien.

När bolagens finansiella ställning är sammanställd kommer det analyseras i relation till graden av optimism i VD-ordet för att dels undersöka eventuella samband, dels undersöka eventuella skillnader mellan lönsamhetsgrupper och branscher. Huruvida bolag förmedlar en rättvisande bild besvaras således genom att studera bolagens finansiella ställning i relation till graden av optimism.

Nyckeltalen kommer inhämtas från hemsidan Börndata.se som sammanställer bolags finansiella rapporter och redogör för deras nyckeltal. Härifrån kan man analysera, inhämta data och exportera data till Excel. De nyckeltal som kommer användas i den här studien kunde behändigt hämtas och utfallen har kontrollerats gentemot primärkälla, det vill säga bolagens egna finansiella rapporter. Anledningen till att börndata.se valdes som källa är att vi då kan säkerställa att samtliga nyckeltal räknas ut med samma metod och att vi inte går in och räknar ut nyckeltal när företagen själva inte redovisar just det nyckeltal i sina finansiella rapporter som vi är ute efter.

2.4 Metoddiskussion

2.4.1 Val av kvalitativ kontra kvantitativ studie

Syftet med studien är att utröna samband mellan bolags retorik i VD-ordet och dess lönsamhet genom finansiella nyckeltal. Således tar studien utgångspunkt i att undersöka om en signifikant koppling mellan två variabler finns. Initialt diskuterades det kring om studien skulle utföras kvalitativt istället, där en kvalitativ och mer ingående undersökning av ett fåtal

bolag skulle ge en djupare förståelse för varför VD-ordet utformas på ett visst sätt i relation till finansiell ställning. En kvalitativ studie hade möjligtvis kunnat förklara vilket resonemang som förs vid skrivandet av VD-ord och om i sådana fall hur det anpassas i relation till finansiell ställning i termer av lönsamhet. Nackdelen med kvalitativ undersökning är att det är svårt att dra generella slutsatser och resultatet blir specifika för det eller dem undersökningsobjekt som är involverade. Genom den kvantitativa metoden kan generella slutsatser dras och studien kan redogöra för om VD-ord utformas olika i relation till lönsamhet i en mer allmängiltig bemärkelse.

2.4.2 Reliabilitet

För att säkerställa en studies trovärdighet är det av vikt att studiens resultat skulle bli detsamma om undersökningen genomförs på nytt. Reliabilitet syftar på att eliminera slumpmässig påverkan och fel. Hög reliabilitet tyder på att resultatet förblir oföränderligt om studien, med samma arbetsmetod replikeras (Bryman & Bell, 2017). För att genomföra studien har data i form av VD-ord insamlats ur företagens årsrapporter. Lönsamhetsmått är insamlade via extern tjänst och klassificeras därför som sekundärdata. Nyckeltalen bestående av sekundärdata är inhämtad från en erkänd leverantör samt är avstämd och kontrollerad mot företagets finansiella rapporter för att bekräfta att sekundärdatan håller en hög grad av korrekthet. Anledningen till valet att inhämta nyckeltal från sekundärdata är att tjänstens samtliga nyckeltal beräknats på samma vis och samtliga nyckeltal för respektive bolag kunde inhämtas genom nedladdning av excelfil. Ingen manuell manipulering av VD-ord eller nyckeltal kommer ske, vilket gör att studien kan behålla en hög reliabilitet och för att säkerställa samma resultat vid replikation. Skribenterna har en medvetenhet om att avvikelser i räknesätt kan förekomma mellan bolagens egna presentation av nyckeltal och räknesätt av insamlade nyckeltal.

2.4.3 Validitet

Bryman och Bell (2017) beskriver validitet som en av de viktigaste forskningskriterierna för en studie. Validitetens betydelse och innebörd kan förklaras som att studien förväntas mäta det som faktiskt ska mätas. Studien ska utifrån syftet undersöka det som är av avsikt att undersöka (Bryman & Bell, 2017). Bryman och Bell (2017) delar in validiteten i olika delar och vi kommer nedan utveckla intern-, extern- och begreppsvaliditet.

2.4.3.1 Intern validitet

Intern validitet behandlar huruvida kausalitet påverkar förhållandet mellan de olika analyserade variablerna (Bryman & Bell, 2017). Vår studie kommer analysera samband mellan optimismen i VD-ordet och lönsamhet. Variabeln ”Optimism” utgör den beroende variabeln medan variabeln ”ROA”, ”Utveckling av ROA” och ”soliditet” är att betrakta som oberoende. Kausaliteten mellan insamlat material och grad av optimism kan ses som hög då inga externa faktorer påverkar insamlingen av VD-orden från årsredovisningarna till inmatning i ordbehandlingsprogrammet. Kausaliteten mellan hög optimism och hög lönsamhet kan dock anses som varierande. Hög optimism kan hypotetiskt även bero på ljus framtidsutsikt. Likaså kan hög resultatmässig lönsamhet bero på faktorer utanför ordinarie

verksamheten, exempelvis realisationsvinster. En viss felmarginal är oundvikligt men vi anser den interna validiteten som tillräcklig för att ge en rättvisande bild.

2.4.3.2 Extern validitet

Extern validitet behandlar undersökningens resultat och dess generaliserbarhet och kännetecknar i vilken grad resultaten kan återspeglas i andra verksamheter och sammanhang (Bryman & Bell, 2017). För att stärka den externa validiteten gör vi vår studie på fyra olika branscher för att se om utfallen och resultatet förhåller sig konsekvent. Något som försvagar den externa validiteten är att insamlingen av VD-ord och finansiell data är baserad på verksamhetsåret 2020, ett år som inkluderar effekter från Coronapandemin. Observationer från företag vars årsredovisning inte tillhandahåller VD-ord alternativt att VD-ordet och årsredovisningen inte presenteras på engelska samt företag som rapporterar med brutet räkenskapsår exkluderas från studien. Likaså kommer SMC nymoterade företag att exkluderas då de ej tillhandahöll något VD-ord för verksamhetsåret 2020. De exkluderade bolagen förväntas inte påverka resultatet nämnvärt då studien är uppdelad utifrån bransch och varje bransch utgör, efter bortfall, ett minimiantal på 13 st bolag.

2.4.3.3 Begreppsvaliditet

Vid kvantitativ forskning kan begreppsvaliditet, även benämnt teoretisk validitet komma på tal. Begreppsvaliditeten syftar till att bedöma om forskningen om ett begrepp verkligen ger en korrekt återgivning av vad begreppet avses betyda (Bryman & Bell, 2017). Thrane (2019) anger att det inte finns något givet svar på hur man operationaliserar sina begrepp utan sunt förnuft i kombination med argumentation och tidigare forskning är avgörande. Den här studien har som avsikt att mäta graden av "Optimism" i VD-ordet. Bedömningen av vad som anses vara en mer eller mindre optimistisk text bestäms av ordbehandlingsprogrammet Diction som genom en förinställd formel tematiserar ord genom ordlistor. Diction är en erkänd programvara för innehållsanalys och har använts i flertalet liknande studier vilket talar för en tillförlitlighet. Därefter genererar ordbehandlingsprogrammet ett betyg på textens optimism. Nivån av "Optimism" bestäms av formeln [Praise + Satisfaction + Inspiration] – [Blame + Hardship + Denial]. Kategorin "Denial" består exempelvis av 39 st ord med underliggande betydelse av någon form av förnekelse. Dictions ordbank består av totalt 10 000 ord indelade i 31 olika ordlistor. Vi tar höjd för att en viss grad av brist i begreppsvaliditeten kan förekomma men bedömer att studien kommer ge en korrekt återgivning för begreppet "Optimism" samt för repetitiva undersökningar.

Begreppet rättvisande bild operationaliseras genom lönsamhetsmättet ROA och nyckeltalet soliditet, som kan motiveras genom att en rättvisande bild ska återge en så korrekt bild som möjligt av ett bolags finansiella ställning. ROA anger lönsamhet på bolagets totala tillgångar som också kan förklaras med hjälp av DuPont-sambandet där ROA kan räknas ut genom kapitalomsättningshastighet multiplicerat med vinstmarginal. ROA är ett mått som kan härledas till flertalet finansiella nyckeltal och vi anser att det ger en överblick av bolagets lönsamhet. Studien undersöker också utvecklingen av ROA gentemot föregående år som hjälper till att redogöra för om bolaget har en positiv eller negativ lönsamhetsutveckling som

styrker begreppet rättvisande bild ytterligare. Soliditet är ett mått på kapitalstyrka som bidrar till en annan del av begreppet rättvisande bild. Måttet soliditet visar hur stark betalningsförmåga bolaget har och därmed vilken styrka de har överleva på lång sikt. De tre måtten tillsammans utgör en bra grund för en bedömning av bolagets finansiella ställning vilket är väsentligt för att utreda om bolaget förmedlar en rättvisande bild.

2.5 Etiska överväganden

För säkerhetsställande av att studien följer de etiska normer som gäller vid företagsekonomisk forskning diskuteras nedan de etiska överväganden som uppkommit i samband med studiens arbetsgång. Studien har enbart studerat publik information. VD-orden är insamlade ur företagens årsredovisningar och inga manipuleringar har förekommit. Informationen som framkommer av VD-ordet anser vi ej kunna ligga som grund för etiskt dilemma mot VD:n då orden är publicerade för allmänheten. Presentationen av nyckeltalen tillsammans med graden av optimismen i VD-ordet kan anses som utpekande för de företag med stora avvikelser i tex hög optimism och låg lönsamhet. Författarna har beaktat de etiska principer som Bryman och Bell (2017) anser bör övervägas. Författarna bedömer inte att det uppstår någon skada för inkluderade företag eller VD:ar. Vi nämner inga namn på aktuell VD och vi inkräktar inte på deras privatliv. Ingen privat, personlig eller konfidentiell information analyseras. Valet av inkluderade branscher är motiverat med att vi utgått från de fyra största branscherna och inga ytterligare urval har förekommit, endast bortfall på företag som ej uppfyllt de krav som studien ställt på VD-ord och räkenskapsår. Den etiska aspekten som kan ifrågasättas är att vi inte begärt samtycke för inkludering i studien. Vi anser dock att det blir problematiskt att bedriva oberoende forskning och undersökning om endast bolag med samtycke inkluderas.

3. Teori

Det teoretiska kapitlet är indelat i tre avsnitt. Först redogörs det för legitimitetsteorin, sedan Impression Management och slutligen institutionell teori - isomorfism. Det finns en förklaring till att teorierna presenteras i ovan nämnd ordning, vilket resoneras för i avsnitt 3.1.4 Koppling mellan teorier. Teorierna utmynnar sedan i hypoteser vilka finns i avsnitt 3.2 Hypoteser.

3.1 Redogörelse för teorier

3.1.1 Legitimitetsteorin

Legitimitetsteorin är en systemorienterad teori som förutsätter att företag påverkas av och följaktligen påverkar samhället de verkar i (Deegan, 2002). Legitimitet definieras av Lindblom (1994 refererad i Deegan, 2002):

...a condition or status which exists when an entity's value system is congruent with the value system of the larger social system of which the entity is a part. When a disparity actual or potential exists between the two value systems, there is a threat to the entity's legitimacy.

Legitimitet är en för företag nödvändig och grundläggande resurs och baseras på idén om att det förekommer ett socialt kontrakt mellan företag och samhället (Deegan, 2002). Det sociala kontraktet består av samhällets förväntningar på företaget i olika avseenden. Deegan (2002) menar att företag inte nödvändigtvis anses ha rättighet till förfogandet över resurser eller sin verksamhet överhuvudtaget. Istället framhäver Deegan (2002) att dessa rättigheter uppnås genom att intressenter uppfattar ett företag som legitimt. Offentliggörandet av information från företag är enligt Deegan (2002) ett centralt verktyg i vilket företag kan påverka externa förväntningar. Vilket även Woodward et. al. (2001) menar när han påpekar att företags legitimitet både kan påverkas och manipuleras av företagen genom redovisningsinformation. Generellt påverkar företag sin legitimitet genom att kommunicera externt, genom att visa att de uppfyller sina intressenters värderingar (Deegan, 2002). Deegan (2002) redovisade för Lindbloms (1994) fyra olika strategier som organisationer tillämpar för att förmedla legitimitet:

- 1) Informera och utbilda relevanta intressenter om förändringar och åtgärder som skett internt i linje med dess förväntningar.
- 2) Manipulera intressenternas syn av företagets prestationer och ageranden trots att ingen förändring har skett.
- 3) Manipulera intressenternas syn av företaget genom att fokusera på områden där företaget har presterat och avleda från områden där företaget underpresterat.

- 4) Försöka förändra intressenternas förväntningar genom att försöka tillrättavisa orimliga förväntningar.

Relationen mellan VD-ordet och legitimitetsteorin förekommer i tidigare forskning. I en kvalitativ studie kom Jonäll och Rimell (2010) till slutsatsen att VD-ordet används av företag för att förmedla legitimitet till intressenter. Genom att framställa VD-ordet anpassar sig företag till de institutionella krav och förväntningar som föreligger för att betraktas som legitima, menar Jonäll och Rimell (2010).

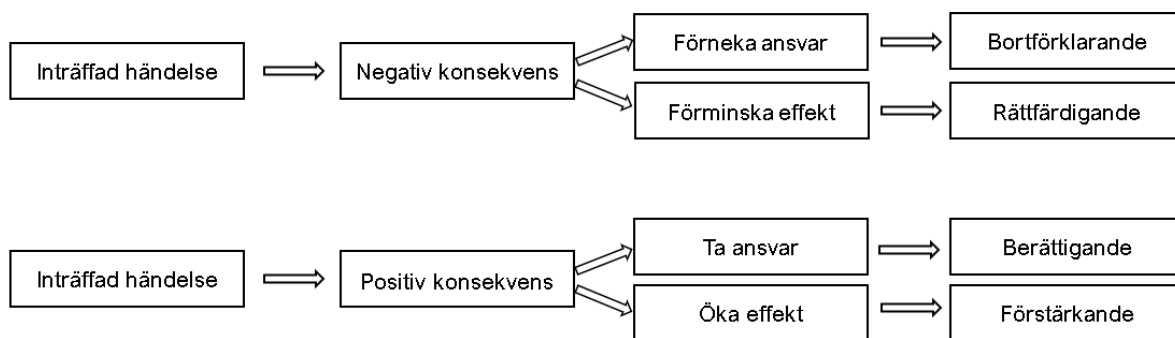
3.1.2 Impression Management

IM är en socialpsykologisk teori som ursprungligen konceptualiserades 1959 av Erving Goffman i boken *“The Presentation of Self In Everyday Life”*. Tedeschi (1981) vidareutvecklar teorin i boken *“Impression management theory and social psychological research”* genom en rad teoretiska och empiriska frågeställningar. Tedeschi (1981) börjar med att förklara IM som en persons försök att i någon mån kontrollera eller manipulera andras intryck av denne person. Han lyfter fram, som en central aspekt, att människan ständigt försöker påverka intryck av sig själv i förhållande till omvärlden.

Tedeschi (1981) utreder också vilka bakomliggande skäl det kan tänkas föreligga när människor försöker påverka andras intryck. För uppsatsens syfte väljer författarna att särskilt lyfta fram och fokusera på följande bakomliggande skäl: (a) undvika klander och motta trovärdighet; (b) strategier för självpresentation; samt (c) erhålla makt och socialt inflytande.

Trots att IM ursprungligen tillämpats för att analysera relationen mellan individer har tidigare forskning tillämpat teorin för att analysera hur företag uppträder gentemot intressenter (Aerts, Thewissen & Yan, 2019; Clatworthy & Jones, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Tedeschi (1981) förklarar ett av de bakomliggande skälen, undvika klander och motta trovärdighet, som en strategisk självpresentation som människor använder i syfte att å ena sidan distansera sig från negativa handlingar och utfall, å andra sidan associera sig med positiva handlingar och utfall. Han betonar att personer på så sätt både kan undvika socialt fördömande, eller gällande det senare, uppnå social bekräftelse. Omständigheten kan illustreras genom att följa ett handlingsmönster då en handling resulterar i en negativ konsekvens i ena fallet och en positiv konsekvens i andra fallet. I figur 1 har den figur som Tedeschi (1981) utgick från återskapats, men med författarnas översättning till svenska.



Figur 1: Återskapning av Tedeschi (1981) förutsägbarhetsmodell

Vid det första fallet, när en inträffad händelse resulterar i en negativ konsekvens, och en person antingen förknippas till händelsen, menar Tedeschi (1981) att personen antingen riktar in sig på ansvar eller konsekvens som IM-strategi. Scott och Lyman (1968 refererad i Tedeschi, 1981) framhäver att skillnaden mellan de olika strategierna slutligen leder till bortförklarande ursäkter eller rättfärdigande. De menar att en bortförklarande ursäkt tyder på att personen erkänner att utfallet blev negativt, men väljer att förneka personligt ansvar genom att ta avstånd från handlingarna eller konsekvenserna. Den andra strategin innebär generellt att en person försöker rättfärdiga en negativ konsekvens genom att ta personligt ansvar för handlingen, men samtidigt förneka handlingens negativa konsekvens (Tedeschi, 1981).

Samma resonemang som ovan, att aktörer utifrån ett handlande som leder till en viss konsekvens antingen riktar in sig på ansvar eller effekt, kan även tillämpas på positiva utfall. Tedeschi (1981) menar att aktörer, i de fall utfallet av en händelse leder till en positiv konsekvens, gärna vill associeras med dessa och bli meriterade för dem. En berättigande inställning antas av aktörer när de vill motta förtroende och beröm från en positiv konsekvens som allmänheten har uppfattat. Om en aktör istället anser att den sociala responsen för en positiv konsekvens går obemärkt, försöker aktören enligt Tedeschi (1981) öka effekten genom att förstärka och lyfta fram den positiva konsekvensen för att påverka andra aktörer i enlighet med IM. Tedeschi (1981) framhäver också att ett förstärkande beteende också kan härledas från att en aktör redan fått den respons han vill ha, men att aktören försöker få så mycket berömmelse som det bara går från den positiva konsekvensen.

Nästa del i teorin är strategier för självpresentation som enligt Tedeschi (1981) handlar om att försöka kontrollera eller påverka vilken identitet andra aktörer tilldelar en. Genom att anta en identitet ger det ökad makt och socialt inflytande vilket ger bättre möjligheterna till att kunna påverka andra aktörer (Tedeschi, 1981). En sådan identitet är exempelvis experten, som enligt Tedeschi (1981) ökar trovärdigheten hos andra aktörer och skapar en bild av att det experten säger är korrekt. En annan identitet som Tedeschi (1981) lyfter fram är en auktoritär identitet som åsidosätter mottagarens eget omdöme till förmån för den auktoritära. En tredje identitet är en konsekventa identiteten, vilket enligt Tedeschi (1981) leder till att andra aktörer blir mer benägna att lita på den information eller påstående som sänds ut. I de fall en avvikelse

sker från den konsekventa, menar Tedeschi (1981) att det kan sända ut signaler av obalans och påverka trovärdigheten negativt. Ytterligare identiteter som Tedeschi (1981) lyfter fram är den prestigefulla, attraktiva och trovärdiga identiteten som han generellt menar ökar möjligheterna till att lyckas påverka andra aktörer.

3.1.3 Institutionell teori - isomorfism

Institutionell teori är en teori som avviker från antagandet att organisationer agerar rationellt och målinriktat (Eriksson-Zetterquist, 2009). Istället ses organisationer, enligt Eriksson-Zetterquist (2009), som en del av sin omgivning bestående av andra organisationer, som tenderar att rätta sig efter formella och informella regler snarare än att alltid agera rationellt och målinriktat. Ritzer (2004) beskriver institutionell teori enligt följande:

“Institutional theory attends to the deeper and more resilient aspects of social structure. It considers the processes by which structures, including schemas, rules, norms, and routines, become established as authoritative guidelines for social behavior.”

Inom teorin har en gren, så kallad nyinstitutionell teori, växt fram. Nyinstitutionell teori ställer organisationer i centrum och förklarar hur organisationer blir allt mer lika varandra. Meyer och Rowans (1977) samt Dimaggio och Powell (1983) refereras ofta som upphovsmännen för den nyinstitutionella inriktningen, menar Eriksson-Zetterquist (2009). Enligt Meyer och Rowan (1977) behöver organisationer ständigt anpassa sig till institutionaliserade regler, eftersom det är väsentligt för att uppnå legitimitet och stabilitet. Även Dimaggio och Powell (1983) betonar vikten av organisationers strävan efter stabilitet, och menar att ett sätt som organisationer försöker uppnå stabilitet är genom att likna varandra, i vad som benämns isomorfism.

Dimaggio och Powell (1983) introducerade begreppet organisatoriskt fält för att förklara isomorfism. Ett exempel på ett organisatoriskt fält är en bransch, där organisationer verkar under samma institutionaliserade regler och normer. Enligt Dimaggio och Powell (1983) förekommer tre typer av institutionell isomorfism: mimetisk, normativ och tvingande. Särskilt intressant för den här studien är mimetisk och normativ isomorfism.

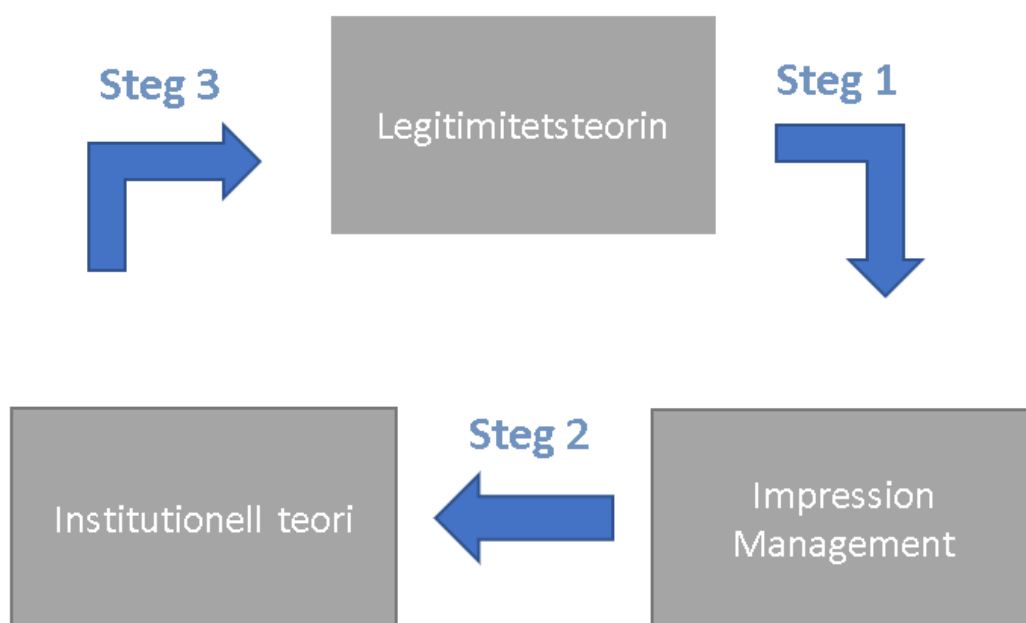
Mimetisk isomorfism uppstår enligt Dimaggio och Powell (1983) när organisationer möter osäkerhet. Organisationer tenderar att härma andra organisationer som de anser framgångsrika och legitima i tider av osäkerhet, genom att exempelvis ta efter dess processer.

Normativ isomorfism härrör enligt Dimaggio och Powell (1983) från inflytandet från professioner och utbildningar som tillsammans är normgivande faktorer i hur saker och ting bör göras inom ett organisatoriskt fält. Enligt Eriksson-Zetterquist (2009) tenderar företag att agera likadant, för att inte undvika från normer och följaktligen för att behålla eller åstadkomma legitimitet.

3.1.4 Koppling mellan teorier

Teorierna som tagits upp har studerats i många olika områden men har en viktig sak gemensamt: det handlar om hur en aktör påverkas av och i sin tur påverkar sin omgivning. Av den anledningen fungerar teorierna väl vid studier av VD-ordet, eftersom VD-ordet används som en kommunikationskanal för företag till externa användare. Kopplingen mellan teorierna kan liknas enligt följande modell (se Figur 2 nedan) som vi skapat: företag vill uppfattas som legitima, en funktion som VD-ordet uppfyller enligt Jonäll och Rimmel (2010). Det andra steget, för att dels förmedla legitimitet, dels framstå i positivt ljus, är att påverka externa aktörer genom diverse strategier kopplade till IM i VD-ordet. Det tredje steget innebär att VD-ordet anpassas till den institutionella miljö företaget befinner sig i. Den institutionella miljön utgörs av diverse normer som implicit säger företaget vad som bör göras för att uppfattas som legitima, vilket kopplas tillbaka till första steget och legitimitetsteorin.

Kopplingen sker teoretiskt enligt en tidsaxel som kan skådas i figur 2. Rent praktiskt förekommer det högst sannolikt företag som avviker från den tänkta tidsaxeln. Vi menar dock att det är rimligt att anta att det första steget är att skapa och förmedla legitimitet eftersom det är en grundläggande resurs för företags överlevnad (Deegan, 2002). När legitimitet uppnåtts vill företag stärka intressenternas förtroende genom att framställa sig positivt, i linje med IM (Tedeschi, 1981). Eftersom det blir allt för generellt att påstå att företag endast vill framställa sig positivt kan det tänkas att företag behöver ta hänsyn till institutionella normer samt anpassa sig till hur andra företag i dess omgivning agerar, vilket för in isomorfism i modellen. Genom att anpassa sig och likna andra företag menar Meyer och Rowan (1977) att uppnå legitimitet vilket återkopplar till första steget och legitimitetsteorin.



Figur 2: Modell som visar koppling av valda teorier enligt en tidsaxel

3.2 Hypotesbildning och studiens förväntningar

I en idealistisk situation ska VD-ordet ge en rättvisande bild av bolaget och dess finansiella ställning men i praktiken är VD-ordet en del av den frivilliga redovisningsinformationen i årsredovisningen. Valfriheten i utformning av frivillig redovisningsinformation medför en risk att VD utformar VD-ordet för att gynna sitt eget och företagets intresse. Legitimitetsteorin beskriver att företag strävar efter att uppnå samhällets uppfattning av att företaget är legitimt. Vidare beskriver IM att personer strävar efter att framstå i goda dager och försöker påverka sin omgivning för att uppnå det. Den institutionella teorin, och mer specifikt institutionell isomorfism, anger att organisationer tenderar homogeniseras för att bemöta osäkerheter och passa in i samhällets kulturella och sociala normer. Nedan följer studiens hypotesformuleringar som baseras på de teorier som redovisats för ovan samt tidigare studier. Hypoteserna ska hjälpa oss att undersöka sambandet mellan optimismen i VD-ordet och företagets lönsamhet.

3.2.1 Hypotes 1

I Jonäll och Rimmels (2010) studie studeras VD-ordets möjligheter att legitimera företaget ur en samhällskontext. Författarna finner att VD:n använder utrymmet för att bygga förtroende för både bolaget och deras aktiviteter men även för att övertyga läsaren om företagets överlevnad. Vidare finner Jonäll och Rimmel (2010) att siffrorna som presenteras i VD-ordet, på de bolag som studeras i studien, enbart kommenterar siffror som är ett tecken på bolagets framgångar, vilket överensstämmer med Lindbloms (1994 refererad i Deegan, 2002) tredje strategi för att uppnå legitimitet. Nämligen att man kan manipulera intressenters syn på företaget genom att fokusera på områden där prestation uppnåtts och avleda från områden där företaget underpresterat. Jonäll och Rimmels (2010) undersökningsresultat analyseras utifrån legitimitetsteorin och visar på att VD-ord är ett sätt för VD att legitimera företaget i samhällets ögon.

Clatworthy och Jones (2003) studerar skillnader mellan bra presterande bolag och dåligt presterande bolag där analys görs av "chairman statements". Likt Jonäll och Rimmel (2010) finner Clatworthy och Jones (2003) att de företag som har goda prestationer fokuserar på de goda prestationerna och företag med dåliga prestationer fokuserar inte på att analysera dem. Woodward et al. (2001) anger att redovisningsinformation kan användas för att manipulera intressenter till att uppnå en uppfattning om att bolag är legitima. Clatworthy och Jones (2003) resultat överensstämmer med legitimitetsteorin och företags vilja att uppfattas som legitima i en vidare social kontext samt Lindbloms (1994 refererad i Deegan, 2002) tredje strategi för att uppnå legitimitet.

VD-ordet är således en möjlighet för VD att kommunicera en bra bild av företaget oavsett lönsamhetsnivå och på så sätt förmedla framtidstro och legitimitet. Utifrån teorin och tidigare forskning vill vi därav testa om graden av optimism är oberoende av bolags lönsamhetsutveckling. Mer specifikt är första hypotesen ett antagande utifrån legitimitetsteorin och närmare bestäms Lindbloms (1994 refererad i Deegan, 2002) kommunikativa strategier för att upprätthålla eller skapa legitimitet hos intressenter. Strategi

2 är enligt Lindblom (1994 refererad i Deegan, 2002) en strategi som företag tillämpar för att manipulera intressenter trots att ingen förändring skett. Strategi 3 menar Lindblom (1994 refererad i Deegan, 2002) att företag tenderar att använda för att avleda fokus från dåliga prestationer till bra prestationer. Vår förväntning är att oberoende av lönsamhetsutveckling så kommer VD-ordet omfatta liknande grad av optimism. Lönsamhet som bland annat operationaliseras med utveckling av ROA, kommer att studeras i förhållande till företagens grad av optimism i VD-ordet. Det blir således intressant att utreda huruvida företag med obefintlig eller negativ lönsamhetsutveckling förhåller sig i VD-ordet gällande grad av optimism gentemot företag med positiv utveckling av ROA. Legitimitetsteorin och Lindbloms (1994 refererad i Deegan, 2002) strategier för att kommunicera legitimitet genererar hypotes 1.

H1: Bolag med negativ utveckling av ROA har liknande grad av optimism som bolag med positiv utveckling ROA

3.2.2 Hypotes 2, 3 och 4

IM har vissa likheter med legitimitetsteorin men syftet till varför man vill påverka intressenter skiljer sig. Primärt när människor eller organisationer involverar sig i IM är syftet att framstå i ett positivt ljus. Det vill säga, till skillnad från legitimitetsteorin som kan anses som en grundläggande resurs, fokuserar IM på företagens strävan att framstå som positiva. Teorierna har även likheter i vilka metoder som företag försöker kommunicera externt. Det som skiljer dem åt är att legitimitetsteorin ställer förmedling av legitimitet som en resurs i centrum medan IM fokuserar på hur företag generellt försöker påverka externa intressenter och framför allt för att framstå i en gynnsam position.

Enligt IM försöker människan ständigt påverka intrycket av sig själv gentemot omvärlden genom att förstärka positiva associationer och förneka negativa associationer. Som tidigare nämnt är IM utformat utifrån individen men tidigare studier har anammat teorin på relationen mellan organisationer och intressenter vilket även blir fallet i vår studie. Aerts, Thewissen och Yan (2019) tillämpade IM för att analysera och kategorisera VD-ordet i olika skrivstilar, likt de identiteter som Tedeschi (1981) presenterade. Clatworthy och Jones (2003) studerade VD-ordet i börsnoterade bolag i Storbritannien med IM-strategierna som teoretisk referens, där de undersökte de 50 bäst presterande kontra de 50 sämst presterande bolagen. De fann att presterande bolag överbetonar framgång medan mindre presterande bolag bortresonerar motgång, i vilket Tedeschis (1981) modell för att undvika klander och motta förtroende kan ha ett förklaringsvärde. Vad som är intressant från Clatworthy och Jones (2003) studie är att de fann att bolag som presterat dåligt tenderar att fokusera på de aspekter som gått bra för att föra bort fokus från negativa aspekter.

De bolag som är mindre lönsamma kommer enligt teorin förneka ansvar eller förminska effekt genom att försköna verkligheten vilket borde dra upp graden av optimism i VD-ordet. Medan de bolag med bättre lönsamhet kommer vilja förstärka det genom att ta ansvar och spä på effekten. Bolag vill spegla sig i ett positivt ljust och därför kommer de oberoende av sin

lönsamhet ha liknande grad av optimism vilket medför att vår förväntning är att det inte finns något signifikant samband mellan retorik i VD-ord och dess finansiella ställning. Det leder oss fram till följande hypoteser som kommer hjälpa oss svara på om det finns ett samband eller inte mellan VD-ord och bolagets finansiella ställning.

H2: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags lönsamhet och dess grad av optimism i VD-ordet

H3: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags soliditet och dess grad av optimism i VD-ordet

H4: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags utveckling av lönsamhet och dess grad av optimism i VD-ordet

3.2.3 Hypotes 5

Institutionell teori, mer specifikt isomorfism, anger att organisationer strävar efter stabilitet och för att uppnå det tenderar dem att anpassa sig och efterlikna andra organisationer. Dock sker den typen av institutionalism främst inom branscher. Om bolag tenderar att efterlikna varandra gällande regler och normer bör VD-ordet enligt teorin efterliknas bolag emellan, framförallt mellan bolag inom samma bransch. En viss struktur och kommunikation kan tänkas efterliknas utan direkt koppling till en rättvisande bild av det egna bolaget.

Det faktum att ett VD-ord överhuvudtaget finns i företags årsredovisningar, som en del av frivillig redovisning, är mer sannolik om företaget revideras av en av de fyra största revisionsbolagen, gångbara som "Big 4" (Costa et al., 2013). Genom en studie på portugisiska noterade företag anger Costa et al. (2013) att normativ isomorfism kan ha ett förklaringsvärde där "Big 4" ses som stora, förtroendeingivande aktörer som har en normgivande verkan på sina klienter att årsredovisningen ska innehålla ett VD-ord.

Broberg, Tagesson och Collin (2010) analyserar variation i frivillig redovisning och deras undersökningsresultat visar att det förekommer skillnader i innehållet i den frivilliga redovisningen branscher emellan. Författarna kom fram till att branscher med högre andel skulder och industriföretag tillhandahöll mer frivillig information medan forskningsintensiva branscher som sjukvård och telekommunikation tillhandahöll mindre frivillig information. Vi ser paralleller till institutionell teori, specifikt isomorfism, då det påvisas en tendens för företag att göra likadant inom samma bransch eller organisationsstruktur. Teorin anger att organisationer tenderar att följa formella och informella regler framför vad som är rationellt. Vilket torde innebära att det är mer sannolikt för företag att utforma sina VD-ord på ett liknande sätt som andra stabila, framgångsrika aktörer inom samma bransch oavsett hur framgångsrikt det egna företaget är. Alternativet är att utforma sitt VD-ord på ett sätt som är unikt för företaget och att VD kan lyfta sina ord kring hur verksamhetsåret har varit, och då också beskriva och diskutera motgångar som framgångar. Det skulle innebära att den institutionella teorin inte har något förklaringsvärde. Vi tror att företag inte vill visa sig sämre

än konkurrenterna även när de är sämre vilket motiverar att företag oavsett lönsamhetsgrupp kommer ha samma grad av optimism i VD-ordet. Det utgör vår femte och sista hypotes kring om graden av optimism är oberoende av lönsamhet inom respektive bransch i studien.

H5: Bolag inom samma bransch tenderar att ha samma grad av optimism oavsett lönsamhetsgrupp

4. Resultat

I nedan kapitel presenteras resultatet från datainsamlingen. Avsnittet består av tabeller och figurer som demonstrerar datan, följt av regressionsanalyser och t-test som visar själva resultatet på studien.

4.1 Datainsamling

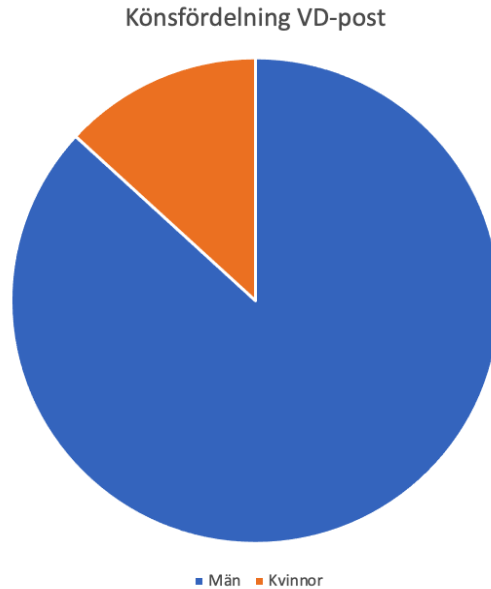
Datan har insamlats från bolagens årsredovisningar som hämtats från bolagens respektive hemsida. Deskriptiva uppgifter om VD insamlas från databasen Business Retriever, där uppgiften kontrolleras gentemot den faktiska författaren av VD-ordet i årsredovisningen 2020. Lönsamhetsmått insamlas från börsdata.se som tillhandahåller ROA och soliditet. Egen beräkning görs på utveckling av ROA. VD-ordet tas ut från årsredovisningarna och konverteras till en textfil som därefter behandlas i Diction. Diction kommer tillhandahålla fem mastervariabler där vår studie fokuserar på en av dem, optimism. Diction genererar ett utslag utifrån den variabel som ska analyseras.

4.2 Deskriptiva variabler

Vid insamling av VD-ord sågs det som en potentiell risk att VD:s bakgrund kan påverka utformningen av VD-ordet. Därav valde vi att vid insamling av data även samla in information om VD:n. Kontrollvariabler som insamlades är kön, födelseår och antal ord i VD-ordet. Informationen fungerar som kontrollvariabler under studiens fortlöpande. Vi såg det som väsentligt att presentera deskriptiv statistik kring VD:ar, som är författare av VD-orden, och ifall variablerna har en påverkan på VD-ordets utformning.

4.2.1 Kön

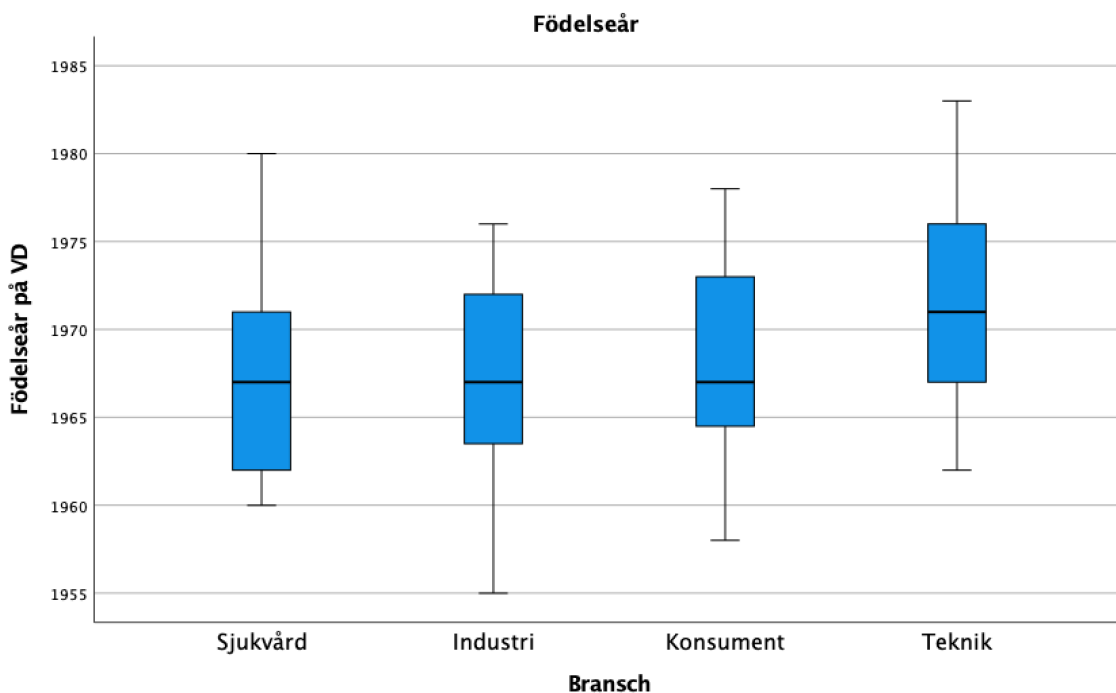
Av de 76 företag som studerats i studien har 66 bolag en manlig VD. Således har resterande 10 företag en kvinnlig VD. Sammanställt är ca 87 procent av VD-orden i studien skrivna av män och enbart ca 13 procent är skrivna av kvinnor.



Figur 3: Cirkeldiagram över könsfördelningen av VD:arna i urvalet

4.2.2 Födelseår

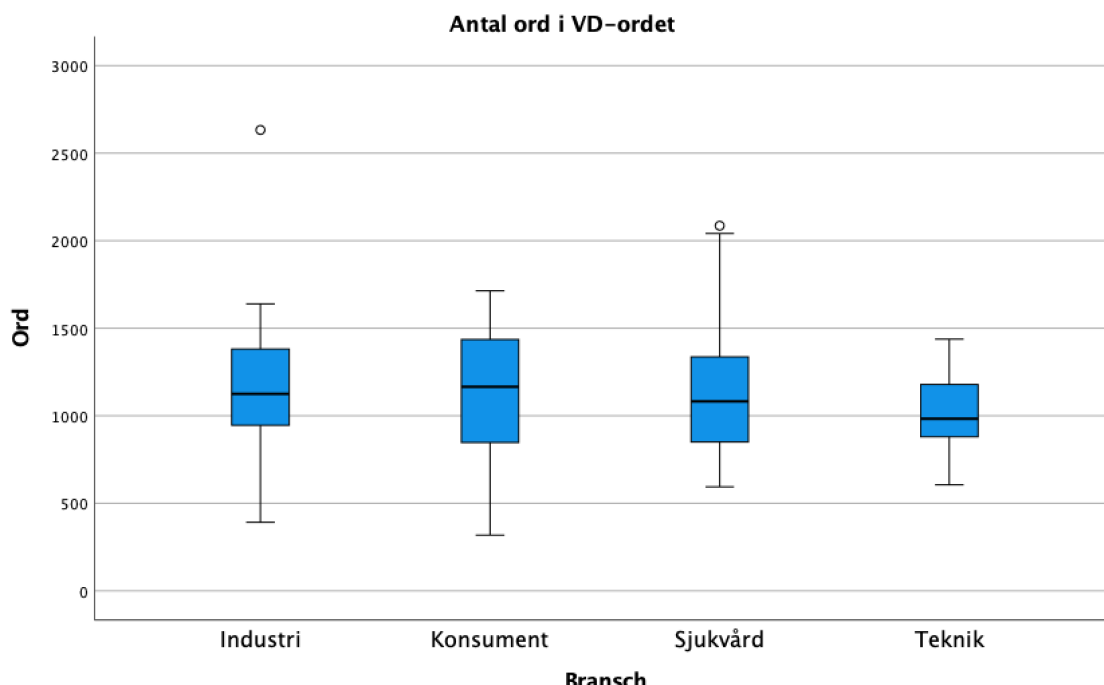
Majoriteten av VD:arna i studien är födda på 60-talet och början på 70-talet där medelvärdet för födelseår är 1968. Den yngsta VD är född 1983 och den äldsta är född 1955, vilket inte avviker markant från majoriteten. Vi finner fler yngre VD:ar i branschen teknik och fler äldre VD:ar i branschen sjukvård. Medelvärdet för födelseår i branscherna sjukvård och industri är 1967 och för konsument-cyklisk år 1968. De tre branscherna har en snarlik medelålder för VD:n. Den sista branschen sjukvård skiljer sig åt med ett medelvärde på 1972. Det är dock inga extrema skillnader och födelseår för VD utgör en homogen grupp med små avvikelser.



Figur 4: Boxplot som visar åldersfördelning hos VD:ar i respektive bransch i urvalet

4.2.3 Antal ord

VD-ordets längd tenderar att följa en viss standard för urvalet. De flesta VD-ord är drygt 1000 ord långa med ett fåtal extremfall som har över 2000 ord.



Figur 5: Boxplot över antal ord i VD-ord i urvalet

4.2.4 Sammanfattning

Den typiska VD:n i studien är en man som är född på 60- eller 70-talet och som skriver ett VD-ord på drygt 1000 ord. Sammanfattningsvis är det ingen större spridning på ovan nämnda kontrollvariabler vilket bör tas i åtanke för eventuell påverkan på resultatet. Kontrollvariabler är nödvändigt i samband med regressionsanalys för att inte dra felaktiga slutsatser på det huvudsamband som ämnas att undersökas. Huvudsambandet i den här studien är som bekant grad av optimism och lönsamhet, där optimism är beroende variabel och lönsamhet är oberoende. Tabell 2 nedan visar hur huvudsambandet påverkas när en kontrollvariabel införs.

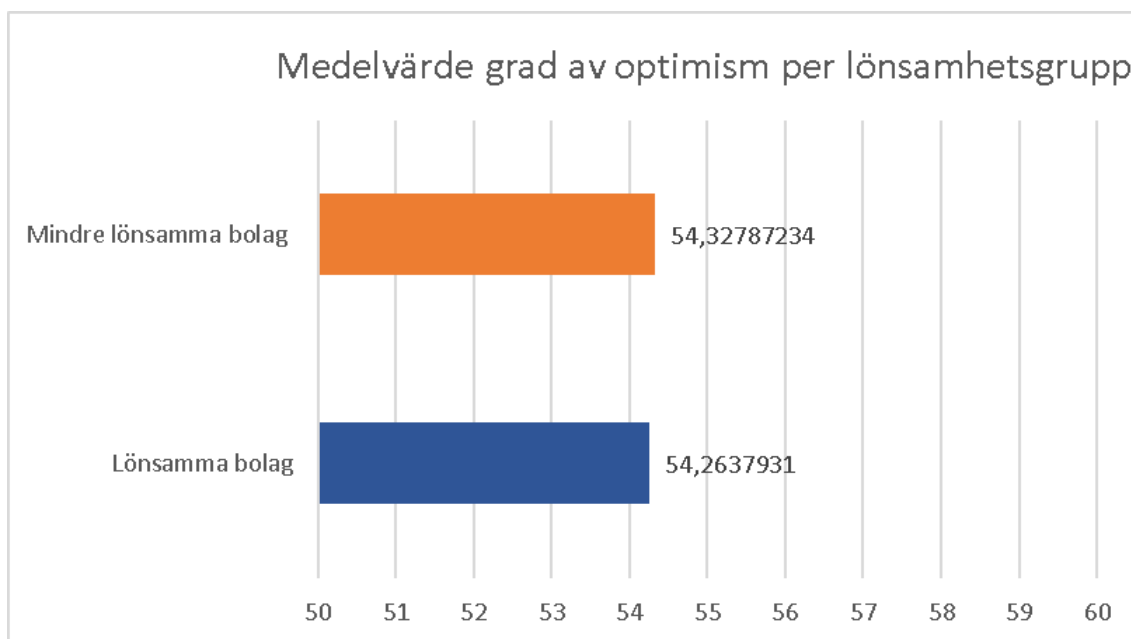
Hur påverkas ett huvudsamband vid införandet av en kontrollvariabel?

		<i>Kontrollvariabelns korrelation med beroende variabel</i>	
		Positiv	Negativ
<i>Kontrollvariabelns korrelation med beroende variabel</i>	Positiv	(a) Huvudsambandet blir mer negativt	(b) Huvudsambandet blir mer positivt
	Negativ	(c) Huvudsambandet blir mer positivt	(d) Huvudsambandet blir mer negativt

Tabell 2: Kontrollvariablernas påverkan på huvudsambandet

4.3 Spridningsmått

Spridningsmåttan visar medelvärdet på resultatet för optimism fördelat på bransch, nyckeltal och eventuellt annan kontrollvariabel. En överskådlig bild fås genom att titta på figur 6 nedan. Figuren visar att optimismen i snitt skiljer sig cirka 0,06 enheter mellan grupperna för lönsamma och mindre lönsamma bolag. Noterbart är att det är bolagen som kategoriseras som mindre lönsamma som i snitt har en högre grad av optimism.



Figur 6: Medelvärdet grad av optimism sorterat efter lönsamhetsgrupp

4.3.1 Branscher

De 76 bolag som studeras fördelas över fyra olika branscher i enlighet med Nasdaq Nordics kategorisering. De är de fyra största branscherna där störst urval återfinns i Industri och Sjukvård medan Teknik och Konsument - Cyklisk har ett lägre antal. Bortfallen som nämns i avsnitt 2.2.2 redovisas inte i empirin.

		Bransch			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Industri	24	31.6	31.6	31.6
	Konsument - Cyklisk	15	19.7	19.7	51.3
	Sjukvård	24	31.6	31.6	82.9
	Teknik	13	17.1	17.1	100.0
	Total	76	100.0	100.0	

Tabell 3: Beskrivande statistik över branschfördelningen i urvalet

4.3.2 Optimism

För att få en överblick av valda branscher i studien presenteras nedan en tabell som innehåller bolagens medelvärde samt standardavvikelse för optimism uppdelat per bransch. Konsument - cyklisk är den bransch som har högst medelvärde av optimism men även högst standardavvikelse. Sjukvård har lägst medelvärde av optimism och teknik har lägst standardavvikelse. Sammantaget skiljer sig optimismen inte nämnvärt mellan branscherna och det samlade medelvärdet för graden av optimism är 54,3. Respektive bolags grad av optimism i VD-ordet kan avläsas i Bilaga 2.

Grad av optimism

Optimism i Diction

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	54.3979	24	2.69185
Konsument - Cyklisk	55.0007	15	3.19448
Sjukvård	53.9404	24	2.11982
Teknik	53.9946	13	1.92987
Total	54.3034	76	2.50195

Tabell 4: Sammanställning av variabeln optimism i urvalet

4.3.3 Lönsamma respektive mindre lönsamma

Det finns sammantaget 76 bolag i studien. 29 bolag ingår i kategorin lönsamma bolag, det vill säga bolag med en ROA överstigande 5 procent. Resterande 47 bolag ingår i kategorin mindre lönsamma bolag och innehar en ROA understigande 5 procent.

4.3.3.1 ROA

För den lönsamma gruppen återfinns ett medelvärde på cirka 9,8 procent i ROA. Det indikerar att lönsamheten varit att betrakta som god i bolagen och att vi betraktar de som lönsamma. Noterbart är att branschen sjukvård är den bransch med flest bolag men med minst antal bolag som är att betrakta som lönsamma.

Medelvärde lönsamma bolag

ROA 2020

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	9.133	12	2.7117
Konsument - Cyklisk	11.333	6	8.6984
Sjukvård	10.100	3	3.0116
Teknik	9.450	8	3.7329
Total	9.776	29	4.6119

Tabell 5: Sammanställning av variabeln ROA för gruppen lönsamma bolag

Gruppen mindre lönsamma bolag har en större avvikelse från gränsdragningen för klassificering av lönsamt respektive mindre lönsamt bolag om fem procent. Medelvärdet för gruppen mindre lönsamma bolag är cirka -10,7 procent i ROA. Sjukvård är den bransch som har störst negativ påverkan på genomsnittet, följt av teknik. Industri och konsument - cyklisk har i genomsnitt en positiv ROA, om än en låg sådan.

Medelvärde mindre lönsamma bolag

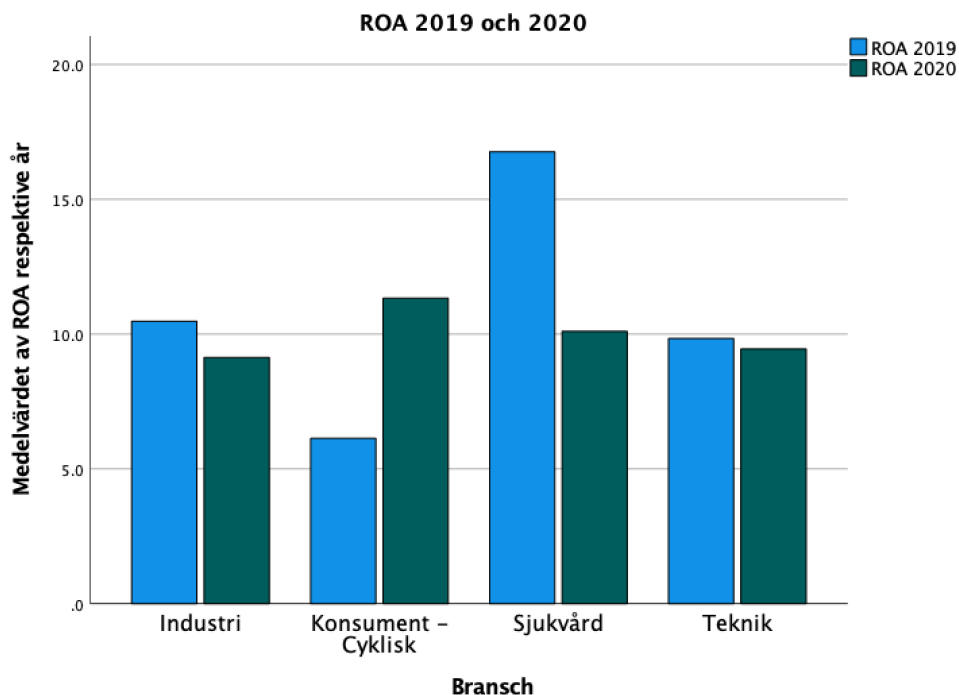
ROA 2020

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	1.2575	12	3.32566
Konsument - Cyklisk	.3889	9	6.22444
Sjukvård	-21.1576	21	37.15742
Teknik	-15.4800	5	18.71983
Total	-10.7047	47	27.45752

Tabell 6: Sammanställning av variabeln ROA för gruppen mindre lönsamma bolag

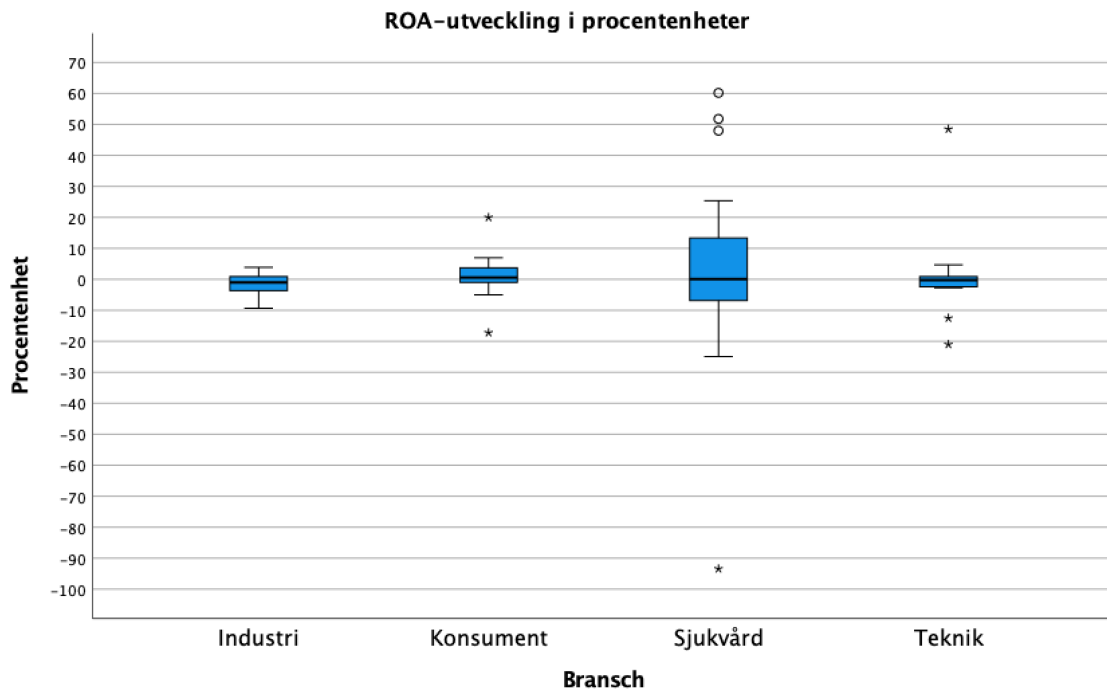
4.3.3.2. Utveckling av ROA

Utvecklingen av ROA kan återspeglas på olika sätt. Nedan presenteras ett histogram där medelvärdet av ROA för 2019 jämförs med medelvärdet av ROA för 2020, för att åskådliggöra den branschgenomsnittliga ROA-utvecklingen mellan de två åren. Alla branscher, undantaget för sjukvård, har i genomsnitt haft en negativ utveckling av ROA från 2019 till 2020.



Figur 7: ROA för 2019 respektive 2020 för vardera bransch i urvalet

Om utvecklingen av ROA studeras för samtliga bolag i urvalet kan påverkan av extremvärdena belysas på branschgenomsnittet. Den samlade bilden är att bolag har en utveckling av ROA på mellan minus fem procent till plus fem procent. Den bransch som sticker ut mest är sjukvård. Sjukvårdsbranschen representerar de bolag som i urvalet har den bästa, men även sämsta ROA-utvecklingen.



Figur 8: Utveckling av ROA mellan 2019 och 2020 i procentenheter

4.3.3.3 Soliditet

Soliditeten visar hur stor andel av ett bolags totala tillgångar som är finansierade med eget kapital. Nedan följer en tabell som visar branschmedelvärdet.

Soliditet 2020 per bransch

Soliditet 2020			
Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	45.450	24	13.0894
Konsument - Cyklisk	46.467	15	16.3938
Sjukvård	71.446	24	23.0511
Teknik	54.146	13	18.7403
Total	55.347	76	21.2639

Tabell 7: Soliditet 2020 per bransch

I tabell 8 och 9 nedan skiljs lönsamma och mindre lönsamma bolag åt. Vi kan se ett sammantaget genomsnitt på cirka 55 procent för både lönsamma och mindre lönsamma bolag. Däremot kan skiftningar observeras inom respektive bransch. Samtliga branscher utom

teknik minskar sin soliditet om de tillhör gruppen mindre lönsamma bolag. För teknik är där en högre andel soliditet för mindre lönsamma bolag, om än en liten skillnad.

Medelvärde lönsamma bolag

Soliditet 2020

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	52.158	12	11.0790
Konsument - Cyklisk	54.250	6	12.9675
Sjukvård	81.833	3	15.2004
Teknik	52.500	8	14.5832
Total	55.755	29	15.1605

Tabell 8: Sammanställning av variabeln soliditet för gruppen mindre lönsamma bolag

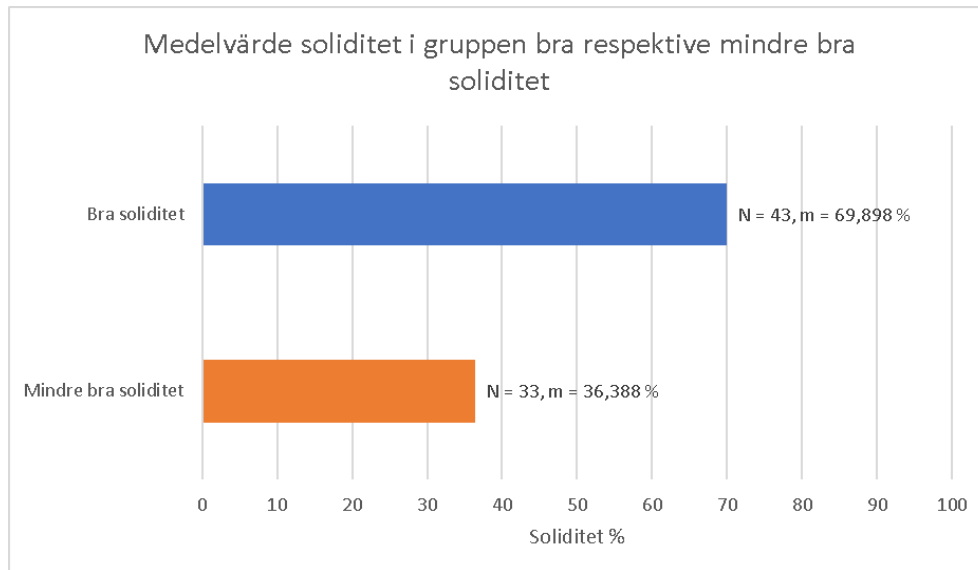
Medelvärde mindre lönsamma bolag

Soliditet 2020

Bransch	Mean	N	Std. Deviation
Industri	38.742	12	11.7179
Konsument - Cyklisk	41.278	9	17.0148
Sjukvård	69.962	21	23.8633
Teknik	56.780	5	25.8329
Total	55.096	47	24.4363

Tabell 9: Sammanställning av variabeln soliditet för gruppen mindre lönsamma bolag

Uppdelningen som diskuterats i metoden, där bolagen delas in i två grupper om bra respektive mindre bra soliditet åskådliggörs i figur 9 nedan. Uppdelningen gjordes som så att bolag med mindre soliditet än 50 procent kategoriseras som mindre bra medan bolag med en soliditet på över 50 procent kategoriseras som bra. Gruppen med bra soliditet är överrepresenterade med 43 bolag och soliditeten är i genomsnitt 69,9 procent för gruppen. Gruppen med mindre bra soliditet representeras av 33 bolag där soliditeten i genomsnitt är 36,4 procent.



Figur 9: Jämförelse av soliditet mellan grupper efter soliditetsnivå

4.4 Korrelation mellan variabler

Korrelation mellan oberoende respektive deskriptiva variabler visas genom en korrelationsmatris nedan enligt tabell 10. En korrelationsmatris visar om två variabler korrelerar med varandra för att kunna utröna hur de oberoende variablerna korrelerar med varandra. I matrisen ingår även kontrollvariablerna. Om två variabler korrelerar innebär det att det är osäkert vilken av dessa två variabler som påverkar den beroende variabeln optimism, varför nästa steg utgörs av mer sofistikerade regressionsanalyser. Den ursprungliga korrelationsmatrisen från SPSS återfinns i Bilaga 4.

ROA har en positiv korrelation med ROA-utveckling på signifikansnivån en procent. Det innebär att lönsamma bolag också har ökat sin lönsamhet från 2019 till 2020. ROA korrelerar dessutom med soliditet med en korrelation på -0,24 vilket innebär att mer lönsamma bolag har lägre soliditet, korrelationen är signifikant på 5 %-nivån. Den sista korrelationen som är signifikant är mellan soliditet och födelseår på VD. Korrelationen är negativ på -0,26 och signifikansnivån är 5 procent. Det innebär att desto äldre VD, desto lägre soliditet har bolaget. Resterande variabler har ingen signifikant korrelation mellan varandra. För att kontrollera för eventuella skensamband fortsätter analysen med regressionsanalyser, både bivariata och multivariata.

	ROA	ROA- utveckling	Soliditet	Antal ord VD-ord	Kön VD	Födelseår VD
ROA	1,00	0,40**	-0,24*	-0,11	-0,05	0,16
ROA-utveckling	0,40**	1,00	0,23*	-0,00	-0,05	0,06
Soliditet	-0,24*	0,23*	1,00	-0,19	0,09	-0,26*
Antal ord VD-ord	-0,11	-0,00	-0,19	1,00	0,04	-0,06
Kön på VD	-0,05	-0,05	0,09	0,04	1,00	0,06
Födelseår VD	0,16	0,06	-0,26*	-0,06	0,06	1,00

* = 5 % signifikansnivå, ** = 1 % signifikansnivå, *** = 0,1 % signifikansnivå

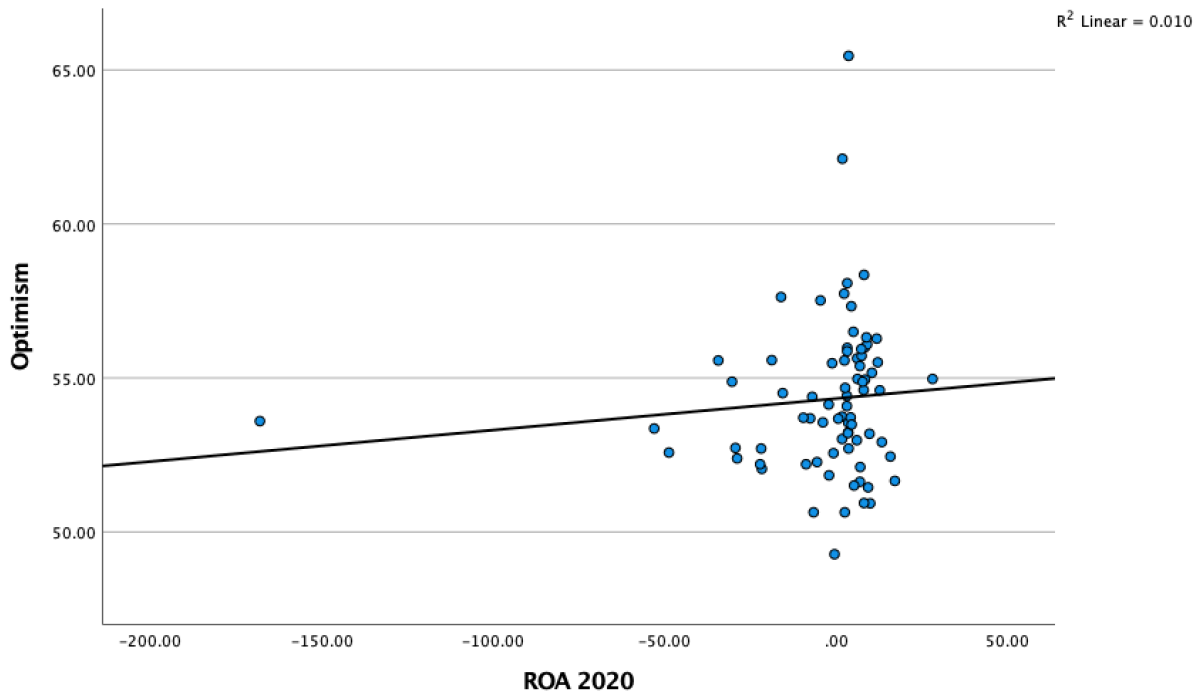
Tabell 10: Korrelationsmatris mellan de oberoende samt förklarande variablerna

4.5 Samband mellan optimism och lönsamhet - korrelation och regression

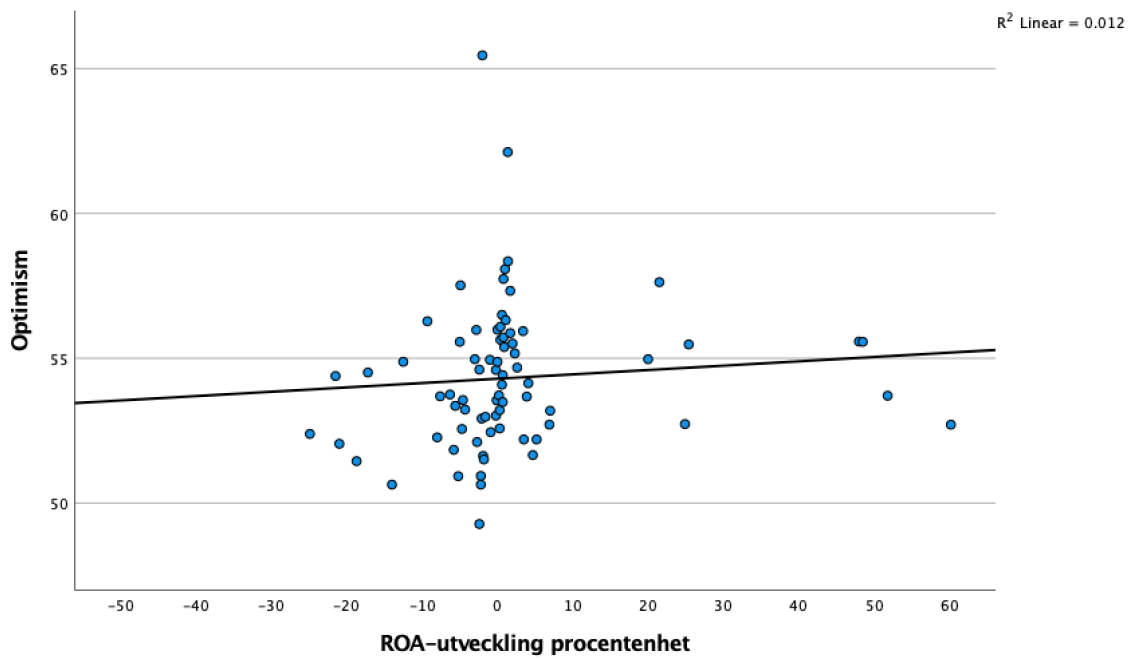
I avsnitt 4.5.1 och 4.5.2 presenterar vi korrelationsanalys och regressionsanalys för studiens variabler. Korrelation innebär vilken förändring som sker i en variabel på grund av förändring i en annan. Regression visar på vilken effekt en oberoende variabel har på en annan beroende variabel.

4.5.1 Korrelation i bivariat regressionsanalys

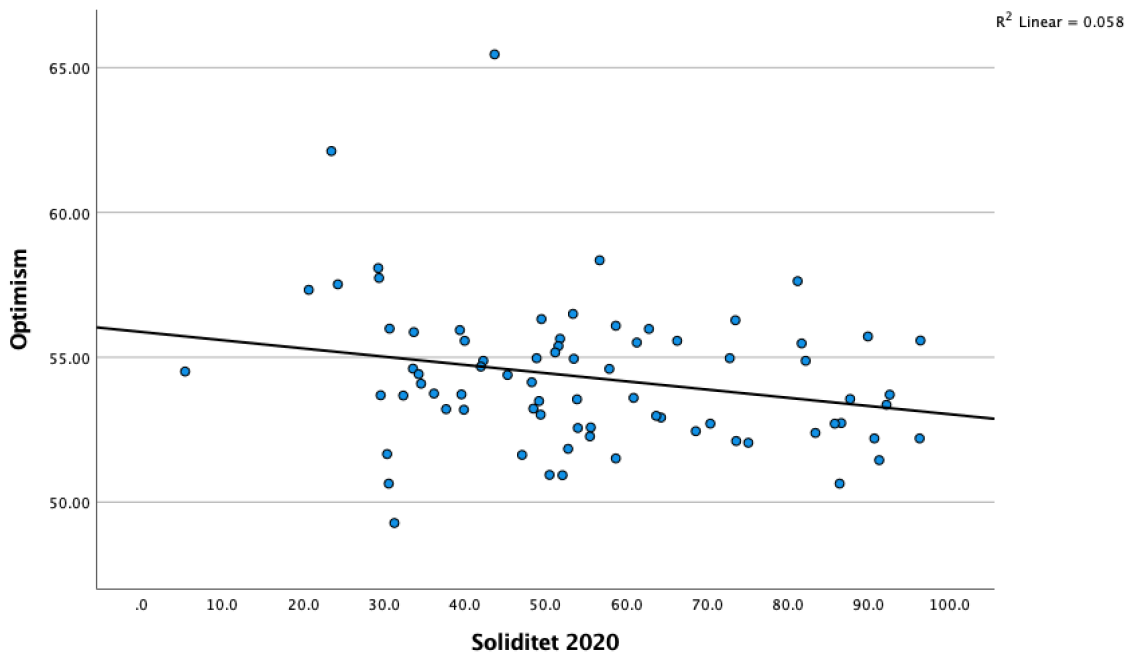
Sambandet mellan optimism och lönsamhet kan åskådliggöras genom att titta på korrelationen mellan variablerna vid en bivariat regressionsanalys. I figurerna 10, 11 och 12 ses korrelationen mellan optimism och för studiens lönsamhetsmått ROA, ROA-utveckling och soliditet. Om ett perfekt linjärt samband infunnit sig hade punkterna varit centrerade till den räta linjen som anger korrelationskoefficientens maximala samband. I sådana fall hade optimismen ökat i takt med att ROA förbättrades, eller att optimismen minskat i takt med att ROA försämrades. I avsnittets sista del presenteras grafens korrelationskoefficient. I den första figuren, figur 10, ser vi att observationerna för optimism och ROA 2020 inte korrelerar med varandra, vilket betyder att optimismen i VD-ordet är beroende av bolagens lönsamhet. I den andra figuren, figur 11, ser vi att observationerna för optimism och ROA-utveckling inte heller korrelerar med varandra, vilket enligt samma resonemang ovan innebär att optimismen i VD-ordet är oberoende av bolagens ROA-utveckling. I den sista figuren, figur 12, som visar korrelationen mellan optimism och soliditet framgår ett negativt samband, sambandet är signifikant då P-värdet är 0,049, vilket är inom gränsen för kravet på signifikans som är $<0,05$. Den negativa korrelationen innebär att graden av optimism minskar i VD-ordet desto högre soliditet bolagen har.



Figur 10: Korrelation mellan optimism och ROA



Figur 11: Korrelation mellan optimism och ROA-utveckling



Figur 12: Korrelation mellan optimism och soliditet

Sammanställningen av det linjära sambandet mellan optimism och nyckeltalen som operationaliserar lönsamhet visas i tabell 11 nedan. Det enda signifikanta sambandet är mellan optimism och soliditet. För att kontrollera för om sambandsanalyserna påverkas av andra variabler utförs multivariata regressionsanalyser.

Utrett samband	Korrelationskoefficient	Signifikansnivå
Optimism/ROA	0,01023502777746196 \approx 0,010	0,707 (ej signifikant)
Optimism/ROA-utveckling	0,01500212029049845 \approx 0,015	0,180 (ej signifikant)
Optimism/Soliditet	-0,02840344588466228 \approx -0,028	0,049 (signifikant)

Tabell 11: Korrelationskoefficienten och signifikansnivå mellan optimism och nyckeltalen ROA, ROA-utveckling och soliditet

4.5.2 Regressionsanalyser

För att förstå effekten av en oberoende variabels påverkan på den beroende variabeln presenterar vi nedan de multivariata regressionsanalyserna, i tabell 12, 13 och 14. I vår undersökning är optimism att betrakta som den beroende variabeln och ROA, ROA-utveckling, soliditet att betrakta som de oberoende variablerna. I de multivariata regressionsanalyserna har dessutom de deskriptiva variablerna tagits med, vilket diskuteras i metoden.

Ur tabell 12 kan vi utläsa effekten av en enhets ökning av de oberoende variablerna och vad ökningen får för utfall på den beroende variabeln optimism för studiens samtliga undersökta bolag. Undersökta oberoende variabler är ROA, ROA-utveckling, Soliditet, Kön på VD, Födelseår på VD och antal ord. Vid en första anblick kan det utläsas att en ökning i både ROA och soliditet leder till lägre optimism, då korrelationskoefficienterna är negativ. Positiv ROA-utveckling och äldre VD har positiv utveckling på optimismen i VD-ordet, då korrelationskoefficienterna är positiva. Om VD:n är en man eller kvinna visade sig också ha påverkan. Kvinnliga VD:ar hade generellt sett en lägre grad av optimism med 0,809 enheter. I nästa steg är det viktigt att titta på signifikansnivåer för korrelationer för att överhuvudtaget kunna dra statistiskt korrekta slutsatser.

Signifikansnivån tyder dock på att variablerna har bristande signifikans sig emellan, det vill säga om sambandet är tillförlitligt och speglar en bild av hela populationen. En statistisk normgräns för avgörande om ett beroende är signifikant eller inte är en signifikansnivå om 0,05. I vårt resultat är det endast variabeln soliditet som placerar sig inom gränsen för signifikans och därmed är att betrakta som tillförlitlig med 95 procent säkerhet. Övriga regressionsresultat uppfyller inte kraven för statistisk tillförlitlighet och bör beaktas med skepsis. En högre signifikansnivå än 0,05 innebär att sambandet mellan variablerna kan uppstått genom slump och inte nödvändigtvis påverkar graden av optimism.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24,415	103,008		,237	,813
	ROA 2020	-,005	,014	-,052	-,377	,707
	ROA-utveckling procentenhet	,025	,019	,184	1,356	,180
	Soliditet 2020	-,032	,016	-,274	-2,004	,049
	Kön på VD (0=man, 1=kvinna)	-,809	,852	-,110	-,949	,346
	Födelseår på VD (årsbasis)	,016	,052	,037	,309	,759
	Antal ord	6,518E-5	,001	,010	,085	,932

a. Dependent Variable: Optimism i Diction

Tabell 12: Regressionsanalys för samtliga bolag

I figur 14 och 15 presenteras regressionen för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag var för sig. Noterbart är att optimismen minskar för varje enhet ROA ökar i både fallet för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag. Däremot är inget resultat för variablerna att betrakta som tillförlitligt då kravet om en signifikansnivå om 0,05 ej uppfylls. Alltså återfinns inte det signifikanta sambandet mellan optimism och soliditet när regressionsanalysen görs för de respektive lönsamhetsgrupperna. Vilket således innebär att den statistiska tillförligheten för sambandet mellan optimism och soliditet försvinner vid mindre urval om lönsamma och mindre lönsamma bolag.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	44,436	143,507		,310	,760
	ROA 2020	-,105	,112	-,241	-,936	,359
	ROA-utveckling	,816	,762	,287	1,070	,296
	Soliditet 2020	,004	,032	,027	,113	,911
	Kön på VD (0=man, 1=kvinn)	-,280	1,800	-,036	-,156	,878
	Födelseår på VD (årsbasis)	,005	,073	,017	,073	,942
	Antal ord	7,557E-5	,002	,010	,048	,962

a. Dependent Variable: Optimism i Diction

Tabell 13: Regressionsanalys för lönsamma bolag

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,336	172,268		,077	,939
	ROA 2020	-,008	,020	-,084	-,424	,674
	ROA-utveckling procentenhet	,028	,024	,233	1,184	,243
	Soliditet 2020	-,041	,023	-,362	-1,793	,081
	Kön på VD (0=man, 1=kvinn)	-1,109	1,084	-,151	-1,023	,313
	Födelseår på VD (årsbasis)	,022	,087	,041	,253	,802
	Antal ord	-1,309E-5	,001	-,002	-,013	,989

a. Dependent Variable: Optimism i Diction

Tabell 14: Regressionsanalys för mindre lönsamma bolag

4.6 Undersökning av skillnader i medelvärden genom T-test

Utvecklingen av ROA, mätt i procentenheter, var förhållandevis jämnt fördelat mellan negativ respektive positiv utveckling. 39 bolag hade en negativ utveckling medan 37 bolag hade en positiv utveckling. För de bolag som hade en negativ utveckling av ROA hade VD-orden i snitt en grad av optimism på 53,61 medan bolag med positiv utveckling av ROA i snitt hade en grad av optimism i VD-ordet på 55,03. Däremot fanns det en större spridning kring medelvärdet för de bolag med negativ utveckling av ROA jämfört med de bolag med positiv utveckling av ROA. Gruppen negativ ROA-utveckling hade en standardavvikelse på 2,65 enheter jämfört med 2,14 enheter för gruppen positiv ROA-utveckling, vilket indikerar på att bolag med negativ utveckling av ROA varierar mer i VD-ordet gällande grad av optimism. Sammanställningen kan ses i tabell 15 nedan.

Gruppstatistik lönsamhetsgrupper	N	Medelvärde grad av optimism	Standardavvikelse
Negativ ROA-utveckling	39	53,61	2,65
Positiv ROA-utveckling	37	55,03	2,14

Tabell 15: Gruppstatistik, medelvärde och standardavvikelse av grad av optimism mellan bolag med negativ respektive positiv utveckling av ROA

Med hjälp av informationen från tabell 15 kunde ett T-test utföras i SPSS. T-testets innebörd och tillvägagångssätt går igenom i avsnitt 2.3.4 i metodkapitlet men sammanfattningsvis görs ett T-test för att utreda om det föreligger statistiskt säkerställda skillnader mellan två gruppers medelvärden av en variabel. I vårt fall är det om medelvärdet av variabeln optimism skiljer sig mellan gruppen negativ ROA-utveckling och gruppen positiv ROA-utveckling. Om T-värdet befinner sig inom det 95-procentiga konfidensintervallet som presenteras i tabell 16, innebär det att skillnaden inte är statistiskt säkerställd och således inte signifikant. Befinner det sig utanför intervallet innebär det istället att skillnaden är statistiskt säkerställd. Resultatet på T-testet visade ett T-värde på -2,56 vilket hamnar utanför konfidensintervallet om 95 procent. Skillnaden är således signifikant mellan grupperna med tvåstjärnig signifikans. Det betyder i 99 fall av 100 kommer medelvärdet av optimism vara högre för bolag med positiv utveckling av ROA än för bolag med negativ utveckling av ROA vid en totalundersökning. T-testet sammanställs i tabell 16 nedan.

T-test av medelvärde optimism mellan lönsamhetsgrupper	T-värde	P-värde (tvåsidigt)	Differens medelvärden	95 % konfidensintervall på differensen	
				Nedre gräns	Övre
Samtliga bolag	-2,56	0,01**	-1,42	-2,52	-0,31

Tabell 16: T-test för att undersöka signifikans av skillnader i medelvärde av optimism mellan grupper med negativ/positiv utveckling av ROA

För att åskådliggöra hur graden av optimism skiljer sig för lönsamma och mindre lönsamma bolag inom respektive bransch presenteras tabell 17. Lönsamma bolag har tilldelats dummyvariabel 0 medan mindre lönsamma bolag har tilldelats dummyvariabel 1. Hur många bolag som återfinns i respektive kategori visas av stickprovets storlek, N. Sedan presenteras medelvärdet av optimism för varje lönsamhetsgrupp samt för respektive bransch och standardavvikelsen. En låg standardavvikelse indikerar på att graden av optimism i branschen är relativt lik med en hög indikerar på motsatt förhållande.

Optimism per bransch	Lönsamma= 0 Mindre lönsamma = 1	N	Medelvärde optimism	Standardavvikelse
Industri	0	12	54,80	2,13
Industri	1	12	53,99	3,20
Konsument - cyklisk	0	6	54,60	1,89
Konsument - cyklisk	1	9	55,26	3,93
Sjukvård	0	3	53,36	2,17
Sjukvård	1	21	54,02	2,15
Teknik	0	8	53,55	1,88
Teknik	1	5	54,71	1,98

Tabell 17: Gruppstatistik för medelvärde och standardavvikelse av grad av optimism sorterat efter lönsamhetsgrupp och bransch

Med hjälp av informationen i tabell 17 utfördes ett T-test som syftar till att undersöka om skillnaderna av medelvärdet för graden av optimism mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag, inom respektive bransch, är signifikant. Resultatet återfinns i tabell 18. Det är bara industri som har en positiv differens vilket innebär att för bolag i teknikbranschen tenderar lönsamma bolag att vara mer optimistiska än mindre lönsamma bolag. För de andra tre branscherna är förhållandet omvänt. Men, ingen skillnad är signifikant eftersom samtliga P-värde överstiger 0,05.

T-test av medelvärde optimism mellan lönsamhetsgrupper	T-värde	P-värde (tvåsidigt)	Differens medelvärden	95 % konfidensintervall på differensen	
				Nedre gräns	Övre gräns
Industri	0,72	0,48	0,81	-1,51	3,10
Konsument - cyklisk	-0,38	0,71	-0,66	-4,42	3,09
Sjukvård	-0,50	0,63	-0,66	-3,42	2,10
Teknik	-1,06	0,31	-1,16	-3,57	1,25

Tabell 18: T-test för att undersöka signifikans av skillnader i medelvärde av optimism mellan lönsamma/mindre lönsamma bolag uppdelat per bransch

4.7 Hypotesprövning

Nedan presenteras resultatet av hypoteserna, det vill säga om de förkastas eller accepteras. Resultatet baseras på P-värdemetoden som redogjorts för i andra kapitlet om metod.

H1: Det finns ingen signifikant skillnad i grad av optimism mellan bolag med negativ utveckling av ROA och bolag med positiv utveckling av ROA. = **Förkastas**

Tabell 15 visar vid en första anblick att bolag med positiv ROA-utveckling i snitt har en högre grad av optimism än bolag med negativ ROA-utveckling. För att utreda om skillnaden

är signifikant och för att besvara H1 utfördes ett T-test, se tabell 16. Resultatet visade att T-värdet hamnade utanför konfidensintervallet och gav tvåstjärnig signifikans vilket innebär att skillnaden är statistiskt säkerställd. Det finns en signifikant skillnad i grad av optimism mellan bolag med negativ utveckling av ROA och bolag med positiv utveckling av ROA. H1 förkastas därmed.

H2: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags lönsamhet och dess grad av optimism i VD-ordet. = **Accepteras**

Figur 10 visar en bivariat regressionsanalys mellan variablerna ROA och graden av optimism i VD-ordet som påvisar att det inte finns ett samband mellan de två variablerna. Vidare kan andra oberoende variabler påverka utfallet. Resultaten i Tabell 11, för den multivariata regressionsanalys visar också att det inte finns något signifikant samband då det har en signifikansnivå på 0,707 mellan ett bolags ROA och dess grad av optimism i VD-ordet. Vilket ytterligare stärker att det inte finns ett samband mellan ett bolags ROA och dess grad av optimism i VD-ordet. Resultatet innebär att H2 accepteras.

H3: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags soliditet och dess grad av optimism i VD-ordet. = **Förkastas**

Figur 12 visar en bivariat regressionsanalys mellan variablerna soliditet och optimism. Linjäriteten för korrelationslinjen uppgår till 0,058 och ett negativt samband om -0,02 återfinns, sambandet är signifikant då P-värdet är 0,049, se tabell 11. I tabell 12 presenteras en multivariat regressionsanalys som bekräftar det negativa sambandet då signifikansnivå om 0,049 består vilket betyder att signifikansen är inom gränsen att anses som tillförlitligt. Med den motiveringen förkastar vi hypotes 3 då sambandet mellan ett bolags soliditet och dess grad av optimism är signifikant.

H4: Det finns inget signifikant samband mellan ett bolags utveckling av lönsamhet och dess grad av optimism i VD-ord. = **Accepteras**

I Figur 11 återfinns en bivariat regressionsanalys av variablerna ett bolags ROA-utveckling och dess grad av optimism i VD-ordet. I tabell 11 påvisas korrelationskoefficienten som är 0,015 vilket påvisar att det inte föreligger ett samband mellan variablerna. P-värdet är 0,18. Den multivariata regressionsanalysen som visas i tabell 13 visar att det inte finns något signifikant samband för ROA-utveckling även när andra variabler ingår i analysen.. Således finns det inget signifikant samband mellan ett bolags ROA-utveckling och dess grad av optimism i VD-ordet, vilket innebär att H4 accepteras.

H5: Det finns inga signifikanta skillnader i grad av optimism mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag inom respektive bransch. = **Accepteras.**

I tabell 17 syns vilken grad av optimism respektive lönsamhetsgrupp har inom respektive bransch i urvalet. Vid en första anblick går det att tyda att det finns skillnader. Dock visar

T-testet i tabell 18 annorlunda och besvarar hypotesen; eftersom samtliga t-värden befinner sig inom konfidensintervallen som kan avläsas i tabell 17, och P-värdena således är större än 0,05 innebär det att det inte går att påvisa att det finns skillnader i graden av optimism. Således accepteras H5.

5. Diskussion

I nedanstående kapitel diskuterar författarna studiens resultat kopplat till teori, data, tidigare forskning och resonerar kring studiens begränsningar.

I problematiseringen lyftes huvudsakligen två kontradiktoriska inställningar fram gällande den retoriska framställningen i VD-ordet. I den ena inställningen lyfts VD-ordet fram som ett strategiskt verktyg för företag att påverka läsare (Clatworthy och Jones, 2003; Americ och Craig; 2006). Den andra inställningen antar istället ett kritiskt förhållningssätt till IM och betonar att den retoriska framställningen i VD-ordet inte nödvändigtvis tillämpas för att manipulera läsare, där förespråkare som Yuthas, Rogers och Dillard (2002) samt Patelli och Pedrini (2014) menar att VD-ordet präglas av ärlighet i linje med Habermas' Theory of Communicative Action.

Den här studien bygger vidare på dessa två kontradiktoriska inställningarna. Utifrån studiens teoretiska referensram var författarna av delvis samma antagande som förespråkare av IM; att retoriken i VD-ordet uppfyller en strategisk funktion och inte har det samband med finansiell prestation som Patelli och Pedrini (2014) fann. Dock har författarna av den här studien till skillnad från förespråkare till IM, som flitigt tillämpats i studier av den retoriska framställningen i VD-ordet, även valt att ta med ytterligare två teorier och skapat en modell för hur teorierna hänger ihop.

5.1 Resultatdiskussion

Författarnas ställning till forskningsläget tydliggörs genom studiens hypotesformuleringar. Det allra tydligaste är att vi gör antagandet om icke-samband mellan den retoriska framställningen (optimism) i VD-ordet och finansiell prestation (ROA, ROA-utveckling och soliditet). Genom att studera den retoriska framställningen för lönsamma kontra mindre lönsamma bolag ges det möjlighet att undersöka sambandet. Dels undersöks sambandet för alla bolag, dels i grupper om lönsamma bolag samt mindre lönsamma bolag. Innan vi började genomföra studien insåg vi att det skulle vara tämligen problematiskt om det icke-samband som våra hypoteser förutsätter föreligger i verkligheten. I sådana fall skulle det innebära att det inte alltid är självklart att VD-ordet är förenligt med en rättvisande bild, vilket vi kommer gå in mer på nedan.

Den första hypotesen är utformad med syftet att undersöka om graden av optimism skiljer sig mellan bolag som har en negativ kontra en positiv ROA-utveckling. Hypotesen härleddes från legitimitetsteorin och de strategier som Lindblom (1994) utvecklade och som Deegan (2002) redovisade för. I synnerhet är det strategi två och tre som vi ville testa genom H1. Resultatet från hypotesprövningen medförde att H1 förkastades. Således brister vårt resonemang om att bolag, där det inte skett någon förändring eller till och med en negativ förändring, skulle ha liknande grad av optimism i VD-ordet som bolag med en positiv

utveckling. Optimismen är högre för bolag med positiv ROA-utveckling och skillnaden är signifikant.

För att försöka förklara resultatet av H1, kan det vara insiktsfullt att titta på legitimitetsteorin från ett bredare perspektiv och inte bara på de strategier som företag kan använda för att förmedla legitimitet. Legitimitet bygger enligt Deegan (2002) på ett socialt kontrakt mellan företag och samhälle. Ett socialt kontrakt är baserat på förväntningar från intressenter i samhället och är ett implicit kontrakt. Det blir således svårt att generalisera och försöka fånga upp aspekten legitimitet i en kvantitativ studie. Följaktligen blir det en kritik eller svaghet i studien att med hjälp av en hypotes försöka visa att företag försöker vara legitima genom att hålla en liknande grad av optimism oberoende av dess utveckling av lönsamhet mellan två år. Vi får helt enkelt konstatera att när vi tittar på utvecklingen av lönsamhet kopplat till graden av optimism för bolag med negativ kontra positiv utveckling finns det en skillnad i den retoriska framställningen. Frågan som kvarstår är huruvida validiteten för H1 kopplat till legitimitetsteorin ser ut.

Studien kan därmed konstatera att det finns skillnader i graden av optimism mellan bolag med negativ kontra positiv ROA-utveckling. Måttet för ROA-utveckling ger studien ett bredare perspektiv då bolag som fortfarande är mindre lönsamma men har en förbättrad ROA-utveckling fångas upp, vilket mycket väl kan vara en faktor till att en VD väljer att vara optimistisk i VD-ordet trots negativ eller låg lönsamhet.

Den andra, tredje och fjärde hypotesen är identiska i utformningen och i undersökningsmetodiken. Hypoteserna undersöker eventuella samband mellan grad av optimism i VD-ordet och respektive nyckeltal, genom både bivariat regressionsanalys och multivariat regressionsanalys. Hypoteserna är dessutom samtliga härledda från IM. Utifrån resultaten är förhoppningen att kunna uttala huruvida VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av bolagens finansiella ställning.

Studiens andra hypotes undersöker sambandet mellan grad av optimism och ROA. Figur 10 visar resultatet av den bivariata regressionsanalysen grafiskt i ett punktdiagram, där sambandet variablerna emellan är icke-signifikant. Även i den multivariata regressionsanalysen är sambandet icke-signifikant. Regressionsanalyserna ger således inte stöd för något samband mellan optimism och ROA varför hypotes 2 accepteras. Det innebär inte per automatik att det faktiskt föreligger ett nollsamband, eftersom en nollhypotes inte anses som sann bara för att den accepteras. Däremot finns det stöd för nollhypotesen och resonemanget blir att det troligtvis inte föreligger ett samband mellan optimism och ROA i populationen svenska börsnoterade företag. Det som med statistisk säkerhet kan uttalas om är att det inte finns stöd för ett samband.

Att det inte finns ett samband mellan optimism och ROA är anmärkningsvärt. Bolag tenderar att hålla en liknande grad av optimism oberoende av lönsamheten. Genom Tedeschis (1981) modell kan vi ge en möjlig förklaring av utfallet. VD:n minskar effekten och förnekar ansvar för de negativa konsekvenserna. Sedan lägger de fokus på de positiva konsekvenser genom

att ta ansvar och öka effekten genom berättigande och förstärkande. Vi har i vår studie fokuserat på den sistnämnda delen av modellen och mätt nivån av VD:ns optimism. Således kan vi dra parallellen att bolag, oavsett lönsam eller mindre lönsam ROA, fokuserar på att lyfta fram de positiva konsekvenserna under verksamhetsåret. De två nivåerna av lönsamhet har liknande grad av optimism och VD-orden har således innehållit samma grad av optimistisk retorik oavsett kön, födelseår eller antal ord VD-ordet består av.

Den tredje hypotesen antar att det inte finns ett signifikant samband mellan ett bolags grad av optimism i VD-ordet och dess soliditet. Av den bivariata regressionsanalysen går det att utläsa att det finns ett negativt samband vilket innebär att om soliditeten ökar minskar graden av optimism, korrelationskoefficienten uppgår till cirka -0,02, se tabell 11. Sambandet är signifikant med ett P-värde på 0,049. Vid den multivariata regressionsanalysen, som visar hur sambandet mellan optimism och soliditet påverkas när hänsyn tas även till studiens andra variabler, är korrelationskoefficienten istället cirka -0,03, se tabell 12. Sambandet är även här signifikant med P-värdet 0,049. Hypotes 3 förkastas således. Det finns ett samband mellan grad av optimism i VD-ordet och ett bolags soliditet. Sambandet är negativt och det är tämligen överraskande.

Däremot kan soliditet sägas vara ett nyckeltal där balans eftersträvas. Den ska helst inte vara för låg, men heller inte för hög. En optimal finansieringsstruktur existerar inte i praktiken utan beror på det enskilda företags verksamhet och den miljö de verkar i. En soliditet om 50 procent är att anse som en generell gränsdragning för vad som är optimalt. Det som kan vara problematiskt är att vi inte anser bolagens soliditet som bättre oavsett hur hög den är, förutsatt att den är över gränsdragning för god soliditet om 50 procent. En soliditet om 100 procent är inte att föredra då det innebär att samtliga tillgångar är finansierade med eget kapital. Ett bolags finansieringsstruktur bör vara en kombination av eget och lånat kapital för att ge verksamheten rätt förutsättning för utveckling och tillväxt. Sambandet mellan soliditet och optimism är enbart signifikant vid regressionsanalys av samtliga bolag och inte inom respektive lönsamhetsgrupp.

Sjukvård är den bransch som sticker ut i vår studie gällande soliditet. De tre branscher utöver sjukvård har ett medelvärde av soliditet från 45 till 55 procent. Bolag inom sjukvårdsbranschen har däremot ett medelvärde på 71,45 procent i soliditet. Vilket kan förklaras av att bolag inom kategorin sjukvård framförallt utgörs av forskningsbolag som har få eller inga intäkter. Dessa bolag är till stor del finansierade med eget kapital då de ännu inte inbringar intäkter och har därmed svårt att anskaffa extern finansiering till samma kostnad som eget kapital.

Den fjärde hypotesen antar att det inte finns ett signifikant samband mellan ett bolags utveckling av lönsamhet och dess grad av optimism i VD-ordet. Den bivariata regressionsanalysen i figur 11 illustrerar sambandet i ett punktdiagram. Korrelationskoefficienten uppgår till cirka 0,015, se tabell 11. Sambandet är icke-signifikant då P-värdet är 0,18. I den multivariata regressionsanalysen analyseras sambandet med hänsyn till de andra variablerna och då uppgår korrelationskoefficienten till 0,025. Sambandet som

påvisas är därmed svagt positivt, men eftersom P-värdet är 0,18 innebär det att sambandet inte är signifikant och sambandet kan således tolkas som ett nollsamband eftersom sambandet inte är statistiskt tillförlitligt.

IM-strategin att undvika klander och motta trovärdighet kan förklara att graden av optimism är oberoende av ROA-utvecklingen i VD-ordet. Tedeschi (1981) betonar att aktörer vill distansera sig från negativa utfall och bli associerad med positiva. Företag med negativ ROA-utveckling kan tänkas undvika att fokusera på den negativa utvecklingen i VD-ordet för att undvika klander. Istället lyfts andra, mer positiva aspekter av verksamhetsåret fram som bidrar till trovärdighet och således en grad av optimism som inte är rättvisande sett till utvecklingen av ROA. Resonemanget stämmer också överens med legitimitetsteorin och Lindbloms (1994 refererad i Deegan, 2002) metoder för att förmedla legitimitet. Den tredje strategin säger att företag kan förmedla legitimitet genom att fokusera på områden där företaget har presterat och avleda fokus från områden där företaget har underpresterat (Lindblom, 1994 refererad i Deegan, 2002). De båda strategierna är väldigt lika och kan troligtvis hjälpa till att förstå nollsambandet som H4 visar.

Den femte och sista hypotesen är utformad med understöd av den institutionella teorin, och mer specifikt isomorfism. Isomorfism är en gren i den nyinstitutionella teorin som innebär att organisationer agerar på ett sätt som anses som legitimt och accepterat av den omgivning de befinner sig i, och på sätt antar samma form (Dimaggio och Powell, 1983). Hypotesen antar att det inte finns signifikanta skillnader mellan graden av optimism mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag inom samma bransch. Den institutionella teorin utgör det tredje steget i vår modell och har koppling till både föregående steg, IM, och sista steget, legitimitetsteorin.

T-testet visade, som vi också antog, att det inte föreligger några skillnader i graden av optimism mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag för respektive bransch. Däremot finns det skillnader branscherna emellan. I frågan om vad dessa skillnader kan bero på, måste vi analysera branscherna var för sig och som vi nämnt tidigare har sjukvård stuckit ut gällande stor spridning i nyckeltal. En naturlig orsak kan vara att bolagens förutsättningar skiljer sig beroende på branschtillhörighet. Följaktligen bör branscher inte jämföras utan varje bransch bör behandlas som en separat kategori för en mer rättvis jämförelse. Vilket stämmer väl överens med Dimaggio och Powells (1983) resonemang om att olika organisatoriska fält lyder efter olika normer och rutiner.

Vår undersökning visar att i tre av fyra branscher är optimismen högre i de mindre lönsamma bolagen än i de lönsamma bolagen. Det finns däremot inga signifikanta skillnader för någon av branscherna vilket innebär att H5 accepteras. Den institutionella teorin anger att istället för att agera rationellt så följer organisationer både formella och informella regler som existerar inom respektive bransch. VD-ordets struktur och innehåll kan således efterlikna en norm där inget bolag vill sticka ut från normen och således är de väldigt lika. I den här studien undersöktes optimism och för vidare studier skulle ett bredare angreppssätt vara intressant om det föreligger likheter även i andra avseenden. Genom att påvisa att det inte finns några

signifikanta skillnader i VD-ordets grad av optimism mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag i respektive bransch menar vi att den institutionella teorin har ett förklaringsvärde. I och med att inga signifikanta skillnader föreligger bekräftar det Meyer och Rowans (1977) samt Dimaggio och Powells (1983) tolkning av den så kallade nyinstitutionella teorin och isomorfism, åtminstone när det gäller retorisk framställning i VD-ordet.

Slutligen, i samband med resultatdiskussionen är det intressant att jämföra studiens resultat med tidigare forskning. Patelli och Pedrini (2014) fann, som vi nämnde i studiens inledning, ett signifikant samband mellan optimism och finansiell prestation. Författarna till den här studien ansåg att ett sådant samband inte föreligger, vilket delvis motiverat till studiens genomförande. Vår studie fann som bekant, till skillnad från Patelli och Pedrini (2014), inget stöd för ett sådant samband. En faktor kan vara att Patelli och Pedrini (2014) studie genomfördes i spåren av finanskrisen 2008. En sådan extern faktor påverkar troligtvis inte bara bolagens finansiella prestation utan rör även runt i spelplanen och bolagens sätt att kommunicera med omvärlden. Patelli och Pedrini (2014) kritik mot IM är dock berättigad med bakgrund i kontexten av deras studie. Däremot anser vi att inställningarna till IM kan förefalla polariserad. Å ena sidan har vi Patelli och Pedrini (2014) kritiska förhållningssätt mot IM, å andra sidan har vi Clatworthy och Jones (2003) samt Amernic och Craig (2018) som menar att IM är vägledande för förståelsen av VD-ordet och dess strategiska egenskaper. Vi menar att IM är ett bra analysverktyg i koppling till VD-ordet men att den bör tillämpas i symbios med andra samhälleliga aspekter och teorier, vilket motiverar varför vi valt att koppla IM med legitimitetsteorin och institutionell teori.

5.2 Diskussion av teoretisk modell

Med resultatet från hypotesprövningarna och efter viss tid för reflektion är det lämpligt att diskutera styrkor och svagheter med modellen. Den tydligaste bristen är att förutsätta att teorierna skulle verka i en tidsaxel och avlösa varandra, det är en för omfattande förenkling. Istället ser det ut som att teorierna verkar som regelbundna variabler i en beständig ekvation, där utformandet av VD-ordet påverkas av samtliga teorier utan någon ordnad tidsföljd. Särskilt kan vi beträffande legitimitetsteorin, modellens första steg, se att den skapar en grund i alla aspekter av VD-ordet som vi analyserat. Som vi nämnde ovan är det också en kritik att begränsa legitimitetsteorins omfattande tillämpningsområde till en enda hypotes. Samma resonemang kan vi föra för den institutionella teorin, som också kan hänföras till andra aspekter av VD-ordet än för den aspekt som vi valde att tillämpa den i. Således hade det varit en bättre beskrivning av verkligheten att låta modellen vara mer löst sammansatt och istället understryka att teorierna verkar i symbios.

Det första steget i modellen brister till följd av att H1 förkastas. Modellens första steg utgjordes som bekant av legitimitetsteorin. Något som vi däremot redogjort för i samband med introduceringen till modellen är att legitimitetsteorin och strävan efter att framstå som legitima både är det första och sista steget i modellen. Det ökar förvisso komplexiteten i modellen men det ger också indikation på att legitimitetsteorin är en mångsidig teori som är

svår att bryta ned till en hypotes. Möjligtvis skulle inkluderingen av legitimitetsteorin göra sig bättre i en kvalitativ studie, likt den Jonäll och Rimmel (2010) gjorde. Jonäll och Rimmel (2010) menar att företag genom VD-ordet försöker skapa trovärdighet samt legitimitet för både bolag och VD genom en kvalitativ studie av tre stora svenska bolag över en tidsperiod.

Modellens andra steg syftar till en person eller organisations försök att påverka och manipulera andras intryck av sig själv genom IM. Tidigare forskning visar på att teorin och handlingssättet kan appliceras på hur företag uppträder gentemot intressenter (Aerts, Thewissen & Yan, 2019; Clatworthy & Jones, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007). IM fick i uppsatsen en central funktion, dels till följd av att studien huvudsakligen tittar på optimism i VD-ordet, dels för att bygga vidare forskningsläget av VD-ordet, där flera studier utgått från IM. I modellen hamnar IM i mitten, det vill säga som ett andra steg efter att företag lyckats förmedla legitimitet samt påverkats av institutionella normer och föreställningar genom kopplingen till institutionell teori som är modellens tredje steg. Det kan anses vara en styrka med modellen; att inte förutsätta att positiv påverkan från företag till intressenter är avskilt från verkligheten, med alla de krav och förväntningar som föreligger från intressenter.

5.3 Generell diskussion

Nyckeltalen som operationaliserar rättvisande bild i studien är ROA, ROA-utveckling och soliditet. Respektive bolags ROA för 2020 är det resultat i förhållande till totalt kapital som bolaget presenterar. För att mäta företagens ROA-utveckling från föregående har förändringen observerats i procentenheter, för att undvika en missvisande jämförelse mellan bolagen. På så vis kan vi också identifiera både 2020 års avkastning men också den utveckling som respektive bolag gjort. Både årets resultat och den resultatmässiga utvecklingen är två av aspekterna som vi antar tas i beaktning vid skapandet av VD-ordet och vilket retoriskt tonläge det skrivs i. Nivån av ROA ger en tydlig bild på hur verksamhetsåret presenteras ur ett finansiellt perspektiv. Således kan nivån av ROA på ett enkelt sätt svara på om bolaget är lönsamt eller inte vilket besvaras på om resultatet är positivt eller negativt.

Genom att inkludera nyckeltalet soliditet i studien kan vi analysera ytterligare en aspekt på varför optimismen ser ut som den gör. Medelvärdet för studiens samtliga bolags soliditet är 55,3 procent. Måttet soliditet beskriver hur stor andel av bolagets totala tillgångar som är finansierade med eget kapital. Har ett bolag hög soliditet så besitter det således en lägre affärsmässig risk. En hög grad av soliditet tyder på att företaget har eget kapital att fortdriva sin verksamhet även om avkastningen på totalt kapital (ROA) är negativt och bolaget därmed är att betrakta som olönsamt.

Branschen sjukvård är den bransch där de mindre lönsamma bolagen har lägst genomsnittlig ROA. Samtidigt är branschen den bransch som har högst branschsnitt för soliditet. Genomsnittlig ROA för de mindre lönsamma bolagen är -21,16 procent och soliditeten för branschen uppgår till 71,45 procent. Följande kan vara ett argument till varför optimismen inte avviker från övriga branscher trots sämre resultat. Den höga soliditeten ger företaget en

stabil grund. Bolagets framtid är inte beroende av omedelbara intäkter för att fortleva. Således kan ett positivt VD-ord vara av karaktären för en rättvisande bild.

För att förstå varför graden av optimism ser ut som den gör och om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild måste fler aspekter än endast nyckeltal tas i beaktning. Övriga affärshändelser, framgångar, avtal och marknadsförändringar behöver vägas in för att förstå och bedöma om optimismen är i relation till en rättvisande bild. Forsknings- och utvecklingsbolag (FoU) kan under ett verksamhetsår visa negativt resultat om miljoner, men verksamhetsåret genererade betydande avtal för framtida kassaflöden. Att VD:n då är optimistisk i nivån med välpresterande företag är möjligtvis fullt rimligt och kravet om rättvisande bild kan bedömas som uppfyllt.

En sista aspekt som kan förklara nivån av optimism hos VD:arna i VD-ordet är rädslan för att sticka ut, att inte vara som de andra. Enligt institutionell teori och mer specifikt mimetisk isoformism tenderar företag vid osäkerhet härma andra företag som de anser framgångsrika och legitima. En form av norm skapas på hur VD-ordet ska skrivas, vilken genre det ska skrivas i och vilka framtidsutsikter det ska förmedla. Frivillig redovisning är som tidigare nämnt ett kapitel utan tydliga riktlinjer och producenterna har inga krav på formalia eller innehåll. Med teorierna som bakgrund, Legitimitetsteorin, IM och Institutionell teori är det inte konstigt om VD:n och företagen förskönar verklighetsbilden. Företag vill skapa legitimitet, öka sin egna självbild och inte avvika från hur andra gör.

5.4 Studiens begränsningar

En begränsning med den genomförda studien är valet av metod. Valet mellan kvalitativ och kvantitativ metod är emellertid ett vägval som måste göras för att på bästa möjliga sätt uppfylla studiens syfte. Kvantitativ metod valdes för att kunna dra generella slutsatser med hjälp av de statistiska metoder som studien baseras på. Det innebär att analys av enskilda företag på detaljnivå inte kunnat göras vilket kan anses som en begränsning med studien. Analys av VD-ordets retoriska framställning hade vid en kvalitativ analys kunnat bli mer djupgående där en större förståelse för de enskilda företagens motiv och karaktäristiska hade kunnat bistå studien.

En ytterligare begränsning, eller snarare fundering som uppstår är huruvida studiens urval är det mest representativa för populationen. SMC har förvisso en stor spridning i bolag sett till faktorer som exempelvis livscykel och geografiskt marknadsområde. Däremot är det måhända en svaghet för studien att utesluta SLC på grund av att bolagen anses vara stabila och sakna större variation i lönsamhetsnivå. Det är insiktsfullt att påminnas om att SLC trots allt, i många fall, är de bolag som överlevt och utvecklats under flera år i Sverige. Att inkludera de bolagen i urvalet skulle möjligtvis ge ett mer representativt urval av populationen. Samma resonemang kan föras för SSC fast med argumenten att många av bolagen i SSC representerar ett nytt sätt att driva företag på, med hänsyn till trender som utvecklats på senare år.

6. Slutsats

6.1 Slutsats

Syftet med studien var att utröna om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning genom att undersöka om det retoriska tonläget skiljer sig beroende på finansiell prestation. Att ge ett enkelt och kortfattat svar på om den retoriska framställningen i VD-ordet skiljer sig eller inte för lönsamma respektive mindre lönsamma bolag är komplicerat. Studien har fokuserat på olika aspekter genom att studera variabler i förhållande till det retoriska tonläget i VD-ordet vilket utmynnat i varierande resultat. Beroende på vilken variabel som studeras och i vilken kontext kan skillnader samt samband identifieras. Resultatet för studien kan påvisa att gruppen med positiv ROA-utveckling har en signifikant högre grad av optimism jämfört med gruppen med negativ ROA-utveckling. Samtidigt visar regressionsanalysen av samtliga bolag att det inte finns något signifikant samband mellan grad av optimism och ROA-utveckling. Således påvisas att statistiska samband och skillnader kan variera beroende på i vilken kontext de undersöks och hur urvalet grupperas. För nyckeltalet ROA visar däremot studien ett mer konsekvent resultat; optimismen i VD-ordet har inget signifikant samband med bolagets ROA. Sammantaget finns det indikationer för att konkludera att retoriken i VD-ordet kan skilja sig mellan lönsamma och mindre lönsamma bolag beroende på vilket mått av lönsamhet som beaktas. Helhetsbilden är att optimismen är snarlik för samtliga bolag i urvalet.

Likheten i optimism som påvisas av studien visar på att den retoriska framställningen inte skiljer sig mellan lönsamma respektive mindre lönsamma bolag. För att besvara den första frågeställningen; om den retoriska framställningen skiljer sig i VD-ordet för lönsamma respektive olönsamma bolag så blir det övergripande svaret nej. Vid analys av enskilda variabler kan en viss skillnad tydas, men då gränsdragningen för lönsamma och mindre lönsamma i synnerhet stöds av nyckeltalet ROA blir som ovan nämnt det övergripande svaret att det inte finns statistisk tillförlighet att uttala sig om skillnader i retorisk framställning.

För den andra frågeställningen; om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild, kan inte ett definitivt svar ges. Det beror helt enkelt på det enskilda bolagets förutsättningar, däri branschtillhörighet, samt vilka övriga aspekter som behöver tas i beaktning. VD-ordet är dels en resumé av verksamhetsåret, dels gestaltning av framtidsutsikter som generellt följer en viss struktur och ter sig vara oberoende av bolagets finansiella prestation. Det finns således en framåtblickande aspekt i VD-ordet som ter sig besvärligt att fånga upp och analysera. Sambandet mellan optimism i VD-ordet och ROA är obefintligt vilket visar på att VD-ordet inte med självklarhet kan sägas uppfylla ÅRL:s krav att förmedla en rättvisande bild. Däremot är en sådan slutsats kontroversiell att anta då studien funnit indikationer på att det finns signifikanta skillnader mellan grad av optimism i VD-ordet för lönsamma och mindre lönsamma bolag, vilket är fallet när det gäller ROA-utveckling. Sammantaget finns det bolag som förmedlar rättvisande bild men det är inte någon självklarhet. Vi är av uppfattningen att

VD-ordets primära syfte inte är att återge en rättvisande bild av föregående eller innevarande verksamhetsår utan att snarare bibehålla och skapa legitimitet samt framstå som positiva hos intressenter.

För att återigen återkoppla till studiens syfte, att utvärdera om VD-ordet förmedlar en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning genom att undersöka om tonläge skiljer sig beroende på finansiell prestation vill vi återigen poängtera; för att bedöma om en rättvisande bild förmedlas behöver ett företags samtliga aspekter analyseras och värderas. Vi kan inte utifrån vår analyserade information återge ett definitivt svar. Vi kan däremot se stora likheter i det retoriska tonläget för bolag som är att betrakta som lönsamma respektive mindre lönsamma. Genom vår operationalisering av rättvisande bild med ROA, utveckling av ROA och soliditet i relation till VD-ordets retoriska utformning kan slutsatsen att företag inte återger en rättvisande bild dras.

Baserat på resultatet från hypotesprövningen kan vi dra slutsatser som skiljer sig mot tidigare studier som studerat det retoriska tonläget i VD-ordet i relation till finansiell ställning. Resultatet från hypotesprövningen både bekräftar och avvisar antaganden som vi gjort i studien, vilket vi redogjort för ovan. Det ter sig dock logiskt menar vi eftersom de teorier som bidragit till studiens hypotesformuleringar är nyanserade och analyserar VD-ordet på ett generaliserat sätt. Legitimitetsteorin, IM och institutionell teori har samtliga visat sig vara lämpliga för analys av VD-ordet, men hur de tillämpas och bidrar till hypoteser har visat sig vara svårt. Vi har en ödmjuk inställning till variationen av hypotesprövningens resultat och anser att studien kan vara behjälplig för framtida forskning.

Sammanfattningsvis kan studien konstatera att lönsamma kontra mindre lönsamma bolag inom samma bransch inte har signifikanta skillnader i grad av optimism i VD-ordet. När det däremot gäller ROA-utveckling uttrycker bolag med positiv ROA-utveckling sig signifikant mer optimistiskt i VD-ordet, vilket också innebär att tillämpningen av legitimitetsteorin i studien delvis är ofullkomlig. Sambandet mellan optimism och de olika lönsamhetsmåten är icke-signifikanta, med undantag för soliditet, vilket innebär att den samlade bilden av retorisk framställning i VD-ordet inte påverkas av bolagens lönsamhet. Således följer att det i vissa avseenden finns stöd för att VD-ordet förmedlar en rättvisande bild, men i vissa avseenden inte. Att påstå att VD-ordet förmedlar en rättvisande är således problematiskt och osäkert. Vi menar istället att VD-ordet utformas utifrån institutionella normer för att stämma överens med berörda intressenters förväntningar. Detta för att förmedla legitimitet och framstå i positivt ljus, i enlighet med studiens teoretiska grunder. Vidare menar vi att läsare av VD-ordet bör inta en kritisk inställning vid läsning och bära med sig att det som står i VD-ordet är aktivt valda ord som i vissa fall kan förmedla en positiv och optimistisk bild av företaget som inte är representativt för bolagets finansiella ställning.

6.2 Kritik mot eget arbete

Studien är baserad på VD-ord som blivit retoriskt bedömda i ordbehandlingsprogrammet Diction som därefter satts i relation till företagets nyckeltal. Författarna är medvetna om att klassificeringen av bolag som lönsamt eller mindre lönsamt leder till generella

gränsdragningar som inte tar hänsyn till bolagens individuella karakteristiska. Det finns otaliga aspekter som hade behövts analyseras och vägas in för att varje enskilt bolag skulle få en fullständig återspeglning av verkligheten. Vi har endast delat in bolagen i två kategorier, lönsamma respektive mindre lönsamma bolag. Det kan anses som missvisande att klassificera två olika bolag med en ROA om -20 procent respektive +4 procent som mindre lönsamma. Således finns det en kritik mot de gränsdragningar som gjorts men indelningen har varit av betydelse för att dela in bolagen i grupper. Gränsdragning för vad som är att anse som god soliditet har gjorts vid 50 procent för studiens samtliga bolag och branscher. Kritik mot gränsdragningen kan göras då olika branscher har olika branschstandarder för vad som är att betrakta som en optimal nivå av soliditet.

Slutligen vill vi lyfta förståelse för att begreppet rättvisande bild är ett begrepp som omfattar flera aspekter utöver de som vi studerat. På grund av studiens omfattning har vi inte kunnat ta hänsyn till samtliga av dessa aspekter, vilket har inneburit att en avgränsning gällande vad som operationaliserar rättvisande bild förekommit. För att göra bedömningen om kravet på förmedling av en rättvisande bild enligt ÅRL behöver en djupdykning i företagets finansiella och operationella ställning göras för att fånga upp samtliga aspekter som kan ligga till grund till avgörandet.

6.3 Studiens bidrag

Studiens praktiska bidrag är främst tolkningen kring VD-ordets relevans. Investering och intressenter som läser VD-ordet bör beakta att det är små skillnader i grad av optimism oavsett bolagets finansiella prestation. Läs VD-ord med ett kritiskt förhållningssätt är en viktig aspekt att förhålla sig till. I studien har vi inte kunnat utröna om VD-ordet utgör en rättvisande bild. Vi har dock funnit indikationer på att VD-orden, som ska utgöra en spegling av respektive företag, har en liknande grad av optimism oavsett finansiell prestation.

Det teoretiska bidraget utgörs dels av studiens resultat i relation till tidigare forskning som också tillämpat IM. Resultatet av studien stärker Conaway och Wardropes (2010) resultat kring att VD-ordet är en möjlighet att påverka intressenter genom att framställa bolaget i ett positivt ljus oavsett lönsamhet. Däremot har vår studie inkluderat ytterligare två teorier som samspelar med IM och som bidragit till slutsatsen att VD-ordet kan förklaras av flertalet olika teorier som samspelar med varandra. I enlighet med IM konkluderar vi att VD-ordet är ett kommunikationsverktyg för att förmedla en positiv bild av företaget samt att VD-ord tenderar att likna varandra i termer av grad av optimism. Likheten i optimism överensstämmer med den institutionella teorin, mer specifikt isomorfism. Vidare kan vi genom vår teorimodell anta att företag som helhet vill ingjuta förtroende och uppnå legitimitet i samhällets ögon, VD-ordet är en del i att uppnå det. Strategin för att uppnå legitimitet stämmer inte överens med det som testades i studien men som vi tidigare nämnt kan hypotesen som testade legitimitetsteorin varit för snäv. Studien kan inte bekräfta legitimitetsteorin genom hypotesen men viss diskussion utgår utifrån det sociala kontraktet och att VD-ordet som helhet finns till för att uppnå legitimitet i samhällets ögon.

Den modell som vi skapade för att beskriva teoriernas koppling visar brister i vilken ordningsföljd teorierna verkar. Däremot är teorierna enligt oss applicerbara för analys av VD-ordet och bör istället användas som analysverktyg utan att anta att de verkar i en specifik ordningsföljd. I legitimitetsteorin finns det metoder för att förmedla legitimitet som vår studie inte fångat upp, vilket skulle kunna göras i framtida studier.

6.4 Förslag på vidare forskning

Som tidigare nämnt tar frivillig redovisningsinformation, där VD-ord ingår, en större plats i de finansiella rapporterna. Om informationen återger en rättvisande bild eller inte är svårbedömt. Flertalet aspekter behöver tas i beaktning och vägas in för att få ett tillförlitligt svar på om kravet om rättvisande bild uppfylls. Vidare hade det varit intressant att utvidga den här studien med fler variabler kring VD-ordets retoriska framställning samt ta fler nyckeltal i beaktning, både finansiella och icke-finansiella. Vi ser det som problematiskt att årsredovisningar utökas med allt mer frivillig redovisningsinformation som inte granskas på samma sätt som resultaträkning, balansräkning och förvaltningsberättelse. Likaså är ett förslag på vidare forskning att undersöka om och hur den frivilliga redovisningsinformationen kan granskas, vilka förhållningsregler som i så fall ska gälla och vem ska kontrollera dem. Eftersom studien fann samband mellan retorik och finansiell prestation, vilket motsäger det samband Patelli och Pedrini (2014) fann, vore det relevant att utföra en studie som studerar sambandet i en längre tidsföljd. En kvalitativ studie skulle kunna vara lämpligt för ändamålet. Det mest väsentliga som vi vill konstatera efter genomförandet av vår studie är att reglering och granskning av frivillig redovisningsinformation är ett område som bör studeras vidare.

Referenser

Aerts, W., Thewissen, J. och Yan, B. (2019) 'The informativeness of impression management – financial analysts and rhetorical style of CEO letters', *Pacific Accounting Review*, 31(3), pp. 462–496. doi: 10.1108/PAR-09-2017-0063

Agustia, D. och Sriani, D. (2020) 'Does voluntary integrated reporting reduce information asymmetry? Evidence from Europe and Asia', *Heliyon*, 6(12). doi: 10.1016/j.heliyon.2020.e05602

Amernic, J., och Craig, R. (2018) 'Are there Language Markers of Hubris in CEO Letters to Shareholders?', *Journal of Business Ethics*, 149(4), pp. 973–986. Tillgänglig online: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=edsjrs&AN=edsjrs.45022528&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-04-25]

Amernic, J., och Craig, R. (2006). *CEO-Speak - The Language of Corporate Leadership*, Québec: McGill-Queen's University Press

Amernic, J., Craig, R. och Tourish, D. (2010) *Measuring and Assessing Tone at the Top Using Annual Report CEO Letters*, Edinburgh: The Institute of Chartered Accountants of Scotland

Andreia Costa, G., Cristina Oliveira, L., Lima Rodrigues, L. och Craig, R. (2013) 'Factors associated with the publication of a CEO letter', *Corporate Communications: An International Journal*, 18(4), pp. 432–450. doi: 10.1108/CCIJ-07-2012-0045

Avanza. (2022) Vad är en börslista? Tillgänglig online: <https://www.avanza.se/kundservice.html/739/vad-ar-en-borslista/> [Hämtad 2022-04-25]

Broberg, P., Tagesson, T. och Collin, S.-O. (2010) 'What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange', *Journal of Management & Governance*, 14(4), pp. 351–377. doi: 10.1007/s10997-009-9104-y

Bryman, A., och Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Upplaga 3, Stockholm: Liber

Clatworthy, M. och Jones, M. J. (2003) 'Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives', *Accounting and Business Research*, 33(3), pp. 171–185. doi: 10.1080/00014788.2003.9729645

Conaway, R. N. och Wardrope, W. J. (2010) 'Do Their Words Really Matter? Thematic Analysis of U.S. And Latin American Ceo Letters', *Journal of Business Communication*, 47(2), pp. 141–168. doi: 10.1177/0021943610364523

Deegan, C. (2002) 'Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures - a theoretical foundation', *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), pp. 282–311. doi: 10.1108/09513570210435852

Digitext, Inc. (2013) 'DICTION 7.2 Help Manual' Tillgänglig online:
<http://dictionsoftware.com/wp-content/uploads/2020/09/DICTION-Manual-9-14-20.pdf>
[Hämtad 2022-04-21]

DiMaggio, P. J. och Powell, W. W. (1983) 'The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields', *American Sociological Review*, 48(2), pp. 147–160. Tillgänglig online:
<http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=edsjsr&AN=edsjsr.2095101&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-04-21]

Eriksson-Zetterquist, U. (2009). *Institutionell teori: idéer, moden, förändring*. 1. uppl. Malmö: Liber

Jonäll, K. (2012). *VD:n har ordet*, Stockholm: FAR Akademi AB

Jonäll, K. och Rimmel, G. (2010) 'CEO letters as legitimacy builders: coupling text to numbers', *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 14(4), pp. 307–328. doi: 10.1108/14013381011105975

Körner, S. och Wahlgren, L. (2006) *Statistisk Dataanalys*, 4 uppl., Lund: Studentlitteratur

Lee, T. (1994). 'The Changing Form of the Corporate Annual Report', *Accounting Historians Journal*, 21(1), pp. 215–232. doi: 10.2308/0148-4184.21.1.215

Marton, J., Sandell, N. och Stockenstrand, A-K. (2016). *Redovisning: från bokföring till analys*, 2 uppl., Lund: Studentlitteratur

Merkel-Davies, D., & Brennan, N. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental information or impression management?, *Journal of Accounting Literature*, vol. 26, pp. 116–194. Tillgänglig online:
https://researchrepository.ucd.ie/bitstream/10197/2907/1/04_21%20Merkel-Davies%20Brennan%20Discretionary%20Disclosure%20Strategies%20in%20Corporate%20Narratives.pdf
[Hämtad 2022-05-15]

Meyer, J. W. och Rowan, B. (1977) 'Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony', *American Journal of Sociology*, 83(2), pp. 340–363. Tillgänglig online: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=edsjsr&AN=edsjsr.2778293&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-04-01]

Mishra, L. och Haldar, P. K. (2019) 'Narrative Disclosures in Corporate Annual Report: A Critical Review of Literature', *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 18(2), pp. 7–19. Tillgänglig online: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=bth&AN=136530715&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-03-30]

Nasdaq. (2022) Aktier. Tillgänglig online: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier> [Hämtad 2022-04-18]

Patelli, L. och Pedrini, M. (2014) 'Is the Optimism in CEO's Letters to Shareholders Sincere? Impression Management Versus Communicative Action During the Economic Crisis', *Journal of Business Ethics*, 124(1), pp. 19–34. doi: 10.1007/s10551-013-1855-3

Ritzer, G. (2004) *Encyclopedia of Social Theory*, California: SAGE Publications

Smith, D., Brännström, D. och Jansson, A. (2015). *Redovisningens språk*, 4 uppl., Lund: Studentlitteratur

Sveriges Riksdag, Regeringens Proposition 1995/96:10, Års- och koncernredovisning. Tillgänglig online: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/proposition/ars--och-koncernredovisning_GJ0310/html [Hämtad 2022-04-30]

Tedeschi, J. T. (1981). *Impression management theory and social psychological research*, Academic press Inc

Tengblad, S. och Ohlsson, C. (2006) 'När VD har ordet: Om förtroendeskapande kommunikation och att vara en etisk företagsledare', *Värdet av förtroende*, pp. 360–383. Tillgänglig online: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=edsswe&AN=edsswe.oai.DiVA.org.lnu.70627&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-04-04]

Thrane, C. (2019) *Kvantitativ metod: En praktisk introduktion*, Upplaga 1, Lund: Studentlitteratur AB

Yuthas, K., Rogers, R. och Dillard, J. F. (2002) 'Communicative Action and Corporate Annual Reports', *Journal of Business Ethics*, 41(1/2), pp. 141–157. Tillgänglig online: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip.uid&db=edsjsr&AN=edsjsr.25074912&site=eds-live&scope=site> [Hämtad 2022-04-01]

Bilagor

Bilaga 1

Nedan presenteras de 31 underliggande variabler som Dictions 5 mastervariabler baseras på.

Numerical Terms
Ambivalence
Self-reference
Tenacity
Leveling Terms
Collectives
Praise
Satisfaction
Inspiration
Blame
Hardship
Aggression
Accomplishment
Communication
Cognition
Passivity
Spatial Terms
Familiarity
Temporal Terms
Present Concern
Human Interest
Concreteness
Past Concern
Centrality
Rapport
Cooperation
Diversity
Exclusion
Liberation
Denial
Motion

Bilaga 2

En översikt av studiens bolag och dess grad av optimism enligt programvaran Diction.

Bransch	Namn	Optimism i Diction
Industri	Eltel	53,68
Industri	Note	55,17
Industri	Elanders B	55,87
Industri	AQ Group	58,35
Industri	Green Landscaping Group	62,12
Industri	Nordic Waterproofing Holding	56,32
Industri	Coor Service Management Hold.	54,42
Industri	Fagerhult	53,49
Industri	Inwido	55,64
Industri	Ferronordic	55,99
Industri	XANO Industri B	54,88
Industri	OEM International B	52,45
Industri	Beijer Alma B	54,95
Industri	Fasadgruppen Group	51,63
Industri	Nederman Holding	50,64
Industri	ITAB Shop Concept	49,28
Industri	Alimak Group	55,98
Industri	Balco Group	54,97
Industri	Alligo B	53,23
Industri	Concentric	50,93
Industri	Cavotec	51,84
Industri	BTS Group B	53,75
Industri	Haldex	53,69
Industri	Invisio	56,28

Teknik	Readly International	55,57
Teknik	Lime Technologies	51,66
Teknik	Proact IT Group	57,33
Teknik	Better Collective	55,39
Teknik	Pricer	56,09
Teknik	Addnode Group B	53,72
Teknik	Garo	54,6
Teknik	Enea	52,98
Teknik	Knowit	50,94
Teknik	Tobii	54,61
Teknik	I.A.R Systems Group	52,11
Teknik	Sivers Semiconductors	54,88
Teknik	Fingerprint Cards B	52,05

Sjukvård	BONESUPPORT HOLDING	52,71
Sjukvård	BioInvent International	53,71
Sjukvård	Cantargia	55,58
Sjukvård	Vivesto	55,48
Sjukvård	Hansa Biopharma	52,73
Sjukvård	Camurus	57,63
Sjukvård	Immunovia	52,2
Sjukvård	Xspray Pharma	52,2
Sjukvård	Humana	58,08
Sjukvård	Probi	55,72
Sjukvård	Ambea	57,74
Sjukvård	Xbrane Biopharma	52,58
Sjukvård	Elos Medtech B	53,55
Sjukvård	CellaVision	52,92
Sjukvård	Xvivo Perfusion	53,56
Sjukvård	RaySearch Laboratories B	52,56
Sjukvård	Attendo	57,52
Sjukvård	Q-Linea	53,36
Sjukvård	Bactiguard Holding B	52,27
Sjukvård	BioArctic B	50,64
Sjukvård	BioGaia B	51,45
Sjukvård	Orexo	54,39
Sjukvård	Calliditas Therapeutics	52,39
Sjukvård	Oncopeptides	53,6

Konsument - Cyklisk	G5 Entertainment	54,97
Konsument - Cyklisk	Byggmax Group	53,19
Konsument - Cyklisk	Catena Media	52,71
Konsument - Cyklisk	Modern Times Group A	54,14
Konsument - Cyklisk	LeoVegas	55,94
Konsument - Cyklisk	Karnov Group	54,68
Konsument - Cyklisk	Betsson B	55,51
Konsument - Cyklisk	Bonava A	54,09
Konsument - Cyklisk	New Wave B	56,5
Konsument - Cyklisk	Mekonomen	53,21
Konsument - Cyklisk	Bulten	53,02
Konsument - Cyklisk	VBG GROUP B	51,51
Konsument - Cyklisk	Gränges	65,46
Konsument - Cyklisk	Nobia	55,57
Konsument - Cyklisk	Scandic Hotels Group	54,51

Bilaga 3

Tabell över ursprungligt urval av bolag, anledning till eventuellt bortfall och slutgiltigt urval.

Bransch	Namn	Anledning till bortfall	Ingår i slutgiltigt urval
Industri	Alimak Group	OK	JA
Industri	Alligo B	OK	JA
Industri	AQ Group	OK	JA
Industri	Balco Group	OK	JA
Industri	Beijer Alma B	OK	JA
Industri	Bergman & Beving B	Brutet räkenskapsår	NEJ
Industri	BTS Group B	OK	JA
Industri	Cavotec	OK	JA
Industri	Concentric	OK	JA
Industri	Coor Service Management Hold.	OK	JA
Industri	CTT Systems	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Industri	Elanders B	OK	JA
Industri	Eltel	OK	JA
Industri	Fagerhult	OK	JA
Industri	Fasadgruppen Group	OK	JA
Industri	Ferronordic	OK	JA
Industri	FM Mattsson Mora Group B	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Industri	Green Landscaping Group	OK	JA
Industri	Haldex	OK	JA
Industri	Inwido	OK	JA
Industri	Invisio	OK	JA
Industri	ITAB Shop Concept	OK	JA
Industri	Momentum Group	Nynotering	NEJ
Industri	Nederman Holding	OK	JA
Industri	Netel Holding	Nynotering	NEJ
Industri	Nordic Waterproofing Holding	OK	JA
Industri	Norva 24 Group	Nynotering	NEJ
Industri	Note	OK	JA
Industri	OEM International B	OK	JA
Industri	Profoto Holding	Nynotering	NEJ
Industri	Rejlers B	Administration Report	NEJ
Industri	Wästbygg Gruppen B	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Industri	XANO Industri B	OK	JA

Teknik	Addnode Group B	OK	JA
Teknik	Better Collective	OK	JA
Teknik	Enea	OK	JA
Teknik	Fingerprint Cards B	OK	JA
Teknik	Garo	OK	JA
Teknik	I.A.R Systems Group	OK	JA
Teknik	Knowit	OK	JA
Teknik	Lime Technologies	OK	JA
Teknik	Pricer	OK	JA
Teknik	Proact IT Group	OK	JA
Teknik	Readly International	OK	JA
Teknik	Sivers Semiconductors	OK	JA
Teknik	Tobii	OK	JA
Teknik	Tobii Dynavox	Nynotering	NEJ

Sjukvård	Ambea	OK	JA
Sjukvård	Attendo	OK	JA
Sjukvård	Bactiguard Holding B	OK	JA
Sjukvård	BioArctic B	OK	JA
Sjukvård	BioGaia B	OK	JA
Sjukvård	BioInvent International	OK	JA
Sjukvård	BONESUPPORT HOLDING	OK	JA
Sjukvård	Calliditas Therapeutics	OK	JA
Sjukvård	Camurus	OK	JA
Sjukvård	Cantargia	OK	JA
Sjukvård	CellaVision	OK	JA
Sjukvård	Elos Medtech B	OK	JA
Sjukvård	Hansa Biopharma	OK	JA
Sjukvård	Humana	OK	JA
Sjukvård	Immunovia	OK	JA
Sjukvård	IRLAB Therapeutics A	Inget VD-ord	NEJ
Sjukvård	Isofol Medical	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Sjukvård	Medcap	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Sjukvård	Oncopeptides	OK	JA
Sjukvård	Orexo	OK	JA
Sjukvård	Probi	OK	JA
Sjukvård	Q-Linea	OK	JA
Sjukvård	RaySearch Laboratories B	OK	JA
Sjukvård	Vivesto	OK	JA
Sjukvård	Xbrane Biopharma	OK	JA
Sjukvård	Xspray Pharma	OK	JA
Sjukvård	Xvivo Perfusion	OK	JA

Konsument - Cyklisk	AcadeMedia	Brutet räkenskapsår	NEJ
Konsument - Cyklisk	Besqab	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Konsument - Cyklisk	Betsson B	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Bonava A	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Bulten	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Byggmax Group	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Cary Group Holding	Nynotering	NEJ
Konsument - Cyklisk	Catena Media	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Clas Ohlson B	Brutet räkenskapsår	NEJ
Konsument - Cyklisk	Dustin Group	Brutet räkenskapsår	NEJ
Konsument - Cyklisk	G5 Entertainment	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Gränges	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Karnov Group	OK	JA
Konsument - Cyklisk	LeoVegas	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Logistea A	Saknar VD-ord på engelska	NEJ
Konsument - Cyklisk	Mekonomen	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Modern Times Group A	OK	JA
Konsument - Cyklisk	New Wave B	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Nobia	OK	JA
Konsument - Cyklisk	Pierce Group	Nynotering	NEJ
Konsument - Cyklisk	RVRC Holding	Brutet räkenskapsår	NEJ
Konsument - Cyklisk	Scandic Hotels Group	OK	JA
Konsument - Cyklisk	SkiStar B	Brutet räkenskapsår	NEJ
Konsument - Cyklisk	Synsam	Nynotering	NEJ
Konsument - Cyklisk	VBG GROUP B	OK	JA

Bilaga 4

Korrelationsmatris för korrelation mellan oberoende och kontrollerande variabler.

		Correlations					
		ROA 2020	ROA- utveckling procentenhet	Soliditet 2020	Antal ord	Kön på VD (0=man, 1=kvinn)	Födelseår på VD (årsbasis)
ROA 2020	Pearson Correlation	1	,397**	-,241*	-,108	-,048	,158
	Sig. (2-tailed)		<,001	,036	,351	,678	,173
	N	76	76	76	76	76	76
ROA-utveckling procentenhet	Pearson Correlation	,397**	1	,227*	-,001	-,051	,063
	Sig. (2-tailed)	<,001		,049	,994	,663	,591
	N	76	76	76	76	76	76
Soliditet 2020	Pearson Correlation	-,241*	,227*	1	-,186	,091	-,260*
	Sig. (2-tailed)	,036	,049		,107	,433	,024
	N	76	76	76	76	76	76
Antal ord	Pearson Correlation	-,108	-,001	-,186	1	,044	-,062
	Sig. (2-tailed)	,351	,994	,107		,707	,597
	N	76	76	76	76	76	76
Kön på VD (0=man, 1=kvinn)	Pearson Correlation	-,048	-,051	,091	,044	1	,060
	Sig. (2-tailed)	,678	,663	,433	,707		,606
	N	76	76	76	76	76	76
Födelseår på VD (årsbasis)	Pearson Correlation	,158	,063	-,260*	-,062	,060	1
	Sig. (2-tailed)	,173	,591	,024	,597	,606	
	N	76	76	76	76	76	76

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

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