

Könsdiversifiering i bolagsstyrelser och företagsprestation

Malin Malmström, professor i entreprenörskap och innovation vid Luleå tekniska universitet

Copyright, 2021

Innehåll

Förord	3
Sammanfattning av rapporten	4
Betydelse av könsfördelning i bolagsstyrelser – en inledning	5
Låg representation av kvinnor i styrelser – ett hinder för makroekonomisk tillväxt	5
Blandade resultat i tidigare studier – en konsekvens av hur studier genomförts	5
Kvinnors representation – hävstång för ökat informationsprocessande i styrelser	6
Syfte	6
Varför ska kvinnor ta plats i bolagsstyrelser?	7
Etiskt perspektiv på jämn könsfördelning i bolagsstyrelser.....	7
Möjlighet att bidra – kvinnor och män är lika.....	7
Erfarenheter och värderingar – kvinnor och män är olika.....	7
Effektivitetsperspektiv på jämn könsfördelning i bolagsstyrelser.....	8
Intelligens – kvinnor och män är lika.....	8
Kognitiva referensramar – kvinnor och män är olika	9
Ekonomisk effektivitet och könsfördelning i bolagsstyrelser	12
Metod	14
Resultat	16
Medelvärdesanalys	16
Linjär regression.....	16
Slutsats - Styrelser med jämn könsfördelning har högre lönsamhet och omsättning	17
Referenser	18

Förord

Rapporten utförs på uppdrag av Almi Företagspartner. Almis uppdrag är att bidra till tillväxt i näringslivet. Almi har tagit fram rapporter om jämställdhet i styrelser sedan 2013 . Bakgrunden till detta är att vi har ett ojämnt näringsliv och att jämställdhet för Almi är en tillväxtfråga som på många sätt bidrar till ökad konkurrenskraft i näringslivet. Bakgrunden är också att det finns en outnyttjad potential att ta tillvara på styrkan i företagens styrelsearbete. Almi vill bidra till att öka jämställdheten genom att ta fram och dela med sig av fakta som bidrar till att man har rätt kunskap att fatta beslut från. Syftet med det här uppdraget är ett led i detta. Syftet har varit att empiriskt pröva om könsdiversifierade styrelser påverkar ett företags resultat.

Fakta: styrelsekartläggningen 2021¹

- 15 procent av styrelserna är jämställda
- Både antalet ledamöter och företag som har två eller fler ledamöter ökar
- Var femte styrelseledamot är kvinna
- Andelen kvinnor på VD-poster är oförändrat, 13 procent
- Minst en kvinna i styrelsen i 40 procent av företagen
- Kvinnodominerade branscher har i högre utsträckning kvinnor i styrelsen

¹ Se rapporten ”Högre lönsamhet och omsättning i jämställda styrelser”, Styrelsekartläggningen, mars 2021
<https://www.almi.se/kunskapsbanken/undersokningar/styrelsekartlaggningkvinnor/>

Sammanfattning av rapporten

Betydelsen av könsdiversifierad styrelse har debatterats och tidigare forskningsstudier har visat blandade resultat. En viktig orsak till de blandade resultaten är att många studier jämfört styrelser helt i avsaknad av kvinnor med styrelser där en eller två kvinnor är representerade. Det har varit ett faktum att andra analysmöjligheter inte varit möjliga då alltför få företag haft en jämn könsfördelning i styrelserna. De blandade resultaten har också hänförs till att tidigare studier haft brist på kontrollvariabler och i många fall använt begränsade prestationsmått. Den omfattande databasen som den här rapporten bygger på inkluderar hela populationen av svenska aktiva aktiebolag år 2013. Detta möjliggjorde för nydanande analyser där fokus satts på hur jämn eller ojämn könsfördelning i styrelser relaterar till reell företagsprestation i form av lönsamhet och omsättning.

Resultaten i rapporten visar ekonomisk ineffektivitet av obalans i styrelserns könsfördelning. Kortfattat visar rapportens resultat att svenska aktiebolag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning har högre lönsamhet och högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning. Resultaten visar att sambanden gäller även när alternativa förklaringar till lönsamhet och omsättning läggs till i analysen. De alternativa förklaringarna utgörs i rapporten av vilken bransch företag tillhör, om VD:n är kvinna eller man, om företaget ingår i koncern eller ej, samt hur många anställda företaget har. Därmed visar rapporten att ojämn könsfördelning medför försummade möjligheter till makroekonomisk tillväxt.

Både etik och ekonomisk effektivitet kan argumenteras för som skäl för jämn könsfördelning i bolagsstyrelser. Om etik och moral inte är ett tillräckligt motiverande argument för könsdiversifiering i bolagsstyrelser, så kan det ekonomiska effektivitetsperspektivet som rapportens resultat stödjer motivera krafttag till förändrad könsfördelning i styrelserummen.

Betydelse av könsfördelning i bolagsstyrelser – en inledning

Låg representation av kvinnor i styrelser – ett hinder för makroekonomisk tillväxt

Trots att policyskapares och företagsfrämjares ansträngningar visar lovande momentum för förändring i könsfördelning i bolagsstyrelser så består den låga representationen av kvinnor. Företagsledare och regeringen har argumenterat för en ökning av kvinnor i bolagsstyrelser och frågan om kvotering för att få företag att öka andelen kvinnor i styrelser har också drivits (ex. Credit Suisse, 2012). En ökad andel av kvinnor i styrelser har också argumenterats ha ekonomisk betydelse för företag. Tidigare forskningsstudier rapporterar att om mansdominansen i styrelser inte hanteras hindras makroekonomisk tillväxt. Storskaliga forskningsstudier visar exempelvis att fler kvinnor i högsta företagsledning ger högre företagsprestation (Dezsö & Ross, 2012; Khan & Vieito, 2013; Peni, 2014).

Blandade resultat i tidigare studier – en konsekvens av hur studier genomförts

Samtidigt är kopplingen mellan kvinnors representation i styrelser och företagsprestationer oklar och en fråga som debatteras. Tidigare vetenskapliga studier har visat blandade resultat av hur kopplingen mellan representationen av kvinnor i styrelser och företagsprestation ter sig. Vissa studier har rapporterat en positiv koppling mellan könsdiversifierad styrelser och företagsprestation (Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Smith et al., 2006; Campbell & Minguez-Vera, 2008; Liu et al., 2013; Lückert-Rovers, 2013; Isidro & Sobral, 2014; Low et al., 2015), medan andra studier inte kunnat finna belägg för en sådan koppling (Siciliano, 1996; Rose, 2007; Dang et al., 2013; Chapple & Humphrey, 2014) och i vissa fall har en negativ koppling rapporterats (Shrader et al., 1997; Adams & Ferreira, 2009).

Debatten om betydelsen av könsdiversifierad styrelse har saknat tillförlitliga forskningsresultat att hänföra. Ett problem med flertalet av tidigare forskningsstudier är att de utgått från antagande - ju fler kvinnor – desto bättre/sämre/opåverkad företagsprestation. Antagandet har i många fall inneburit att studierna jämfört styrelser helt i avsaknad av kvinnor med styrelser där en eller två kvinnor är representerade. Det har varit ett faktum att andra analysmöjligheter inte varit möjliga då alltför få företag haft en jämn könsfördelning i styrelserna. En jämn könsfördelning i företagsstyrelser är fortfarande relativt unikt även i Sverige trots att Sverige rankas på en fjärde plats av länder i världen av World Economic Forum i deras årliga Global Gender Gap Report (2020). Studier har därför inte kunnat analysera jämn könsdiversifiering i styrelser, utan analyserat om kvinnor överhuvudtaget finns representerade i styrelserummet, eller där kvinnor fortfarande är en minoritet. Ytterligare kritik som lyfts mot tidigare studier är brist på kontrollvariabler och i många fall användningen av begränsade prestationsmått.

Kvinnors representation

– hävstång för ökat informationsprocessande i styrelser

Vi vet av tidigare forskning att den potentiellt positiva effekten av att fler kvinnor bidrar i styrelsen beror på i vilken utsträckning som styrelsen är motiverad att fatta beslut baserat på diversifierad kunskap, erfarenheter och värderingar hos ledamöterna. Det sker inte automatiskt att styrelser tar till sig möjligheten att inkludera diversifierade erfarenheter, kunskap och värderingar. Studier inom social psykologi av grupper har visat att diversifierade grupper varierar i förmåga att inkludera och systematiskt processa diversifierad kunskap och värderingar från individuella gruppmedlemmar (Stasser & Birchmeier, 2003; Stasser & Titus, 2003). Inom socialpsykologisk forskning har studier visat att när minoritetsröster framhåller motstridig information eller revolterande perspektiv i en grupp så skapas en spänning. Den spänningen kan antingen lösas genom att samstämmighet och likformigt tänkande tvingas fram eller så ökar ansträngningar i informationsprocessandet (Stasser & Birchmeier, 2003; Wood, Lundgren, Ouellette, Busceme, & Blackstone, 1994). Grupper väljer att öka informationsprocessandet först när gruppen är motiverad att göra det (van Knippenberg, De Dreu, & Homan, 2004).

Sådana gruppmeکانismer kan även existera i styrelser. Exempelvis har studier visat att ledamöter i demografisk minoritet tenderar att inte använda lika stort talarutrymme som andra ledamöter i styrelsemöten (Westphal & Milton, 2000). Därför kan gruppmeکانismer i styrelser reglera i vilken utsträckning som ledamöter kan bidra till att påverka företagsprestation. Diversifierade kognitiva referensramar kan därför bidra till förbättrad företagsprestation först om styrelsen engagerar sig i ömsesidig och kollektiv interaktion för att dela information, kunskap och beslut (Hambrick, 2007: 336). När grupper går från att vara en homogen sammansättning till att bli diversifierad skapas en balans mellan olika former av information och perspektiv som motiverar grupper att öka informationsprocessandet och möjliggör för bättre beslutsfattande. I likhet med det resonemanget visar Konrad och kollegors (2008) att när en eller två kvinnor ingår i en styrelse finns en överhängande risk för att kvinnor osynliggörs, inte bli hörda, och inte blir tagna på allvar i styrelserummet. De menar att först när tre kvinnor ingår i styrelser uppnås en kritisk massa där kvinnor representation normaliseras, och får då utrymme, blir hörda och kan bidra effektivt.

Baserat på ovan resonemang tar den här rapporten ett steg längre än tidigare forskningsstudier och analyserar reella finansiella prestationer bland jämn könsfördelning i bolagsstyrelser jämfört med ojämn könsfördelning. En sådan utgångspunkt kan ge ny kunskap om betydelsen av könsdiversifiering i högsta företagsledningen.

Syfte

Att identifiera om, och i så fall hur, jämn könsfördelning i styrelsesammansättning jämfört med ojämn könsfördelning i svenska företag relaterar till företagsprestation.

Varför ska kvinnor ta plats i bolagsstyrelser?

Att uppnå jämn könsfördelning i styrelsesammansättningar har argumenteras för från perspektiven etik och effektivitet in den vetenskapliga diskussionen (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Martin et al., 2008). Ur det etiska, moraliska perspektivet argumenteras bland annat att jämn könsfördelning i styrelser skapar lika samhälleliga möjligheter till inflytande och makt mellan könen. Ur effektivitetsperspektivet argumenteras bland annat att jämn könsfördelning i styrelser innebär att ta tillvara på outnyttjad kompetens och därigenom undvika att försumma ekonomisk tillväxtpotential (Guzman & Kacperczyk, 2019). Gemensamt för perspektiven är att de driver för och motiverar en jämn könsfördelning i styrelser och förklarar problematiken som en ojämn könsfördelning i styrelser innebär.

Etiskt perspektiv på jämn könsfördelning i bolagsstyrelser

Möjlighet att bidra – kvinnor och män är lika

Enligt det etiska perspektivet är underrepresentation av kvinnor i styrelserummen en form av diskriminering. Perspektivet utgår från att det är oetiskt att exkludera kvinnor från de högsta ledningsnivåerna i företagsvärlden enbart för att de är kvinnor (Brammer et al., 2007; Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Perspektivet driver därmed att kvinnor ska ges lika och rättvisa möjligheter att klättra organisationers hierarkiska steg. Argument som framförs är att eftersom mängden kvinnor är i paritet med mängden män på arbetsmarknaden borde bolagsstyrelser spegla motsvarande könsfördelning då styrelser borde vara en synbar reflektion av den diversifierade arbetsmarknaden (Erhardt et al., 2003; Mahadeo et al., 2012). Forskare framhåller att god bolagsstyrning omfattar utvecklandet av mekanismer och praktiker som försäkrar företagsledningens ansvar och förbättrad företagsprestation (Brammer et al., 2007) och därmed innebär god bolagsstyrning att könsdiversifiering är integrerat i styrelsen. (Gallego-Álvarez et al., 2010). Det här argumentet utgår från antagandet att kvinnor och män är i huvudsak lika och kan därmed bidra lika bra till företagsutveckling och tillväxt och bör därför beredas lika möjligheter att bidra i samhällsutvecklingen genom styrelsearbete.

Erfarenheter och värderingar – kvinnor och män är olika

Ett alternativt argument från etikperspektivet är att kvinnor och män i huvudsak är olika, att kvinnor genom annan socialisering i uppväxten, genom att bemötas av andra förväntningar av omgivningen och därmed också få andra möjligheter i livet och andra yrkeserfarenheter så medför det också att kvinnor och män förväntas bära olika värderingar. Det här etikargumentet kopplas till könsdiversifiering av styrelser för god bolagsstyrning och har används som en respons på finansiella skandaler och under senare tid har trycket från intressenter ökat på företag och medfört en ökad angelägenhet för företag att förbättra styrelsens ansvar och effektivitet genom könsdiversifiering (Reguera-Alvarado et al., 2015). I efterverkningarna av skandaler inom Enron, WorldCom, Tyco och Parmalat samt svenska exempel som TeliaSonera, Skandia och flera storbanker har intresset och trycket ökat för könsdiversifiering i styrelser (Randøy et al., 2009). I det avseendet har könsdiversifiering lyfts fram som en av de viktigaste mekanismerna för att öka styrelsens effektivitet (Gallego-Álvarez et al., 2010). Argumentet är att könsdiversifiering i styrelser fungerar som en kontrollmekanism där ett bredare spektrum av perspektiv och

ståndpunkter ökar styrelsens oberoende (Reguera-Alvarado et al., 2015). Från ett agentteoretiskt perspektiv innebär därför könsdiversifiering en mekanism som minskar risker i form av agentkostnadsproblematik (dvs. ”adverse selection” och ”moral hazard”) (Reguera-Alvarado et al., 2015) och adresserar därför styrelsers etiska ställningstaganden. Tidigare forskning visar också att stark bolagsstyrning kan öka företagsprestation och minska agentproblematik (Liu et al., 2013) och förbättra styrelsens övervakande funktion (Carter et al., 2003; Isidro and Sobral, 2014). Samtidigt visar studier baserade på ”tokenism” att företag kan komma att tillsätta kvinnor enbart som en symbol för att tillmötesgå intressenters förväntningar vilket gör att kvinnors kompetens inte får komma till sin rätt i styrelsearbete, särskilt när det saknas motivation inom styrelsegruppen att åstadkomma faktisk förändring i ansvar och effektivitet.

Effektivitetsperspektiv på jämn könsfördelning i bolagsstyrelser

Intelligens – kvinnor och män är lika

Med utgångspunkt i effektivitetsperspektivet argumenteras att kvinnor och män är i huvudsak lika eftersom intelligens är jämnt fördelat mellan könen och därför borde bolagsstyrelser inte enbart rekrytera ledamöter från ena halvan av den tillgängliga kompetenspoolen (Habermas, 1971). Det här perspektivet driver argumentet att den skeva styrelserekryteringen innebär ineffektiv human resource management där resurser underutnyttjas, vilket hindrar effektivitet och bolag går miste om den fulla potentialen till lönsamhet och tillväxt. Perspektivet utgår från att kvinnor och män är lika kompetenta och om kompetens förutsätts vara jämnt fördelat bland könen så framstår det som anmärkningsvärt att svenska företag har en oproportionerligt liten andel kvinnor i styrelser. Sverige har den högsta sysselsättningsgraden för kvinnor bland EU-länderna. Rekryteringsunderlaget är därmed stort i jämförelse med de andra länder i EU och utanför EU. Argumentet att kompetens är jämnt fördelat mellan könen gör det uppseendeväckande att majoriteten av svenska bolagsstyrelser domineras av män och att flertalet styrelser inte har en enda kvinna.

Trots att forskning visar fördelar av heterogena grupper genom könsdiversifiering för ökad innovation, prestation med mera, så tenderar individer att dras till att välja de som liknar dem själva. Det är tydligt i styrelsesammansättningar där den historiska ”boy’s club” kulturen vidmakthåller mekanismer för social kategorisering och homogena nätverk som väljer män över kvinnor till styrelseposter och det finns motstånd till att förändra den logiken för styrelsesammansättningarna. Kvinnor representerar andra stereotypa karaktäristika än vad som förväntas av den sociala normen som dikterar vem som anses ha kompetens att bäst bidra i styrelsearbete, vilket gör det svårt för kvinnor att få legitimitet och bli invalda i styrelser, och om de blir invalda, att då ges möjligheter att påverka och bidra. Bland företag som klassas med hög ekonomisk potential är inlåsningen i de sociala nätverken för rekrytering till styrelseposter än mer tydliga där ledamöters styrelseengagemang ofta överlappar flera företag (Adams, 2016; Koenig et al., 1981; McDonald, et al., 2013), vilket också nyligen debatterats i forskning och i praktik (Gregoric et al., 2017). Nackdelen med nätverken är den starka könsdominans av män och kan i extrema sammanhang bestå av en liten grupp individer som genom sina styrelseengagemang kopplar ihop de mest prestigefulla företagen och medför höga barriärer för kvinnor att beredas plats (Bourdieu, 1989; Maclean et al., 2014). Den här formen av social kategorisering, baserad på kön, belyser hur ”ingrups”-medlemmar kategoriserar och föredrar andra medlemmar med

liknande karaktäristika (Kanter, 1977; Terjesen et al., 2009) och avskärmar och diskriminerar de som skiljer sig åt (Ruef et al., 2003; Westphal et al., 2003)

Den formen av ”ingrups”-mekanismer kan återfinnas bland onoterade bolag eftersom styrelserekrytering till onoterade företag inte är exponerade för samma form av reglering och transparenskrav som noterade företag och har inte samma växande tryck att eftersträva jämn könsfördelning i styrelser från externa intressenter (McDonald et al., 2013). Det råder andra informella regler för tillsättning av styrelseledamöter och många gånger representeras ägarförhållanden i styrelsesammansättningen (Garg et al., 2017; Rosenstein et al., 1993) och de maskulina sociala normer som definierar vad ”rätt” kompetens är för styrelser påverkar därmed styrelsesammansättningen. Kvinnor hindras därmed att bidra då genusstereotypa filter leder till att kvinnors kompetens nedvärderas och bortses ifrån medan samma filter upphöjer och framhåller mäns kompetens, i enlighet med role congruity teorin (Eagly & Karau, 2002).

Kognitiva referensramar – kvinnor och män är olika

Ett alternativt argument ur effektivitetsperspektivet är att kvinnor och män i huvudsak är olika och argumentet utgår från att bristande könsdiversifiering handlar om suboptimering (Brammer et al., 2007). Likriktning i styrelser framhålls som ett grundproblem för effektivitet. En styrelses kollektiva förmåga att öka företagsprestation ökar om alla inte är ”stöpta i samma form” utan bygger på diversifierade perspektiv och erfarenheter. I linje med effektivitetsperspektivet föreslår forskning att diversifierade grupper presterar bättre än homogena grupper på grund av att diversifierade grupper tenderar att engagera sig i djupa diskussioner från olika kunskapsperspektiv och information och bättre integrera kunskap och information (Loyd, Wang, Phillips, & Lount, 2013; Van Ginkel & Van Knippenberg, 2008).

Inom effektivitetsperspektivet har diversifiering kategoriserats på två sätt i tidigare forskning: enligt demografi (ex. kön, ålder, etnicitet) eller kognitiva referensramar (ex. kunskap, utbildning, värderingar och uppfattningar) (Erhardt et al., 2003). Medan upper echelon teorin föreslår att ledamöters kognitiva referensramar skiljer sig åt (Hambrick, 2007) är det svårt att mäta ledamöters kognitiva referensramar och därför har majoriteten av empiriska forskningsstudier av styrelser istället observerat ledamöters demografiska karaktäristika såsom etnicitet och kön som approximationer för kognitiva referensramar (Dezso & Ross, 2012; Krishnan & Park, 2005). Forskningsstudier baserade på upper echelon teorin argumenterar också att kvinnor kan bidra med andra kognitiva referensramar till styrelser då kvinnors erfarenheter och kunskaper skiljer sig från mäns. Enligt upper echelon teorin beror styrelseledamöters användning av kognitiva referensramar, dvs ledamöters informationsinsamling och informationsutvärderingsprocesser, (Hambrick, 2007) på deras individuella erfarenheter, kunskap och värderingar. Eftersom erfarenheter, kunskaper och värderingar formar hur ledamöter söker efter och tolkar information, formar också ledamöternas kognitiva referensramar beslutsprocesser och beslut i styrelser, och ytterst påverkas företagsprestation. En jämn könsfördelning i styrelser kan därmed stimulera djupare och mer utförliga diskussioner och därmed lyckas integrera diversifierad information och perspektiv och stimulera samarbete mellan alla styrelseledamöter (Adams & Funk, 2012; Bart & McQueen 2013).

Vidare argumenterar forskare att en ökning av representationen av kvinnor i styrelser inte bara påverkar vilken information som används som beslutsunderlag utan även hur beslut fattas.

Genom att välja in kvinnor i styrelser kan kvinnor bidra till att förändra perspektiv och beslutsvillkor. Argumentet bygger på att eftersom kvinnor kan bidra med fler perspektiv och kultivera beslutsfattande kan kvinnor hjälpa till att förbättra styrelsers förmåga att fatta beslut och öka företags finansiella prestation, vilket är i linje med att fler perspektiv och förbättrat beslutsfattande tenderar att förbättra besluts kvalitet (Loyd et al., 2013; Van Ginkel & Van Knippenberg, 2008). Könsdiversifiering framhålls därmed som ett sätt att öka kvaliteten på besluten (Erhardt et al., 2003) och öka effektiviteten i styrelsearbetet (Adams & Ferreira, 2004). Forskare har framhållit att fler diversifierade perspektiv i styrelser ger tillgång till viktig och potentiellt prestationshöjande information från omgivningen (ex. Peterson & Philpot, 2007) och kvinnor kan därför hjälpa till att förbättra företags förmågor att generera vinster från dess tillgångar och investeringar (Miller & Triana, 2009). Studier framhåller också könsdiversifiering i styrelser som ett sätt att förbättra problemlösningsförmågor genom att olika perspektiv tillförs i styrelsediskussioner (Burke, 1994; Rose, 2007; Campbell & Mínguez-Vera, 2008). På det sättet kan olika perspektiv erbjuda beslutsfattare andra alternativ och möjliggöra förbättrad förmåga att överväga alternativen (Carter et al., 2003). Därmed kan styrelseledamöter med olika förmågor, kulturell bakgrund och kön bidra som en strategisk resurs till att förbättra företagsprestation (Ujunwa et al., 2012). Exempelvis visar Post et al (2015) och Post och Byron (2015) positiva effekter av könsdiversifiering i styrelser genom att kvinnor bidrar med andra kognitiva referensramar som medför fler perspektiv och förbättrat beslutsfattande i styrelser. Därigenom expanderar den tillgängliga kunskapspoolen i styrelsearbetet, och därför kan könsdiversifiering av styrelser påverka företagsprestation (ex. Carpenter, 2002). Exempelvis har studier visat att en ökning av antalet kvinnor i styrelsen ökar innovationen i företaget genom nya perspektiv, bakgrunder och förmågor i styrelserummet (Burke, 1994; Miller & Triana, 2009; Torchia et al., 2011; Lazzaretti et al., 2013).

Tidigare forskningsstudier framhåller skillnader mellan kvinnors och mäns kognitiva referensramar som ett resultat av olikheter i utbildning, yrkeserfarenheter, och identitet. Exempelvis visar studier att, jämfört med män tenderar kvinnor att ha fler och högre universitetsexamen (Carter et al., 2010; Hillman, Cannella, & Harris, 2002; Hillman, Cannella, & Paetzold, 2000), rapportera fler styrkor i marknadsföring och försäljning (Groysberg & Bell, 2013), och vara av utländsk bakgrund (Singh, Terjesen & Vinnicombe 2008). Ytterligare skillnader som framhålls är att kvinnor bidrar med andra erfarenheter och kunskaper till styrelser på grund av att deras meritering för att bli erbjudna en styrelsepost skiljer sig från mäns, där kvinnor i mindre utsträckning har VD erfarenhet och i högre utsträckning kommer från en icke-företagsbakgrund (Hillman et al., 2002; Singh et al., 2008). Fortsatt har studier visat att kvinnor har andra intressen och andra sociala nätverk som sannolikt översätts till insikter som är relevanta för framgångsrikt styrelsearbete (Groysberg & Bell, 2013).

Annan marknadskunskap framhålls också som en skillnad och eftersom marknadsplatser blir mer diversifierade argumenteras att en könsdiversifierad styrelse innebär en bredare och potentiellt mer komplett förståelse för marknaden och företagsintressenter (Carter et al., 2003). En könsdiversifierad styrelse signalerar också att företaget är väl rustat för att förstå företagsomgivningen och marknadsbehov (Miller & Triana, 2009). I linje med det här argumentet framhålls att om kvinnor förblir en minoritet i styrelserummet så ökar sannolikheten att kvinnors ”röster” diskrimineras och bortses från inom styrelsen (Kanter, 1977; Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Det kan utgöra ett stort marknadsproblem då halva befolkningen utgörs av kvinnor och generellt även hälften av (potentiella) konsumenter. En förklaring som framhålls är att de

erfarenheter kvinnor får från andra roller utanför arbetet skapar skillnader mellan mäns och kvinnors kognitiva referensramar, såsom att kvinnor har en annan förståelse för konsumentmarknaden jämfört med män (Bilimoria & Wheeler, 2000; Campbell & Minguez-Vera, 2008; Carter, Simkins, & Simpson, 2003; Liu et al., 2013).

Figur 1: Sammanfattning etik- och effektivitetsperspektiv på könsdiversifiering i bolagsstyrelser.

1=Utgångspunkt; 2=Grundläggande argument för varför kvinnor ska ingå i bolagsstyrelser; 3=Mekanismer och effekter av ojämn könsfördelning.

		Könsdiversifiering i styrelser: en etisk angelägenhet	
Kvinnor och män är i huvudsak lika		<ol style="list-style-type: none"> 1. Mängden kvinnor är i paritet med män på arbetsmarknaden och därför bör styrelser reflektera detta. 2. God bolagsstyrning innebär att könsdiversifiering är integrerat i styrelsen 3. Kvinnor hindras ett lika deltagande i styrelser pga genusstereotypa filter som nedvärderar kvinnors kompetens och hindrar kvinnor att bidra i företagsutveckling, och därför är kvinnor en diskriminerad grupp. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Olika socialisering i uppväxten, omgivningens olika förväntningar, olika möjligheter i livet och olika yrkeserfarenheter gör att kvinnor och män förväntas bära olika värderingar och perspektiv. 2. Fler perspektiv i styrelser förbättrar styrelsens övervakade funktion och minskar risk för oetiskt och omoraliskt agerande 3. Kvinnor tillsätts i styrelser som en symbol och förväntas inte eller ges inte möjlighet att bidra i styrelsearbetet.
		<ol style="list-style-type: none"> 1. Intelligens är jämnt fördelat mellan könen, men styrelser rekryteras i huvudsak från ena halvan av den tillgängliga kompetenspoolen. 2. När HELA kompetenspoolen utgör rekryteringsgrund kan den bästa kompetensen rekryteras och effektiviteten ökar. 3. Ineffektiv human resource management när resurser underutnyttjas som relateras till ett utbredd stereotyp tänkande att kvinnor saknar "rätt" kompetens. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bristande könsdiversifiering handlar om suboptimering där homogena styrelser är ett grundproblem för effektivitet. 2. Kvinnors kognitiva referensramar skiljer sig från mäns och bidrar med andra perspektiv, kunskap, problemlösning och beslut som ökar effektiviteten i styrelsearbetet. 3. Kvinnor förblir i minoritet i homogena styrelser och ges inte plats för inflytande med andra perspektiv i styrelsearbetet.
		Könsdiversifiering i styrelser: en effektivitetsangelägenhet	
		Kvinnor och män är i huvudsak olika	

Ekonomisk effektivitet och könsfördelning i bolagsstyrelser

Vetenskapliga studier av relationen mellan och representation av kvinnor i styrelser och företagsprestation har visat blandade resultat. Det finns till och med vissa studier som föreslår att fler kvinnor på styrelseposter minskar företagsprestation (Garner et al., 2017; Hess et al., 2019), genom att leda till lägre avkastning (Darmadi, 2011; Minguez-Vera & Martin, 2011) och en övergripande förlust av värde för investerare (Bøhren & Strøm, 2010). Exempelvis undersökte Shrader et al. (1997) kopplingen mellan mängden kvinnor i styrelser och företags finansiella prestation i ett urval av amerikanska företag och drog slutsatsen att könsdiversifiering i styrelser minskar företagsprestation. Även Adams och Ferreira (2009) fann att kvinnor i styrelsen påverkar företagsvärdet negativt, men att styrelsearbetet blev mer effektivt. Sådana studier förklarar resultaten med hjälp av role congruity teorin som föreslår att en ökning av andelen kvinnor i styrelserummen (Eagly & Karau, 2002) uppfattas negativt av intressenter som stereotypiskt uppfattar kvinnlig representation som ett likhetstecken med bristande kompetens för effektivt styrelsearbete, vilket leder till att intressenter reagerar negativt (Brenner, Tomkiewicz, & Schein, 1989).

Andra studier menar, i enlighet med tokenism teorin, att kvinnor väljs in i styrelser endast som en symbol och ges inte utrymme att bidra i styrelsearbetet och därför ger inte kvinnor i styrelser någon påverkan på företagsprestation (Kanter, 1977) och forskning om bias i ”ingrupper” (de som representerar den sociala normen för vem som anses vara kompetent styrelseledamot) föreslår att kvinnors inflytande marginaliseras i styrelserummen på grund av att de saknar ”ingrupp” status och förblir en minoritet i styrelserummen (Westphal & Milton, 2000). I linje med dessa argument har studier kommit fram till att tillsättning av kvinnor i styrelser inte påverkar företagsprestation (Carter, D’Souza, Simkins, & Simpson, 2010; Rose, 2007; Shrader, Blackburn, & Iles, 1997). Exempelvis rapporterar Rose (2007) att bland danska företag kunde inte något signifikant samband mellan könsdiversifiering och företagsvärde beläggas. I kontrast till detta rapporterar Smith et al. (2006), som också studerade danska företag, att kvinnor i styrelser bidrar till att positivt påverka företagsprestation samtidigt som den relationen beror på kvinnornas kvalifikationer.

En majoritet av studier framhåller dock att kvinnors representation i styrelser har en positiv påverkan på företagsprestation. Flertalet studier utgår från upper echelon teorin som bygger på tesen att individuella karaktäristika hos styrelseledamöter kan påverka företagsprestation (Bantel & Jackson, 1989; Hambrick et al., 1996; Hambrick & Mason, 1984; Ruiz-Jimenez & Fuentes-Fuentes, 2016). I linje med upper ecelon teorin visar empiriska studier att kvinnor som styrelseledamöter adderar värden som leder till högre avkastning på totalt kapital (Nguyen & Faff, 2012; Singh, Vinnicombe, & Johnson, 2001), ökar CSR rapportering (Valls Martinez, Cruz Rambaud, & Parra Oller, 2019), framkallar positiva reaktioner bland investerare (Campbell & Minguez-Vera, 2010), ökar företagsvärdet (Campbell et al., 2008) samt ökar långsiktig prestation på grund av reducerat risktagande (Reguera-Alvarado et al., 2015). I en studie av amerikanska företag undersökte Erhardt et al. (2003) hur etniskt ursprung och kvinnlig representation i styrelser påverkar finansiell prestation och drog slutsatsen att könsdiversifiering ger en positiv påverkan på företagsprestation. Även Lückerrath-Rovers (2013) undersökte påverkan av kvinnliga ledamöter på företagsprestation i en studie av holländska företag och visade att företag med kvinnliga ledamöter i styrelsen överträffar andra företags prestationer. Liu et al. (2013) fann också en signifikant positiv koppling mellan könsdiversifiering i styrelser och företagsprestation bland

kinesiska noterade bolag. Även Isidro och Sobral (2014) fann en positiv relation mellan könsdiversifiering i styrelser och företagsprestation bland europeiska företag. Mer specifikt dokumenterade Low et al. (2015), genom att analysera asiatiska företag verksamma i Hong Kong, Syd Korea, Malaysia och Singapore, att ju fler kvinnor i styrelse desto högre företagsprestation. Francoeur et al. (2008) fann att av de 500 största kanadensiska företagen medför en hög andel kvinnor i styrelser signifikant högre avkastning. Vidare rapporterar Campbell och Mínguez-Vera (2008) ett positivt samband mellan könsdiversifiering och företagsvärde bland spanska företag. Även Carter et al. (2003) dokumenterar ett signifikant positivt samband mellan kvinnor i styrelsen och företagsvärde, och Carter et al. (2008) rapporterar att i könsdiversifierad styrelse kan ledamöter bidra till att öka lönsamhet och företagsvärdet genom unika karaktäristika, förmågor och talang till styrelsearbetet.

Metod

Databasen som rapporten bygger på omfattar år 2013 och sammanställdes av Upplysningscentralen för att kunna analysera om, och i så fall hur, könsfördelning i bolagsstyrelser har betydelse för hur företag presenterar finansiellt. Databasen omfattar alla aktiva svenska företag registrerade 2013. För statistiska analyser användes programvaran IBM SPSS där analyser genomförts för en databas innehållande totalt 90 193 företag. För mer information om databasens karaktäristika se Styrelsekartlägningsrapport (2021)².

I studien resoneras att för ett aktivt styrelsearbete krävs minst två ledamöter i styrelsen. Därför bygger analyserna på ett urval av svenska företag med minst två ledamöter i styrelsen. Därtill tillämpas Almis kriterier för styrelsekartläggning, dvs företag med minst 5 anställda och/eller minst 5 MKR i omsättning ingår i urvalet av företag ur datasetet.

En jämn könsfördelning i styrelsesammansättning definieras i studien som att andelen kvinnor respektive män i en styrelse är 40/60 procent eller jämnare i enlighet med Jämställdmyndighetens kriterier (<https://www.jamstall.nu/fakta/jamstalldhet/>). Det innebär att styrelsesammansättningar där andelen kvinnor är färre än 40% är mansdominerade och är därmed ojämn styrelsesammansättning och där andelen kvinnor är större än 60% är kvinnodominerade och är därmed ojämn styrelsesammansättning.

I den vetenskapliga debatten som fokuserar skillnaderna i empiriska resultat när könsdiversifierade styrelser koppling till företagsprestation har analyserats och argument har framfört att skillnaderna kan hänföras till en brist på kontrollvariabler i analyser och att begränsade prestationsmått används (Terjesen et al., 2015). Därför har två olika redovisningsprestationsmått och flertalet kontrollvariabler används i denna rapport.

De finansiella prestationsmått, lönsamhet (årets resultat) och omsättning (nettoomsättning), valdes eftersom lönsamhet ses som hur väl ett företag nyttjar sina tillgångar och investeringar för att generera vinst och representerar kortsiktig finansiell prestation (Combs et al., 2005; Gentry & Shen, 2010). Den andra dimensionen, omsättning, indikerar storlek och volym av ett företag och reflekterar ansträngningar, drivkraft och insatser över tid där en högre omsättning speglar större omfattning av processer involverade i företaget och mer planering och ansvar (ex. Combs et al., 2005).

Kontrollvariabler i rapporten omfattar bransch, om företaget ingår in en koncern, antal anställda och VDns kön. Branschtillhörighet kontrollerades för då tidigare forskning har visat att branschtillhörighet tenderar att variera med kön där exempelvis kvinnor koncentreras till handel och tjänsteindustrin och män till tillverkningsindustri (Anna et al., 2000; Madill et al., 2005). Eftersom exempelvis handel och tjänsteindustri rapporteras behöva mindre extern finansiering än tillverkningsindustrin så kan även branschtillhörighet påverka lönsamhet och omsättning (Constantinidis et al., 2006; Saparito et al., 2004).

² Se rapporten "Högre lönsamhet och omsättning i jämställda styrelser", Styrelsekartläggningen, mars 2021
<https://www.almi.se/kunskapsbanken/undersokningar/styrelsekartlaggningkvinnor/>

VDns kön kontrollerades för då studier visat att företagande kvinnor möter fler hinder för att driva företag jämfört med män. Exempelvis har studier visat att finansiärers stereotypa föreställningar om företagande kvinnor gör att kvinnors finansieringsansökningar avslås i högre utsträckning än mäns och får betala högre ränta på lån och därmed påverka ett företags lönsamhet och omsättning (ex. Malmström et al., 2017; 2019). Därtill är det enligt upper echelon teorin viktigt att inkludera alla delar av högsta ledningen av företagen i analysen. I annat fall saknas validitet eftersom högsta ledningen tillsammans styr företaget strategiskt (Heyden et al., 2017; Ling et al., 2008; Rutherford, 2016).

Antalet anställda kontrollerades då det indikerar storlek på företaget och den kompetens som behövs eller arbetskraft som krävs för att nå företagsmål. Antalet anställda associerar med omsättning, vilket gör det viktigt att kontrollera för i analyserna (Malmström, 2007). Koncerntillhörighet kontrollerades också för då handlingsfriheten hos en styrelse kan påverkas av om företaget tillhör en koncern eller ej.

De initiala statistiska analyser som genomförts är medelvärdesanalyser (t-test) för att undersöka likheter och skillnader mellan företag med jämn könsfördelning i styrelsen och företag med ojämn könsfördelning i styrelsen. Genom dessa analyser av könsfördelning i styrelsesammansättning och association till företagsprestation kunde signifikanta skillnader mellan företags styrelsesammansättningar identifieras. Därtill har linjära regressioner genomförts för att undersöka om styrelsesammansättningen har signifikant påverkan på företagets lönsamhet och omsättning. För att pröva giltigheten i sambanden, prövades om alternativa förklaringar ”bortförklarar” eller ”stör” ut samband om styrelsesammansättningens påverkan på lönsamhet och omsättning. Därför tillfördes så kallade kontrollvariabler, som kan utgöra alternativa förklaringar till lönsamhet och omsättning. Därmed genomfördes analyserna med kontrollvariabler för att säkerställa att resultaten inte beror på andra omständigheter än könsfördelning i bolagsstyrelser.

Resultat

Kortfattat visar rapportens resultat att företag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning har högre lönsamhet och högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning. Resultaten visar att det sambanden gäller även om alternativa förklaringar till lönsamhet och omsättning läggs till i analysen. De alternativa förklaringarna utgörs i rapporten av vilken bransch företaget tillhör, om VDn är kvinna eller man, om företaget ingår i koncern eller ej, samt hur många anställda företaget har. Nedan redogörs resultaten mer specifikt.

Medelvärdesanalys

Medelvärdesanalysen av hur de två styrelsesammansättningarna; företag med ojämn könsfördelning i styrelse och företag med jämn könsfördelning i styrelse, förhåller sig till varandra visar att företag med jämn könsfördelning i styrelser har signifikant högre lönsamhet än företag med ojämn könsfördelning i styrelse ($p < .05$). I genomsnitt uppgick lönsamheten för företag med jämn könsfördelning i styrelser 17.062 tkr, medan ojämn könsfördelning i styrelser uppgick lönsamheten i genomsnitt till 7.727 tkr. Det motsvarar en medelvärdeskillnad om 9.335 tkr. Därtill visar ytterligare medelvärdesanalys att företag med jämn könsfördelning i styrelser har signifikant högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelse ($p < .001$). I genomsnitt uppgick omsättningen för företag med jämn könsfördelning i styrelser 223.844 tkr, medan i företag med ojämn könsfördelning i styrelser uppgick omsättningen i genomsnitt till 139.591 tkr. Det motsvarar en medelvärdeskillnad om 84.253 tkr.

Linjär regression

Resultat av linjär regression (modell lönsamhet $p < .001$) visar att företag med jämnt könsfördelade styrelsesammansättningar har signifikant högre lönsamhet än företag med ojämnt könsfördelade bolagsstyrelser ($p < .05$). I regressionen kontrollerades för branschtillhörighet ($p < .05$), antal anställda ($p < .001$), om företaget ingår i en koncern ($p > .05$), samt VDs kön ($p > .05$). Det innebär att resultaten visar att företag med jämnt könsfördelade styrelse har högre lönsamhet än företag med ojämn könsfördelning i bolagsstyrelser även om alternativa förklaringsvariabler tas hänsyn till, vilka i analyserna är bransch, antal anställda, om företaget ingår i en koncern och VDns kön.

I nästa linjära regression visar resultaten (modell omsättning $p < .001$) att företag med jämnt könsfördelade styrelsesammansättningar har signifikant högre omsättning ($p < .01$) jämfört med företag med ojämnt könsfördelade styrelser. I regressionen kontrollerades för branschtillhörighet ($p < .001$), antal anställda ($p < .001$), om företaget ingår i en koncern ($p < .001$) samt VDs kön ($p < .001$). Det innebär att resultaten visar att företag med en jämnt könsfördelade styrelse har högre omsättning även om alternativa förklaringar tas hänsyn till som i analyserna utgörs av bransch, antal anställda, om företaget ingår i en koncern och VDns kön.

Slutsats - Styrelser med jämn könsfördelning har högre lönsamhet och omsättning

Resultaten i rapporten visar ekonomisk ineffektivitet av obalans i styrelserns könsfördelning. Specifikt visar resultat att jämn könsfördelning i bolagsstyrelser har högre företagsprestation avseende både lönsamhet och omsättning än styrelser med ojämn könsfördelning. Därmed visar rapporten att ojämn könsfördelning medför försummade möjligheter till makroekonomisk tillväxt. Både etik och ekonomisk effektivitet kan argumenteras för som skäl för jämn könsfördelning i bolagsstyrelser. Om etik och moral inte är ett tillräckligt motiverande argument för könsdiversifiering i bolagsstyrelser, så kan det ekonomiska effektivitetsperspektivet som rapportens resultat stödjer motivera krafttag till förändrad könsfördelning i styrelserummen.

Debatten om betydelsen av könsdiversifierad styrelse har saknat tillförlitliga resultat att hänföra till då tidigare forskningsstudier visat blandade resultat, som i sin tur är ett resultat av att många studier jämfört styrelser helt i avsaknad av kvinnor med styrelser där en eller två kvinnor är representerade. Det har varit ett faktum att andra analysmöjligheter inte varit möjliga då allt för få företag haft en jämn könsfördelning i styrelserna. De blandade resultaten har också hänförts till att tidigare studier haft brist på kontrollvariabler och i många fall använd begränsade prestationsmått. Därför bidrar den här rapporten med nydanande analyser och resultat baserade på en omfattande databas inkluderande hela populationen av aktiva svenska aktiebolag där den positiva effekten av jämn könsfördelning i styrelser kunnat påvisas för högre lönsamhet och omsättning.

Referenser

- Adams, R. B. (2016). Women on boards: The superheroes of tomorrow?. *The Leadership Quarterly*, 27(3), 371-386.
- Adams, R. B., & Funk, P. 2012. Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58: 219–235.
- Anna, A. L., Chandler, G. N., Jansen, E., & Mero, N. P. (2000). Women business owners in traditional and non-traditional industries. *Journal of Business venturing*, 15(3), 279-303.
- Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?. *Strategic management journal*, 10(S1), 107-124.
- Bart, C., & McQueen, G. 2013. Why women make better decisions. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 8: 93–99.
- Bilimoria, D., & Wheeler, V. 2000. Women corporate directors: Current research and future directions. In R. J. Burke & M. Mattis (Eds.), *Women in management: Current research issues*, vol. II: 138–163. London: Sage.
- Brammer, S., Millington, A. and Pavelin, S. (2007), “Gender and ethnic diversity among UK corporate boards”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 2, pp. 393-403.
- Brenner, O. C., Tomkiewicz, J., & Schein, V. E. (1989). The relationship between sex role stereotypes and requisite management characteristics revisited. *Academy of management journal*, 32(3), 662-669.
- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. 2010. Governance and politics: Regulating independence and diversity in the boardroom. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37: 1281–1308.
- Bourdieu, P. (1989). Social space and symbolic power. *Sociological theory*, 7(1), 14-25.
- Burke, R.J. (1994), “Women on corporate board of directors: views of Canadian chief executive officers”, *Women in Management Review*, Vol. 9 No. 5, pp. 3-10.
- Campbell, K., & Miguez-Vera, A. 2010. Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. *Journal of Management & Governance*, 14: 37–59.
- Campbell, K., & Miguez-Vera, A. 2008. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83: 435–451.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38: 33–53.
- Carter, D. A., D’Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. 2010. The gender and ethnic diversity of U.S. boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18: 396–414.
- Carpenter, M. A. 2002. The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, 23: 275–284.
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of business ethics*, 122(4), 709-723.
- Credit Suisse 2012. Gender diversity and corporate performance. Retrieved from https://www.credit-suisse.com/newsletter/doc/gender_diversity.pdf: Credit Suisse Research Institute.
- Combs, J. G., Crook, T. R., & Shook, C. L. 2005. The dimensionality of organizational performance and its implications for strategic management research. In D. J. Ketchen & D. D.

- Bergh (Eds.), *Research methodology in strategy and management*, vol. 2: 259–286. Bingley, U.K.: Emerald.
- Constantinidis, C., Cornet, A., & Asandei, S. (2006). Financing of women-owned ventures: The impact of gender and other owner-and firm-related variables. *Venture Capital*, 8(02), 133-157.
- Dang, R., Nguyen, D.K. and Vo, L.C. (2013), “Women on corporate boards and firm performance: a comparative study”, available at: <http://events.em-lyon.com/AFFI/Papers/252.pdf> (accessed 15 November 2013).
- Darmadi, S. 2011. Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 8: (e-journal) Retrieved from SSRN: <http://ssrn.com/abstract51727195>
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. 2012. Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.
- Eagly, A. H., & Karau, S. J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological review*, 109(3), 573.
- Erhardt, N.L., Werbel, J.D. and Shrader, C.B. (2003), “Board of director diversity and firm financial performance”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11 No. 2, pp. 102-111.
- Francoeur, C., Labelle, R. and Sinclair-Desgagné, B. (2008), “Gender diversity in corporate governance and top management”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 81 No. 1, pp. 83-95.
- Gallego-Álvarez, I., García-Sánchez, I.M. and Rodríguez-Dominguez, L. (2010), “The influence of gender diversity on corporate performance”, *Spanish Accounting Review*, Vol. 13 No. 1, pp. 53-88.
- Garg, S., & Furr, N. (2017). Venture boards: Past insights, future directions, and transition to public firm boards. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 11(3), 326-343.
- Garner, J., Kim, T. Y., & Kim, W. Y. (2017). Boards of directors: A literature review. *Managerial Finance*.
- Gentry, R. J., & Shen, W. 2010. The relationship between accounting and market measures of firm financial performance: How strong is it? *Journal of Managerial Issues*, 22: 514–530.
- Gregorič, A., Oxelheim, L., Randøy, T., & Thomsen, S. (2017). Resistance to change in the corporate elite: Female directors’ appointments onto Nordic boards. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 267-287.
- Groysberg, B., & Bell, D. 2013. Dysfunction in the boardroom. *Harvard Business Review*, 91: 89–97.
- Guzman, J., & Kacperczyk, A. O. (2019). Gender gap in entrepreneurship. *Research Policy*, 48(7), 1666-1680.
- Hambrick, D. C. 2007. Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32: 334–343.
- Hambrick, D. C., & Finkelstein, S. 1995. The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises. *Strategic Management Journal*, 16: 175–193.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9: 193–206.
- Hess, M., Siren, C. A., Wincent, J., & Grichnik, D. (2019). Venture Capital and the Effects of Gender Diversity in New Venture Board Interlocks. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2019, No. 1, p. 14909). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management.
- Heyden, M.L.M., Reimer, M., Van Doorn, S., 2017. Innovating beyond the horizon: CEO career horizon, top management composition, and R&D intensity. *Human Resource Management*. 56 (2), 205–224.

- Hillman, A., Cannella, A., & Paetzold, R. 2000. The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37: 235–255.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28: 383–396.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., Jr., & Harris, I. C. 2002. Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*, 28: 747–763.
- Isidro, H. and Sobral, M. (2014), “The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance”, *Journal of Business Ethics*, available at: <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2302-9/fulltext.html> (accessed 25 June 2014).
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life. In *The gender gap in psychotherapy* (pp. 53-78). Springer, Boston, MA.
- Khan, W. A., & Vieito, J. P. 2013. CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66.
- Kiliç, M., & Kuzey, C. (2016). The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey. *Gender in Management: An International Journal*.
- Koenig, A. M., Eagly, A. H., Mitchell, A. A., & Ristikari, T. (2011). Are leader stereotypes masculine? A meta-analysis of three research paradigms. *Psychological bulletin*, 137(4), 616.
- Konrad, A. M., Kramer, V. W., & Erkut, S. 2008. The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37: 145–164.
- Krishnan, H. A., & Park, D. 2005. A few good women—on top management teams. *Journal of Business Research*, 58: 1712–1720.
- Lazzaretti, K., Godoi, C.K., Camilo, S.P.O. and Marcon, R. (2013), “Gender diversity in the boards of directors of Brazilian businesses”, *Gender in Management: An International Journal*, Vol. 28 No. 2, pp. 94-110.
- Ling, Y.A.N., Simsek, Z., Lubatkin, M.H., Veiga, J.F., 2008. Transformational leadership’s role in promoting corporate entrepreneurship: examining CEO-TMT interface. *Academy of Management Journal* 51, 557–576.
- Liu, Y., Wei, Z. and Xie, F. (2013), “Do women directors improve firm performance in China?”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 28, pp. 169-184.
- Low, D.C.M., Roberts, H. and Whiting, R.H. (2015), “Board gender diversity and firm performance: empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore”, *Pacific-Basin Financial Journal*, available at: www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X15000311 (accessed 10 September 2015).
- Loyd, D. L., Wang, C. S., Phillips, K. W., & Lount, R. B., Jr. 2013. Social category diversity promotes premeeting elaboration: The role of relationship focus. *Organization Science*, 24: 757–772.
- Lückerath-Rovers, M. (2013), “Women on boards and firm performance”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 17 No. 2, pp. 491-509.
- Maclean, M., Harvey, C., King, G. 2014 Pathways to power: Class, hyper-agency and the French corporate elite. *Organization Studies* 35(6), 825-855
- Madill, J. J., Haines, Jr, G. H., & Riding, A. L. (2005). The role of angels in technology SMEs: A link to venture capital. *Venture Capital*, 7(2), 107-129.

- Mahadeo, J.D., Soobaroyen, T. and Hanuman, V.O. (2012), "Board composition and financial performance: uncovering the effects of diversity in an emerging economy", *Journal of Business Ethics*, Vol. 105 No. 3, pp. 375-388.
- Malmström, M., J. Johansson, and J. Wincent (2017). "Gender Stereotypes and Venture Support Decisions: How Governmental Venture Capitalists Socially Construct Entrepreneurs' Potential," *Entrepreneurship Theory and Practice* 41(5), 833–860
- Malmström, M., & Wincent, J. (2018). Bank lending and financial discrimination from the formal economy: How women entrepreneurs get forced into involuntary bootstrapping. *Journal of Business Venturing Insights*, 10, e00096.
- Martin, L.M., Warren-Smith, I., Scott, J.M. and Roper, S. (2008), "Board of directors and gender diversity in UK companies", *Gender in Management: An International View*, Vol. 23 No. 3, pp. 194-208.
- McDonald, M. L., & Westphal, J. D. (2013). Access denied: Low mentoring of women and minority first-time directors and its negative effects on appointments to additional boards. *Academy of Management Journal*, 56(4), 1169-1198.
- Miller, T., & Triana, M. D. C. 2009. Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board-diversity– firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46: 755–786.
- Minguez-Vera, A., & Martin, A. 2011. Gender and management on Spanish SMEs: An empirical analysis. *International Journal of Human Resource Management*, 22: 2852–2873.
- Nguyen, H., & Faff, R. 2012. Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 4: 24–32.
- O’Gorman, C., & Terjesen, S. 2006. Financing the Celtic Tigris: Venture financing and informal investment in Ireland. *Venture Capital*, 8(1): 69–88.
- Peni, E. 2014. CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 185-205.
- Peterson, C. A., & Philpot, J. 2007. Women’s roles on U.S. Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships. *Journal of Business Ethics*, 72: 177–196
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *The Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
<https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Reguera-Alvarado, N., De Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350., 17(3), 320-337.
- Rose, C. 2007. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 404–413.
- Rosenstein, J., Bruno, A. V., Bygrave, W. D., & Taylor, N. T. (1993). The CEO, venture capitalists, and the board. *Journal of business venturing*, 8(2), 99-113.
- Ruiz-Jiménez, J. M., del Mar Fuentes-Fuentes, M., & Ruiz-Arroyo, M. (2016). Knowledge combination capability and innovation: The effects of gender diversity on top management teams in technology-based firms. *Journal of business ethics*, 135(3), 503-515.
- Rutherford, A., 2016. The effect of top-management team heterogeneity on performance in institutions of higher education. *Public Performance Management Review*. 40 (1), 119–144 16.
- Saparito, P. A., Chen, C. C., & Sapienza, H. J. (2004). The role of relational trust in bank–small firm relationships. *Academy of Management Journal*, 47(3), 400-410.
- Shrader, C., Blackburn, V., & Iles, P. 1997. Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9: 355–372.

- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. 2008. Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? *European Management Journal*, 26: 48–58.
- Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. 2001. Women directors on top UK boards. *Corporate Governance: An International Review*, 9: 206–216.
- Siciliano, J.I. (1996), “The relationship of board member diversity to organizational performance”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 15 No. 12, pp. 1313-1320.
- Smith, N., Smith, V. and Vernet, M. (2006), “Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms”, *International Journal of Productivity and Performance Measurement*, Vol. 55 No. 7, pp. 569-593.
- Stasser, G., & Birchmeier, Z. 2003. Group creativity and collective choice. In P. B. Paulus & B. A. Nijstad (Eds.), *Group creativity: Innovation through collaboration*: 85–109. New York, NY: Oxford University Press.
- Stasser, G., & Titus, W. 2003. Hidden profiles: A brief history. *Psychological Inquiry*, 14: 304–313.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate governance: an international review*
- Terjesen, S., Couto, E.B. and Francisco, P.M. (2015), “Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity”, *Journal of Management & Governance*, available at: <http://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10997-014-9307-8> (accessed 20 July 2015).
- Torchia, M., Calabrò, A. and Huse, M. (2011), “Women directors on corporate boards: from tokenism to critical mass”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 102 No. 2, pp. 299-317.
- Ujunwa, A., Okoyeuzu, C. and Nwakoby, I. (2012), “Corporate board diversity and firm performance: evidence from Nigeria”, *Review of International Comparative Management*, Vol. 13 No. 4, pp. 605-620.
- Valls Martinez, M. D. C., Cruz Rambaud, S., & Parra Oller, I. M. (2019). Gender policies on board of directors and sustainable development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1539-1553.
- Van Ginkel, W. P., & Van Knippenberg, D. 2008. Group information elaboration and group decision making: The role of shared task representations. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 105: 82–97.
- van Knippenberg, D., De Dreu, C. K. W., & Homan, A. C. 2004. Work group diversity and group performance: An integrative model and research agenda. *The Journal of Applied Psychology*, 89: 1008–1022.
- Westphal, J. D., & Milton, L. P. 2000. How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45: 366–398.
- Wood, W., Lundgren, S., Ouellette, J. A., Busceme, S., & Blackstone, T. 1994. Minority influence: A metaanalytic review of social influence processes. *Psychological Bulletin*, 115: 323–345.
- World Economic Forum (2020) Global Gender Gap Report. Tillgänglig via: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2020.pdf