

# Könsfördelning i styrelsesammansättning och företagsprestation över tid

PROFESSOR MALIN MALMSTRÖM OCH PROFESSOR JOAKIM WINCENT

## Contents

Inledning.....	2
Betydelse av könsfördelning i bolagsstyrelser – en inledning .....	2
Syfte.....	3
Metod.....	4
Databas.....	4
Variabler .....	4
Analysmetoder .....	5
Resultat.....	6
Beskrivande statistik för könsfördelning i styrelsesammansättning.....	6
Medelvärdesanalys.....	7
Regressioner .....	7
Slutsats - Styrelser med jämn könsfördelning har högre vinst och omsättning .....	10

ISBN nr: 978-91-8048-034-5

## Inledning

### Betydelse av könsfördelning i bolagsstyrelser – en inledning

Könsfördelning i bolagsstyrelser har varit en omdebatterad fråga och tidigare forskningsstudier har visat blandade resultat kring effekter av könsdiversifiering i styrelsesammansättningar. Att tidigare studier uppvisat blandade resultat kan kopplas till att många studier jämfört styrelser helt i avsaknad av kvinnor med styrelser där en eller två kvinnor är representerade. Orsaken till att studier valt den jämförelsen är att det saknats möjlighet till andra sätt att analysera då alltför få företag haft en jämn könsfördelning<sup>1</sup> i styrelserna. Det har, med andra ord, saknats en kritisk massa av företag med en jämn könsfördelning för att kunna göra andra analyser.

Att den kritiska massan av företag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning varit alltför begränsad för att kunna studeras har relaterats till att många företag valt att tillsätta en, eller max upp till två kvinnor som styrelseledamöter, men därefter har fortsatt förändring i könsfördelning stannat upp (Chang et al. 2019). Därför har jämn könsfördelning i större bolagsstyrelser i de flesta fall inte uppnåtts. Chang, Milkman, Chugh och Akinola (2019) menar att den gränsen för kvinnors representation i större styrelser innebär att företagen följer den sociala normen för kvinnors representation i styrelsesammansättning. En social norm kan ses som det beteende som är accepterat i en population och normen har inflytande över beslutsfattande (Prentice & Miller, 1993). Genom att följa den sociala normen och inkludera kvinnor överhuvudtaget istället för att helt exkludera kvinnor kan företag undvika att bli utpekade som avvikande och få utstå negativa konsekvenser (Schultz, Nolan, Cialdini, Goldstein, & Griskevicius, 2007; Ahmadjian & Robinson, 2001; Zavyalova, Pfarrer, Reger, & Shapiro, 2012).

Samtidigt visar tidigare studier och rapporter att när bolagsstyrelser ökar andelen kvinnor i styrelser till en jämn könsfördelning uppnås högre företagsprestation (Torchia et al., 2011). Tidigare studier och rapporter har också, baserat på olika teoretiska utgångspunkter, visat fördelar med jämn könsfördelning i bolagsstyrelser (se Malmström 2021 för en genomgång). Trots detta har de flesta bolag som har kvinnor i styrelsen fortsatt endast en eller två kvinnor som ledamöter (Styrelsekartläggningen 2021). När kvinnors representation är låg, riskerar kvinnor att snarare tillsättas som ett symboliskt värde (Kanter, 1977) för att följa sociala normen och företaget riskerar att gå miste om att tillvarata potentialen som en jämn könsfördelning i styrelser kan ge företaget.

Under 2021 presenterades rapporten ”Könsdiversifiering i bolagsstyrelser och företagsprestation” som omfattande nydanande analyser där fokus riktats mot hur jämn eller ojämn könsfördelning i styrelser relaterar till reell företagsprestation i form av vinst och omsättning. Den rapporten byggde på hela populationen av svenska aktiva aktiebolag år 2013. Resultaten i rapporten visar ekonomisk ineffektivitet av obalans i styrelsernas könsfördelning. Kortfattat visade rapportens resultat att svenska aktiebolag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning hade högre vinst och högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning.

---

<sup>1</sup> En jämn könsfördelning i styrelsesammansättning som att andelen kvinnor respektive män i en styrelse är 40/60 procent eller jämnare i enlighet med Jämställdhetsmyndighetens kriterier (<https://www.jamstall.nu/fakta/jamstallldhet/>)

Resultaten visade att sambanden gäller även när alternativa förklaringar till lönsamhet och omsättning läggs till i analysen såsom bransch, antal anställda och om företaget ingår i en koncern. Därmed indikerade rapporten att ojämn könsfördelning medför försummade möjligheter till makroekonomisk tillväxt. Men hur giltiga är resultaten över tid och i närtid? Det är fokus i denna rapport.

## Syfte

Denna rapport avser att pröva om sambanden i tidigare rapport, som visade att aktiebolag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning har högre vinst och högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning, är giltiga över tid.

Därmed är syftet med denna rapport att identifiera om, och i så fall hur, jämn könsfördelning i styrelsesammansättning jämfört med ojämn könsfördelning i svenska företag relaterar till företagsprestation över tid.

## Metod

### Databas

Databasen som rapporten bygger på omfattar svenska aktiebolag åren 2016, 2017 samt 2018 och sammanställdes av Statistiska Centralbyrån (SCB) för att kunna analysera om, och i så fall hur, bolagsstyrelser med jämn könsfördelning i sammansättning mellan ledamöter med ojämn könsfördelning har betydelse för hur företag presterar finansiellt. Databasen omfattar alla aktiva svenska aktiebolag under tidsperioden. För statistiska analyser användes programvaran IBM SPSS där analyser genomförts för en databas innehållande totalt 96 090 företag. För mer information om databasens karaktäristika se rapporten från Almi: Styrelsekartläggningen 2022

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

### Variabler

De statistiska analyserna utgörs av sammanställningar, regressioner, ANOVA. Detta för att undersöka om styrelsesammansättning har signifikant påverkan på företagsprestation. I samtliga regressionsanalyser definierades en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning som att andelen kvinnor respektive män i en styrelse är 40/60 procent eller jämnare i enlighet med Jämställdhetsmyndighetens 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.

De finansiella prestationsmått, omsättning och vinst valdes eftersom 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). Den andra dimensionen, vinst valdes eftersom den reflekterar bättre resursanvändning då hög vinst kan reflektera att företaget gör kloka, operativa, finansiella investeringsbeslut och utnyttjar sina resurser optimalt. Produktiviteten hos sådana företag är generellt hög. Hög vinst möjliggör för företag att expandera till nya marknader och introducera nya produkter som ofta är kapitalkrävande. Vinstresultatet är även en av de viktigaste komponenterna som investerare överväger vid utvärdering av investeringsalternativ. Därför kan höga vinster öka investerarens intresse och bygga investerarens förtroende för företagets verksamhet. Företag med högre vinst är generellt högt ansedda och når i regel gynnsam kreditvärdering. Det gör att banker och andra finansiella institut föredrar att låna ut kapital till sådana företag jämfört med dem med lägre kreditvärdighet.

Kontrollvariabler i rapporten omfattar bransch, om företaget ingår in en koncern, antal anställda och föregående års vinst respektive omsättning. 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 vinst och omsättning (Constantinidis et al., 2006; Saporito et al., 2004).

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). Koncern tillhörighet kontrollerades också för då handlingsfriheten hos en styrelse kan påverkas av om företaget tillhör en koncern eller ej. Föregående års vinst respektive omsättning kontrollerades för i regressionerna för att ta hänsyn till tidigare finansiella prestationspåverkans effekter på innevarande års finansiella prestation (Zahra och Covin, 1995).

## Analysmetoder

Analysansatsen för att undersöka effekten av könsfördelningen i styrelsesammansättningen över tid följer tidigare studiers ansats (Zahra och Covin, 1995). År 2016 utgör basen i analyserna. Analyser görs för två år i tidsserien, år 2017 och 2018. Beskrivande statistik utgörs av analyser som visar antal och andelar kvinnor och män som ledamöter i svenska aktiebolag samt antal kvinnodominerade, mansdominerade styrelser samt styrelser med jämn könsfördelning bland svenska aktiebolag.

Vidare genomfördes medelvärdesanalyser för att undersöka likheter och skillnader mellan företag med jämn könsfördelning i styrelsen och företag med ojämn könsfördelning i styrelsen vad gäller vinst och omsättning. Genom dessa analyser av könsfördelning i styrelsesammansättning och association till företagsprestation kunde signifikanta skillnader mellan företags styrelsesammansättningar identifieras. Därtill genomfördes linjära regressioner för att undersöka om styrelsesammansättningen har signifikant påverkan på företagets vinst och omsättning. För att pröva giltigheten i sambanden, prövades om alternativa förklaringar ”bortförklarar” eller ”stör” ut samband om styrelsesammansättningens påverkan på vinst och omsättning. Därför tillfördes så kallade kontrollvariabler, som kan utgöra alternativa förklaringar till vinst 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, i likhet med föregående års rapport omfattande 2013 års data, att företag med en jämn könsfördelning i styrelsesammansättning har högre vinst och högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning åren 2016, 2017 och 2018. Resultaten visar att sambandet gäller även om alternativa förklaringar till vinst och omsättning läggs till i analysen. De alternativa förklaringarna utgörs i rapporten av vilken bransch företaget tillhör, om företaget ingår i koncern eller ej, samt hur många anställda företaget har, och föregående års vinst respektive omsättning. Nedan redogörs resultaten mer specifikt.

### Beskrivande statistik för könsfördelning i styrelsesammansättning

För totalt antal styrelseledamöter i svenska aktiebolag syns en ökning över de tre åren från 108 682 till 111 871 ledamöter. Det motsvarar en ökning med 3 % från 2016 till 2018. År 2016 uppgick andelen ledamöter som är kvinnor till 17%, år 2017 till 17,4% och år 2018 till 17,8%. Det är en indikation till en tendens att andelen kvinnor som styrelseledamöter ökar. Men män dominerar fortsatt rollen som styrelseledamot. År 2016 uppgick andelen ledamöter som är män till hela 83%. År 2017 var andelen 82,6% och 2018 till 82,2%. Se tabell 2 för information om antal styrelseledamöter totalt och fördelat mellan män och kvinnor för respektive år.

*Tabell 1. Antal styrelseledamöter i svenska aktiebolag totalt samt fördelat mellan kvinnor och män åren 2016 till 2018*

År	Totalt antal ledamöter	Totalt antal män som ledamöter	Totalt antal kvinnor som ledamöter
2016	108 682	90 192	18 463
2017	110 543	91 256	19 268
2018	111 871	91 949	19 900

Vi kan konstatera att i svenska aktiebolag fortsätter mansdominerade styrelser att utgöra den dominerande formen av styrelsesammansättning. År 2016 var andelen mansdominerade styrelser 83,8%. År 2017 uppgick andelen till 83,2% och år 2018 till 82,8%. Styrelser med jämn könsfördelning uppgick år 2016 till 13,5%, år 2017 till 13,9% och år 2018 till 14,2%. Minst är andelen styrelser som är kvinnodominerade. År 2016 uppgick den andelen till 2,8%, vilket är samma andel för år 2017. År 2018 var motsvarande andel 3%. Se tabell 2 för information om antal för respektive år och styrelsesammansättning.

Tabell 2. Antal styrelser i svenska aktiebolag som är mansdominerade, kvinnodominerade eller har jämn könsfördelning åren 2016 till 2018

År	Kvinnodominerade styrelser	Styrelser med jämn könsfördelning	Mansdominerade styrelser
2016	887	4 343	27 007
2017	960	4 560	27 338
2018	993	4 744	27 618

## Medelvärdesanalys

Medelvärdesanalysen av hur 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 vinst än företag med ojämn könsfördelning i styrelse för alla tre åren 2016 ( $p < .001$ ), 2017 ( $p < .001$ ) samt 2018 ( $p < .01$ ). Därtill visar ytterligare medelvärdesanalys att företag med jämn könsfördelning i styrelser har signifikant högre omsättning än företag med ojämn könsfördelning i styrelse för alla tre åren 2016 ( $p < .01$ ), 2017 ( $p < .01$ ) samt 2018 ( $p < .05$ ). Den praktiska signifikansen framgår även av beloppsskillnaderna i bolag med jämn könsfördelning och med ojämn könsfördelning listade i Tabell 3 nedan.

Tabell 3. Medelvärdesanalys mellan bolagsstyrelser med jämn könsfördelning och ojämn könsfördelning åren 2016 till 2018

	Jämn könsfördelning		Ojämn könsfördelning	
	Medelvärde (tkr)	Std.av. (tkr)	Medelvärde (tkr)	Std.av (tkr)
Vinst 2016	<b>26 243***</b>	675 850	<i>6 870***</i>	182 604
Vinst 2017	<b>19 005***</b>	208 732	<i>8 243***</i>	201 533
Vinst 2018	<b>18 747 **</b>	180 118	<i>9 022 **</i>	217 217
Omsättning 2016	<b>155 584 **</b>	1 377 020	<i>106 069 **</i>	1 027 076
Omsättning 2017	<b>170 528 **</b>	1 467 868	<i>117 416 **</i>	1 113 015
Omsättning 2018	<b>186 898 *</b>	1 615 437	<i>130 569 *</i>	1 286 630

<sup>a</sup> För signifikant skillnad i medelvärde, rapporters det högsta medelvärderna med fetstil. Medelvärdet i fetstil är signifikant högre än det *kursiva* medelvärdet/medelvärdena. Medelvärden som varken är i fetstil eller kursiverade är icke signifikant ( $p < 0.05$ ) skilda från andra medelvärden. \*\*\* ( $p < 0.001$ ); \*\* ( $p < 0.01$ ); \* ( $p < 0.05$ ); † ( $p < 0.10$ ).

## Regressioner

Resultat av linjära regressioner (modell 2017 och 2018; vinst  $p < .001$ ) visar att företag med jämnt könsfördelade styrelsesammansättningar hade år 2017 signifikant högre vinst än företag med ojämnt könsfördelade bolagsstyrelser ( $p < .05$ ), och svagt signifikant högre vinst än företag ojämn



könsfördelade bolagsstyrelser ( $p < .10$ ) år 2018. I regressionen kontrollerades för branschtillhörighet (2017  $p < .05$ ; 2018  $p < .001$ ), antal anställda (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ), om företaget ingår i en koncern eller ej (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ), samt föregående års vinst (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ). Det innebär att resultaten visar att företag med jämnt könsfördelade styrelse hade högre vinst 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 föregående års vinst. Se tabell 4 för mer information.

Tabell 4. Regressionsanalys bolagsstyrelsers könsfördelning och påverkan på vinst åren 2016 till 2018<sup>a</sup>

Variabler i ekvation	Justerad R2	Regressionskoefficienter				
		Oberoende variabel	Kontrollvariabler			
		Könsfördelning i styrelsesammansättning	Vinst föregående år	Bransch	Ingår i en koncern eller ej	Antal anställda
Vinst år 2017	.115***	*	***	*	***	***
Vinst år 2018	.158***	†	***	***	***	***

<sup>a</sup> För signifikans; \*\*\* ( $p < 0.001$ ); \*\* ( $p < 0.01$ ); \* ( $p < 0.05$ ); † ( $p < 0.10$ ).

I nästföljande serie av linjära regressioner visar resultaten (modell 2017 och 2018 omsättning  $p < .001$ ) att företag med jämnt könsfördelade styrelsesammansättningar hade starkt signifikant högre omsättning (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ) jämfört med företag med ojämnt könsfördelade styrelser. I regressionen kontrollerades för branschtillhörighet (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ), antal anställda (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ), om företaget ingår i en koncern eller ej (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ) samt föregående års omsättning (2017  $p < .001$ ; 2018  $p < .001$ ). Det innebär att resultaten visar att företag med en jämnt könsfördelade styrelse hade högre omsättning även om alternativa förklaringar tas hänsyn till som i analyserna utgörs av bransch, antal anställda, om företaget ingår i en koncern och föregående års omsättning. Se tabell 5 för mer information.

Tabell 5. Regressionsanalys bolagsstyrelsers könsfördelning och påverkan på omsättning åren 2016 till 2018<sup>a</sup>

Variabler i ekvation	Justerad R2	Regressionskoefficienter				
		Oberoende variabel	Kontrollvariabler			
		Könsfördelning i styrelsesammansättning	Omsättning föregående år	Bransch	Ingår i en koncern eller ej	Antal anställda
Omsättning år 2017	.263***	***	***	***	***	***
Omsättning år 2018	.259***	***	***	***	***	***

<sup>a</sup> För signifikans; \*\*\* ( $p < 0.001$ ); \*\* ( $p < 0.01$ ); \* ( $p < 0.05$ ); † ( $p < 0.10$ ).

## Slutsats - Styrelser med jämn könsfördelning har högre vinst och omsättning

Rapporten bär på viktiga kunskapsbidrag. Det första kunskapsbidraget är att rapportens resultat visar att företag med jämn könsfördelning i styrelser når högre vinst samt högre omsättning än styrelser med ojämn könsfördelning i styrelsesammansättning. De ekonomiska effekterna av jämn könsfördelning i styrelsesammansättning består även när alternativa förklaringar tillförs till varför skillnader i vinst och omsättning uppvisas. Dessa utgörs av tidigare års vinst respektive omsättning, bransch, om företaget ingår i en koncern eller ej, och antal anställda. Därmed kan resultaten i rapporten, som visar högre ekonomisk effektivitet av jämställd styrelsesammansättning, ses som robusta.

Därtill framgår även av resultaten att högre ekonomisk effektivitet av jämn könsfördelning i styrelsesammansättning även är ett giltigt resultat över tid. Därmed ansluter denna rapports resultat till de studier som visat positiva effekter av kvinnors representation i styrelsesammansättning för ekonomisk effektivitet. Forskningsstudier som visar att kvinnors representation i styrelser har en positiv påverkan på företagsprestation utgår vanligtvis från upper echelon teorin som bygger på tesen att individuella karaktäristika hos styrelseledamöter kan påverka företagsprestation (Hambrick et al., 1996; Ruiz-Jimenez & Fuentes-Fuentes, 2016). Empiriska studier baserade på upper echelon teorin visar att styrelser med representation av kvinnor medför högre avkastning på totalt kapital (Nguyen & Faff, 2012; Singh et al., 2001; Francoeur et al., 2008), ökar CSR rapportering (Valls Martinez et al., 2019), positiva reaktioner från investerare (Campbell & Minguez-Vera, 2010), ökar företagsvärdet (Campbell et al., 2008; Carter et al., 2003) samt ökar långsiktig prestation på grund av reducerat risktagande (Reguera-Alvarado et al., 2015). Även Carter et al. (2008) rapporterar att jämn könsfördelning i styrelser bidrar till ökad lönsamhet och företagsvärde genom unika karaktäristika, förmågor och talang till styrelsearbetet.

Samtidigt har debatten om betydelsen av jämn könsfördelning i styrelse saknat möjlighet till att studera betydelsen av jämn könsrepresentation i styrelsesammansättningar, som i sin tur är ett resultat av att majoriteten av bolagsstyrelser helt saknar kvinnors representation och att styrelser som har kvinnor representerade endast inkluderat en eller två kvinnor i styrelserna. Detta faktum har omöjliggjort analyser av betydelsen av jämn könsfördelning i styrelserna. Därför bidrar den här rapporten med nydanande analyser och resultat baserade på en omfattande databas inkluderande hela populationen av aktiva svenska aktiebolag över en treårsperiod där den positiva effekten av jämn könsfördelning i styrelser kunnat påvisas för högre vinst och omsättning över tid.

Faktum kvarstår dock, att det är mycket få bolagsstyrelser i Sverige som har en jämställd styrelsesammansättning. Resultaten i rapporten visar att 2018 uppgick andelen företag med jämn könsfördelning i styrelsesammansättning till 14,2%. Om än förändringstakten indikerar en svag ökning av andelen företag med jämn könsfördelning i styrelsesammansättning så går det långsamt. Över åren 2016 till 2018 motsvarade ökningen 0,7% av andel bolagsstyrelser i Sverige med jämn könsfördelning. Vi kan också konstatera att majoriteten av bolagsstyrelser är mansdominerade. Hela 82,8% av bolagsstyrelser är mansdominerade. Samtidigt har tidigare forskning pekat på risken med för låg representation av kvinnor i styrelser. När endast en eller två kvinnor tillsätts i större styrelser riskeras de tillsättas som en symbol (Kanter, 1977) i enlighet med tokenism teorin och det medför risker. En risk när kvinnor väljs in i styrelser endast som en

symbol är att kvinnor inte ges utrymme att bidra i styrelsearbetet och därför kan kvinnor inte bidra till att påverka företagsprestation (Kanter, 1977). Även 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 om de förblir en minoritet i styrelserummen (Westphal & Milton, 2000). Företaget riskerar då att gå miste om möjligheter som en jämn könsfördelning i styrelser kan ge företaget och tillvarata potentialen i ökad ekonomisk effektivitet. Det innebär risk för försummade makroekonomiska tillväxtmöjligheter.

## Referenser

- Ahmadjian, C. L., & Robinson, P. (2001). Safety in numbers: Downsizing and the deinstitutionalization of permanent employment in Japan. *Administrative Science Quarterly*, 46(4), 622–654.
- 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.
- Blau, P. M. (1977). *Inequality and heterogeneity: A primitive theory of social structure* (Vol. 7). New York: Free Press.
- 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.
- Chang, E. H., Milkman, K. L., Chugh, D., & Akinola, M. 2019. Diversity thresholds: How social norms, visibility, and scrutiny relate to group composition. *Academy of Management Journal*, 62(1): 144-171.
- Combs, J. G., Crook, T. R., & Shook, C. L. (2005). The dimensionality of organizational performance and its implications for strategic management research. In *Research methodology in strategy and management*. Emerald Group Publishing Limited.
- 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.
- 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.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative science quarterly*, 659-684.
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 965–990.
- 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.
- Malmström, M. (2021). Könnsdiversifiering i bolagsstyrelser och företagsprestation. Rapport
- Malmström, M. (2007). *Competence acquisition and competitive advantages: an empirical study of small firms* (Doctoral dissertation, Luleå tekniska universitet).
- Nguyen, H., & Faff, R. 2012. Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 4: 24–32.
- Prentice, D. A., & Miller, D. T. (1993). Pluralistic ignorance and alcohol use on campus: some consequences of misperceiving the social norm. *Journal of Personality and Social Psychology*, 64(2), 243.

- 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.
- 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.
- 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.
- Schultz, P. W., Nolan, J. M., Cialdini, R. B., Goldstein, N. J., & Griskevicius, V. (2007). The constructive, destructive, and reconstructive power of social norms. *Psychological Science*, 18(5), 429–434.
- Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. (2001). Women directors on top UK boards. *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 206-216.
- Styrelsekartläggningen (2021) Almi Företagspartner.  
<https://www.almi.se/kunskapsbanken/undersokningar/styrelsekartlaggningkvinnor/>
- Torchia, M., Calabro`, A., & Huse, M. 2011. Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of business ethics*, 102(2): 299-317. DOI 10.1007/s10551-011-0815-z
- 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.
- 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.
- Zahra, S. A., Covin, J. G. (1995). Contextual influences of the Corporate Entrepreneurship-Performance Relationship: A Longitudinal Analysis. *Journal of Business Venturing*. (Vol. 10) pp. 43-58.
- Zavyalova, A., Pfarrer, M. D., Reger, R. K., & Shapiro, D. L. (2012). Managing the message: The effects of firm actions and industry spillovers on media coverage following wrongdoing. *Academy of Management Journal*, 55(5), 1079–1101.
-