

Homogenitet i bolagsstyrelser och VD:ars avgång

Vi undersöker VD-avgångar bland privatägda företag med fler än 100 anställda i Sverige mellan 2005 och 2010. Efter att ha kontrollerat för ett stort antal variabler på bransch-, företags- och individuell nivå, finner vi att sannolikheten för VD:ns avgång ökar i företag med homogena styrelser. Homogenitet i styrelserns könssammansättning ökar sannolikheten att VD avgår oavsett dennes kön, men åldershomogenitet påverkar endast kvinnliga VD:ar. En slutsats är att mångfalden i styrelserummen bör öka om man strävar efter att minska risken att en VD avgår som en följd av sociala processer.

Allt större krav ställs på företags VD:ar att leverera resultat till aktieägarna. VD:ns arbete sker i samspel med styrelseledamöter och andra intressenter i en komplex företagsmiljö. Relationen mellan ägare, styrelse och VD är därför en central frågeställning i forskning om bolagsstyrning. Enligt nya studier på amerikanska data behåller en VD i ett börsnoterat bolag i dag i genomsnitt sin post i mindre än sex år (Kaplan och Minton 2011), en betydande minskning jämfört med för två decennier sedan (Vancil 1987). Majoriteten av forskningen om VD:ar och bolagsstyrelser baseras på börsnoterade företag (Finkelstein m fl 2009) och kunskapen om bolagsstyrning i privata företag är därför begränsad. Jämfört med börsnoterade företag har privata företag ofta mindre transparenta processer och rutiner för bolagsstyrning (Davis m fl 2007). Mönster observerade i börsnoterade företag kan därför ofta inte generaliseras till privata företag (Conyon och Nicolitsas 1998).

VD:n fyller en central kommunikativ, informativ och beslutsfattande roll i ett företag, samt ansvarar för utformning och implementering av strategier. Vidare fungerar VD:n ofta som en symbol för företaget. En VD:s avgång är därför en händelse som ofta förknippas med en oro inför framtiden och en krissituation i företaget (Wagner m fl 1984). Dagens forskning om VD:ars avgång har främst fokuserat på företagets resultat som kausal orsak till avgång, men många resultat har kritiserats för att vara känsliga för små urval och typ av resultatmått (Finkelstein m fl 2009).

Trots det stora intresset för mångfald bland företagsledare i media (t ex Bloomberg 2012) saknas studier som behandlar VD-avgångar ur ett mångfaldsperspektiv. Efter en omfattande litteraturgenomgång av forskningen på VD-avgångar kunde vi inte hitta någon mångfaldsinriktad studie av fenomenet. Givet den livliga debatten om kvotering av kvinnor till ledande positioner samt styrelsernas sammansättning är avsaknaden av forskning

ELINA FERGIN, FREDRIK W ANDERSSON, KARIN HELLERSTEDT, SIRI TERJESEN OCH KARL WENNBERG

Elina Fergin är polkand i nationalekonomi och studerar Public Policy vid London School of Economics samt är knuten till Ratioinstitutet. elinafergin@gmail.com

Fredrik W Andersson är fil dr i nationalekonomi från Handelshögskolan vid Göteborgs universitet och analytiker vid Statistiska Centralbyrån. fredrik.andersson@scb.se

Karin Hellerstedt är lektor i företagsekonomi vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping. karin.hellerstedt@jibs.hj.se

Siri Terjesen är docent i företagsekonomi vid Kelley School of Business, Indiana University. siriterjesen@yahoo.com

Karl Wennberg är docent i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. karl.wennberg@hhs.se

kring könsskillnader på området något oväntad (t ex Tienari m fl 2009). Utan empiriska studier av generaliserbart slag är det svårt för beslutsfattare att ta ställning till aktuella policyförslag på området.

Syftet med denna studie är att undersöka orsakerna till manliga respektive kvinnliga VD:ars avgångar, med avstamp i forskning om bolagsstyrning samt teorierna om *tokenism* och *homophily* – som beskriver tendensen att ”lika väljer lika”. Litteraturen om bolagsstyrning tenderar att modellera sannolikheten för VD-avgångar baserat på företagets resultat, oavsett VD:s kön. De två andra teorierna bidrar med förklaringsmekanismer för hur sociala processer kan påverka sannolikheten att en VD avgår. Kvinnor och män kan enligt dessa teorier förväntas påverkas olika av sociala mekanismer då de befinner sig i ledande positioner.

Sverige är ett idealiskt land för att studera VD:ars avgång ur ett könspektiv. För det första så har Sverige länge haft små löneskillnader mellan könen, samtidigt som andelen kvinnor i ledande befattningar är relativt hög jämfört med andra länder (World Economic Forum 2012). För det andra så har den svenska jämställdhetspolitiken som mål att förändra system som upprätthåller den könsbaserade fördelningen av makt och resurser i samhället, samt att se till att kvinnor och män ges samma möjligheter att forma sina egna liv (SOU 2003:16). Trots ovan nämnda faktorer kvarstår en tydlig ojämlikhet i det svenska näringslivets toppskikt. Bland Sveriges VD:ar var i juni 2012 totalt 14 procent kvinnor. Bland börsnoterade företag är motsvarande siffra endast 5 procent (SCB 2012). Med andra ord är de *politiska institutionerna* och *rättssystemet* i Sverige i stor utsträckning uppbyggda för att främja jämställdhet. Samtidigt är den faktiska jämställdheten i näringslivet relativt låg, vilket tyder på att *informella institutioner* och olika *sociala mekanismer* har stor betydelse. Eftersom Sverige har ett rättssystem som strävar efter jämställdhet möjliggör vår undersökningsdesign ett test av teorierna ovan då resultaten löper mindre risk att snedvridas av institutionella faktorer. Därmed kan man lättare isolera de sammantagna effekterna av styrelsens mångfald och företagets resultat på sannolikheten att män och kvinnor avgår från en VD-post.

1. Vilka orsaker ligger bakom en VD:s avgång?

Litteraturen kring bolagsstyrning ser VD:n som ytterst ansvarig för företagets resultat. En huvudsaklig hypotes från teorin på området är således att sannolikheten att en VD avgår oavsett kön är större i företag som uppvisar dåliga resultat. Men kan vi verkligen anta att dessa mekanismer ser likadana ut för män och kvinnor? En betydande mängd forskning har undersökt hur individuella, företagsrelaterade och kontextuella faktorer påverkar kvinnors befordran till VD-positioner på ett annat sätt än för deras manliga motsvarigheter (t ex Oakley 2000; Ryan och Haslam 2005; Ryan och Haslam 2007). Dock saknas i stort empiriska analyser av kvinnliga VD-avgångar. De huvudsakliga teorierna om hur styrningsmekanismer

kan fungera olika för män och kvinnor är teorin om *tokenism* och teorin om *homophily* – att ”lika väljer lika”. Båda teorierna beskriver hur män och kvinnor möter olika sociala situationer på ledande poster. *Tokenism*-teori förutspår att hur en individ reagerar på att vara i minoritet varierar systematiskt beroende på individens kön (Kanter 1977). Ryan och Haslam (2005) beskriver hur kvinnor genom att bli beförtrade till ledande poster då företaget är i ett kritiskt skede får rollen som symbolfigurer som ges en speciell roll givet sitt kön. I en utveckling av denna teori beskriver Ryan och Haslam (2007, s 550) att en konsekvens av detta är att ”kvinnor är mer benägna än män att befinna sig på en glasklippa, vilket innebär att de löper större risk att misslyckas på ledande positioner”. Befintliga studier av ”glasklippefenomenet” är dock nästan uteslutande studier av stora börsnoterade företag (Ryan och Haslam 2005). *Tokenism*-teori ger alltså två förklaringar till varför vi kan förvänta oss att kvinnor kommer att vara mer benägna att avgå än deras manliga motparter. För det första befordras kvinnliga VD:ar ofta till ledande poster när företagets situation är prekär. För det andra tenderar kvinnors auktoritet att blir mer ifrågasatt om de befinner sig i minoritet i en arbetsgrupp (Kanter 1977).

Teorin om att ”lika väljer lika” beskriver människors inneboende benägenhet att söka sig till individer som liknar dem själva (McPherson m fl 2001). Forskning har visat att de människor man socialiserar med i stor utsträckning har demografiska karakteristika som liknar ens egna och att människors nätverk är relativt homogena (Jackson m fl 2003). Baserat på dessa teorier förväntar vi oss att i företag där styrelsen domineras av män är utsattheten större för en kvinnlig VD. Sammantaget formulerar vi därför följande hypotes:

Hypotes 1: Kvinnliga VD:ar är mer benägna att avgå än manliga VD:ar, allt annat lika.

Frågor på företagsnivå – företagets resultat och VD-avgångar

Forskning visar att en VD vars företag går dåligt tenderar att bytas ut. Amerikanska studier av börsnoterade företag visar att sannolikheten för att en VD avgår är större om företaget befinner sig i en omstrukturering (Daily och Dalton 1995), när företagets resultat inte når upp till förväntningarna (Puffer och Weintrop 1991), eller när företaget går igenom en kris (Withers m fl 2011). De få existerande studierna av privatägda företag påvisar också ett generellt stöd för teorin att sjunkande företagsresultat ofta äventyrar VD:ns ställning. Conyon och Nicolitsas (1998) rapporterar i en studie av sambandet mellan företagets resultat och VD:s avgång bland små och medelstora brittiska företag att minskande försäljningstillväxt ledde till ökad sannolikhet för VD-avgång. Även Laustens (2002) analys av 243 medelstora och stora företag i Danmark visar att VD:ns avgång är negativt relaterad till företagets resultat. I enlighet med teori om bolagsstyrning och existerande empiriska resultat förväntar vi oss därmed att:

Hypotes 2: Sjunkande resultat ökar sannolikheten för att VD:n avgår, oavsett kön.

Mångfald i styrelsen

Demografisk mångfald kan påverka individ, grupp och organisation, gällande allt från konflikter och innovation till maktstrukturer och förändring av gruppsammansättningen (Jackson m fl 2003). Individer med liknande demografiska egenskaper har lättare för att skapa kontakt med varandra, varav nätverk ofta består av individer som liknar varandra (McPherson m fl 2001). Baserat på tesen att människor har lättare att relatera till dem som liknar oss har teorier på området sökt förklara varför grupper och nätverk ofta är homogena i sin sammansättning (Williams och O'Reilly 1998). En vanlig konsekvens av sådan homogenitet är att avvikande kandidater får svårare att t ex få en anställning eller att få stanna på sin position, än de som liknar den övriga gruppen rent demografiskt (Ruigrok m fl 2006).

Kanter (1977) beskriver hur män och kvinnor reagerar på att vara i minoritet. Hennes teori bygger på att individer som är i minoritet jämfört med andra grupper på arbetsplatsen blir mer synliga, oftare stereotypiseras, ställs under större press och utvärderas mer kritiskt. Teorin stödjer främst hur kvinnor utvärderas, medan män inte verkar möta samma problem när de utgör en minoritet (Hewstone m fl 2006). Styrelsen utgör ett företags absoluta topposition och dess medlemmar har i allmänhet en hög status inom bolaget (Finkelstein m fl 2009) och kan därmed påverka synen på bolagets VD. Samtidigt är företagsstyrelser i hög grad mansdominerade (SOU 2003:16). Då kvinnor på höga positioner såsom VD ofta är i minoritet i styrelsen, löper de således större risk att bli kritiskt granskade och få sin status nedvärderad genom t ex stereotypisering, isolering och utfrysning (Ryan och Haslam 2007). Individer som hör till en majoritetsgrupp – i detta fall manliga VD:ar – är inte utsatta för samma risk. Baserat på Kanters minoritetsteori ställer vi upp följande hypoteser:

Hypotes 3a. En större andel män än kvinnor i styrelsen ökar sannolikheten att en kvinnlig VD avgår.

Hypotes 3b. En större andel män i styrelsen har ingen effekt på sannolikheten att en manlig VD avgår.

Utöver kön så är *ålder* en central demografisk variabel som i hög grad påverkar vilka vi omger oss med. Ålder påverkar hur kontakter formas mellan individer i en grupp (McPherson m fl 2001). Vad gäller bolagsstyrelser så tenderar styrelseledamöter i samma ålder att i större utsträckning dela gemensamma erfarenheter, vilket underlättar kommunikation (Zenger och Lawrence 1989). Då kvinnor och män tenderar att reagera olika på att vara i minoritet, förväntar vi oss att VD:ars kön kommer att påverka hur de reagerar på styrelsens ålderssammansättning (Chatman och O'Reilly 2004). Vi gör detta påstående av två skäl. För det första så skiljer sig styrelser från

andra typer av grupper i och med att mångfald ofta ges ett explicit värde (Johnson m fl 2013). Att ha en heterogen åldersstruktur kan därmed vara ett tecken på att mångfald även i andra dimensioner uppmuntras. För det andra hävdar litteraturen om subgrupper (Hambrick 2005) att risken för fraktioner inom gruppen som kan ifrågasätta ledarens position minskar med graden av mångfald i styrelsens demografi (O'Reilly m fl 1989). Detta är konsistent med teorin om att "lika väljer lika"; i homogena arbetsgrupper är individer mer benägna att socialisera inom gruppen och därmed ökar risken för fraktioner i styrelsen. Kort beskrivet kan mångfald i andra dimensioner, såsom ålder, minska eller kompensera för de negativa effekterna som följer av att vara i minoritet med avseende på kön. Då män vanligtvis utgör en majoritet i styrelsen förväntar vi oss därför att mångfald i styrelsen med avseende på ålder inte kommer att påverka manliga VD:ar, medan den kan underlätta för kvinnliga VD:ar då sannolikheten att subgrupper bildas minskar om styrelsen är mer heterogen i ålder:

Hypotes 4a. Åldersspridning i styrelsens minskar sannolikheten att en kvinnlig VD avgår.

Hypotes 4b. Åldersspridning i styrelsen har ingen effekt på sannolikheten att en manlig VD avgår.

2. Hur testar vi vad som orsakar VD:ars avgång?

För att testa våra hypoteser använder vi oss av Entreprenörs-, LISA- och RAMS-databaserna som innehåller registerdata från SCB och matchar dessa med ekonomiska data från företagets ekonomi (FEK). Datasetet tillåter oss att studera ett komplett urval av stora privata företag, merparten av den svenska företagspopulationen. Genom att använda detta dataset kan vi utforska samband mellan VD:ars individuella egenskaper, egenskaper hos styrelsen samt kontrollera för ett stort antal relevanta företagsvariabler.

Vår data utgör en balanserad panel av manliga och kvinnliga företagsledare i privata företag med 150 eller flera anställda vid över tidsperioden 2005 och 2010. Vi utesluter mindre företag eftersom de oftast är ägarledda och styrs med informella processer. Då börsnoterade företag är utsatta för en större offentlig granskning än privatägda (Ingram m fl 2010) sorteras även dessa bort från materialet. Vi uteslöt vidare även företag där VD:n har ett betydligt ägarintresse då avgångar i sådana bolag inte kan studeras på samma sätt.

Beroende variabel: VD:ns avgång

Den beroende variabeln *VD:ns avgång* är en dummyvariabel med värdet 1 det år en VD avgått och 0 annars. En VD kan avgå både som ett resultat av tvång eller av fri vilja. Det ska tilläggas att även i de fall där avgången beskrivs av företagen eller VD:n som frivillig, är så ofta inte fallet (Finkelstein m fl 2009). I denna studie skiljer vi inte på frivilliga och ofrivilliga avgångar då vi

är intresserade av hur generella mönster och strukturer i styrelsen påverkar relationen till företagets VD, i synnerhet hur styrelsen påverkar sannolikheten för manliga respektive kvinnliga VD:ars avgångar.

Oberoende variabler: företagsresultat och mångfald i styrelsen

Vi inkluderar två olika variabler som mått på företagets resultat. Variabeln *negativ resultattrend* indikerar huruvida företaget upplever ett stigande eller fallande resultat, mätt som en dummyvariabel baserad på nettoresultat (även kallat EBITA, resultat efter finansiella poster, skatt och amortering) under föregående år med värdet 1 om resultatet är lägre än föregående år och 0 annars. Variabeln *negativt nettoresultat* indikerar huruvida företaget upplever positivt eller negativt nettoresultat; även detta är en dummyvariabel med värdet 1 om nettoresultatet under ett visst år är negativt och 0 annars. Explorativa intervjuer med svenska styrelseproffs indikerar att dessa resultatmått ofta utgör en baslinje för värdering av en VD:s prestation och att VD:ns auktoritet ifrågasätts om företaget har negativa – ofta kallade ”röda” siffror.

Tidigare forskning visar att män och kvinnor reagerar olika på att vara i minoritet (Floge och Merrill 1986) och vårt första mått på mångfald är *andel män i styrelsen*. Vårt andra mått på styrelsens mångfald är *styrelsens åldersspridning*. Detta beräknades genom att använda variationskoefficienten, dvs standardavvikelsen dividerad med medelvärdet, en metod som ofta används för att fånga spridningen i ålder och liknande variabler (Wagner m fl 1984). Vårt tredje mått på mångfald – som i denna studie endast utgör en kontrollvariabel – är *styrelsens utbildningsspridning*, då detta kan vara en källa till informationsasymmetrier som kan generera konflikter i styrelsen (Jehn m fl 1999). Styrelsens utbildningsspridning beräknades genom att använda Blaus index, ett av de mest använda måtten på mångfald (Blau 1977). Indexet beräknas som:

$$1 - \sum_{i=1}^{N=7} p_i^2$$

där p är andelen gruppmedlemmar i en kategori och i är antalet kategorier i varje grupp. Ju högre värde på Blaus index desto mer heterogen är gruppen. Ett värde på noll innebär här alltså att det inte finns någon mångfald i utbildning medan ett värde nära ett innebär en stor mångfald.

Kontrollvariabler på bransch-, företags-, styrelse- samt VD-nivå

På branschnivå kontrollerar vi för *branschtillväxt* för att fånga tillväxthorisonten i den aktuella industrin (Becker och Gerhart 1996) samt *branschproduktivitet* (Finkelstein m fl 2009). Utöver detta inkluderar vi variabeln *andel manliga VD:ar i branschen*, mätt genom att dividera antalet manliga VD:ar med det totala antalet VD:ar i branschen. Måttet utgör en proxy för förekomsten av förebilder bland kvinnliga VD:ar inom en specifik bransch (Oakley 2000).

Utöver våra två oberoende variabler för företagsresultat kontrollerar vi

på företagsnivå för två andra resultatmått: *årlig omsättningstillväxt* (Becker och Gerhart 1996) samt *produktivitet per anställd* (Javorcik 2004), båda i logaritmerad form. Vi inkluderar även två mått på företagsstorlek då större företag förväntas ha fler VD-byten (Finkelstein m fl 2009). Dessa är *nettoomsättning* (i logaritmerad form) samt *antal anställda* (två dummyvariabler 150–249 anställda och >249 anställda). Då industriföretag i allmänhet är mer mansdominerade inkluderar vi en dummy med värdet 1 om företaget verkar inom *tillverkningsindustrin*.

På styrelsenivå kontrollerar vi för ett stort antal faktorer utöver mångfald hos styrelsen som kan tänkas påverka sannolikheten att en VD lämnar bolaget. Då en större styrelse är korrelerad med tätare VD-byten, kontrollerar vi för *styrelsens storlek*. Vi kontrollerar också för *styrelsens ålder* genom att mäta den genomsnittliga åldern bland styrelseledamöterna, samt *styrelsens utbildningsnivå* mätt som ledamöternas sammanlagda utbildningsnivå dividerat med styrelsens storlek. Geografiskt utspridda styrelser tenderar att vara mer heterogena (Nielsen och Nielsen 2013). Vi inkluderar därför två mått på den internationella mångfalden i styrelsen. Den första variabeln, *andel i styrelsen boende utomlands*, mäts som andelen styrelseledamöter bosatta utanför Sverige. Den andra variabeln, *andel i styrelsen födda utomlands*, är en dummy med värdet 0 om alla medlemmar i styrelsen är svenska medborgare och värdet 1 om minst en styrelseledamot inte är svensk medborgare. Detta kontrollerar i viss utsträckning för etnisk mångfald i styrelsen, men då vi inte kan särskilja mellan styrelsemedlemmar med olika etnisk bakgrund har vi valt att inte teoretisera kring denna typ av mångfald.

Vi inkluderar också en dummyvariabel som anger om någon styrelsemedlem också är *styrelsemedlem(mar) i annan styrelse*, vilket ofta används som en indikation på socialt kapital mellan olika företag då ledamöter i olika styrelser kan utbyta idéer med varandra (Mizruchi och Stearns 1988).

På individnivå kontrollerar vi för ett antal egenskaper hos VD:n som kan antas påverka benägenheten att avgå. En dummyvariabel för *VD:s kön* kodas 1 för kvinnor och 0 för män. Vidare inkluderas en ordinal variabel som mäter *VD:s ålder*. En dummyvariabel indikerar om VD:n har minst *universityexamen* (1) eller inte (0). Eftersom tidigare forskning visar att VD:ns ersättning kan kopplas till antalet VD-byten inkluderar vi *VD:s lön* (logaritmerad) som en indikator på VD:ns marknadsvärde (Mohan och Ruggiero 2003). De potentiellt negativa effekterna av ett tillfälligt lågt företagsresultat kan förväntas vara svagare för VD:ar med lång anställning i företaget (Holmström 1999). Vi kontrollerar för detta genom tre variabler. Den första mäter *antal år som VD* i bolaget och den andra är en kvadrerad version av samma variabel för att kontrollera för icke-linjära effekter (Conyon och Nicolitsas 1998). Den tredje mäter *antal år i företaget* och anger samtliga år en VD har varit anställd i företaget.

Då forskning tyder på att VD:ar som även är styrelseordförande tenderar att ha mer makt i styrelsen (Finkelstein och D'Aveni 1994) inkluderar vi en dummyvariabel med värdet 1 för företag där *VD är styrelseordförande*. För

att kontrollera för avgångar som beror på exogena sjukdomstillstånd inkluderar vi en dummyvariabel för *VD:s sjukfrånvaro* med värdet 1 om VD:n har varit sjuk i mer än 14 dagar i följd och 0 annars. Vi kontrollerar även för *antal barn i VD:s hushåll*, samt en dummyvariabel för *VD gift/sambo*, med värdet 1 om VD:n lever med en partner. Vi skapar också en dummyvariabel som anger om *VD:s partner har chefsposition* med värdet 1 om VD:ns partner tillhör en yrkesgrupp som sorterar under ”personalansvar” och 0 annars. *Partners andel av hushållets inkomst* inkluderas i analysen eftersom det visar hur det totala bidraget till familjens ekonomi ser ut. *Hushållets inkomst* (logaritmerad) inkluderas som en övergripande proxy för ekonomiska resurser.

Slutligen inkluderar vi årsdummies för att kontrollera för periodeffekter.

Analytisk strategi

Eftersom VD:ns kön utgör basen för det teoretiska resonemanget i denna artikel, separerar vi alla analyser för män och kvinnor. Detta är standard i komparativ forskning om kvinnor och män i näringslivet (Gayle m fl 2012). Således kan en VD vara aktiv i ett eller flera olika företag under observationsperioden (en sällsynt förekomst i vårt datamaterial) och likaså kan ett företag ha haft flera olika VD:ar under perioden – en vanligare förekomst då 20 procent av alla VD:ar i datamaterialet någon gång upplevt en avgång. Det är möjligt att icke-observerbara företagsspecifika effekter kan påverka sannolikheten för att en VD ska avgå, vilket riskerar att snedvrider resultaten om de årsvisa individuella observationerna behandlas lika. För att ta hänsyn till detta skattar vi modellen såväl med *variabla* som *fixa företageffekter*. Vi klustrar alla standardfel på företagsnivå för att ta hänsyn till autokorrelation.

Eftersom den beroende variabeln är en dummy är någon typ av diskret valmodell eller överlevnadsanalys lämplig. Vi använde en logit-modell som är mer lämplig för icke normalfördelade utfall än probit-modellen (Long och Freese 2006). Som känslighetstest körde vi dock även andra icke lineära modeller.

3. Resultat

Vi studerar först den övergripande fördelningen av manliga och kvinnliga VD:ar mellan företagen och över tid. I tabell 1 nedan ser vi att kvinnor utgör ca 9 procent av alla VD:ar i den totala populationen av stora och medelstora privata företag i Sverige. Sammanlagt 20 procent av alla VD:ar i urvalet avgick någon gång under observationsperioden. Den genomsnittliga tiden på en VD-position i vårt dataset är 2,59 år för män och 2,36 år för kvinnor. Data påvisar vidare att företag med kvinnliga respektive manliga VD:ar är relativt lika vad det gäller observerbara egenskaper som företagets storlek och resultat, styrelsens storlek samt ledamöternas medelålder och utbildningsnivå.

	VD Hela urvalet	VD Kvinnor	VD Män
2005	1 730	124 (7,2%)	1 606 (92,8%)
2006	1 758	138 (7,8%)	1 620 (92,2%)
2007	1 838	167 (9,1%)	1 671 (90,9%)
2008	1 987	172 (8,7%)	1 815 (91,3%)
2009	1 990	200 (10,1%)	1 790 (89,9%)
2010	1 892	207 (10,9%)	1 685 (89,1%)
Total	11 195	1 008 (9,0%)	10 187 (91,0%)

Tabell 1
Antal män och kvinnor som är VD per år

Not: Alla siffror är individ-årsobservationer.

Källa: Terjesen m fl (2013).

Tabell 2 redovisar resultaten i form av oddskvoter för sannolikheten att en VD avgår ett specifikt år, med de hypotiserade variablerna markerade i fetstil. En oddskvot på 0,8 indikerar att varje enhets förändring i den oberoende variabeln minskar sannolikheten för att VD:n avgår med 20 procent. Omvänt indikerar en oddskvot på 1,2 att för varje förändring i den oberoende variabeln ökar sannolikheten för att VD:n avgår med 20 procent.

Då vi undersöker kontrollvariablerna på företagsnivå kan vi konstatera att manliga VD:ar är mer benägna att avgå i företag med 250 eller fler anställda. Detta mönster kan inte urskiljas för VD:ar som är kvinnor. Kontrollvariablerna på individnivå visar att *VD:s lön* har ett negativt samband med sannolikheten för såväl kvinnliga som manliga VD:ars avgång. Vi finner även att den kvadrerade variabeln *År som VD²* ökar sannolikheten för manliga VD:ars avgång men inte för kvinnliga VD:ar. *Antal barn i VD:s hushåll* har ett negativt samband med sannolikheten för att en manlig VD ska avgå, men inget signifikant samband med kvinnliga VD:ars avgång, vilket stöder tesen om att manliga chefers beteende förändras om de får barn (Dahl m fl 2012). Kontrollvariabeln *VD är styrelseordförande* visar inget signifikant samband med VD:ars avgång. Vi finner inte heller något samband mellan *styrelsemedlem(mar) i annan styrelse* och kvinnliga VD:ars avgångar, men ett signifikant negativt samband mellan manliga VD:ars avgång och styrelsemedlemmarnas medlemskap i andra bolagsstyrelser. Detta tyder på att manliga VD:ar i företag med styrelsemedlemmar som sitter i andra styrelser kan dra nytta av det sociala kapitalet detta medför (Mizruchi och Stearns 1988).

Hypotes 1 testas genom att skatta en panelmodell identiskt specificerad som modellerna i tabell 2, men med samtliga observationer poolade och med VD:s kön som en dummyvariabel. Resultaten visar att sannolikheten för att kvinnliga VD:ar avgår är signifikant större än för manliga VD:ar

Tabell 2
Panelmodeller med
beroende vari-
abel VD:ns avgång,
2005–10

	Män		Kvinnor	
Företagsvariabler				
Negativ resultatrend (dummy)	1,088	(1,065)	1,383*	(1,759)
Negativt nettoresultat (dummy)	1,323**	(2,231)	1,410	(1,404)
Omsättningsstillväxt (ln)	0,850	(-1,263)	1,016	(0,070)
Produktivitet/anställd (ln)	0,890	(-0,830)	1,122	(0,653)
Nettoomsättning (ln)	1,333	(1,425)	0,976	(-0,214)
Antal anställda 150–249	1,153	(0,852)	1,219	(0,813)
Antal anställda >249 (dummy)	1,511*	(1,706)	1,404	(1,130)
Branschvariabler				
Branschtillväxt	1,000	(-0,473)	1,000	(0,081)
Branschproduktivitet	1,000	(0,124)	1,000	(-0,108)
Tillverkningsindustrin (dummy)	0,549	(-1,012)	0,505*	(-2,350)
Andel manliga VD:ar i branschen	0,449	(-0,374)	0,849	(-0,209)
Styrelsevariabler				
Styrelsens storlek	0,930**	(-2,323)	0,986	(-0,530)
Styrelsens ålder (summa)	1,017	(0,949)	0,996	(-0,189)
Styrelsens utbildningsnivå (summa)	0,941	(-0,482)	0,846	(-1,204)
Andel i styrelsen boende utomlands	0,745	(-0,493)	4,517*	(1,883)
Andel i styrelsen födda utomlands	5,087***	(4,398)	0,952	(-0,097)
Styrelsemedlem(mar) i annan styrelse	0,741***	(-2,577)	1,218	(0,983)
Andel män i styrelsen	2,502**	(2,112)	3,379*	(2,462)
Styrelsens åldersspridning	3,379	(1,311)	0,040*	(-2,514)
Styrelsens utbildningsspridning	0,564	(-1,299)	0,474	(-1,212)
VD-variabler				
VD är styrelseordförande	1,188	(0,822)	1,030	(0,074)
VD:s ålder	1,063***	(6,581)	1,035*	(2,182)
Antal år i företaget	1,015	(1,117)	0,955*	(-1,979)
År som VD	1,110	(0,740)	0,694	(-1,337)
År som VD ²	1,237***	(8,417)	1,067	(1,531)
Universitetsexamen (dummy)	1,184	(1,329)	0,767	(-1,156)
VD:s sjukfrånvaro (dummy)	2,889***	(3,784)	1,245	(0,361)
Antal barn i VD:s hushåll	0,829***	(-3,228)	0,964	(-0,347)
VD gift/sambo (dummy)	1,256	(1,440)	0,780	(-1,112)
VD:s lön (ln)	0,935*	(-1,726)	0,831*	(-1,863)
Hushållets inkomst (ln)	1,048	(1,600)	1,111	(1,406)
VD:s partner har chefsposition (dummy)	0,832	(-1,120)	1,170	(0,653)
Partners andel av hushållets inkomst	1,868	(1,201)	1,351	(0,707)
Pseudo R ² -värde (McFadden)	0,330		0,625	
Log-likelihood värde	-1 452,0		-534,9	
AIC-värde	2 987,9		1 157,8	
BIC-värde	3 268,8		1 374,1	
N	10 187		1 008	

Not: Oddskvoter med T-värden i parenteser. Årsdummies inkluderade. Standardfel klustrade på företagsnivå. * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Källa: Terjesen m fl (2013).

(1,470, $p < 0,01$). Resultatet stödjer alltså hypotes 1: sannolikheten för kvinnliga VD:ars avgång är i genomsnitt 47 procent större än sannolikheten för att manliga VD:ar avgår, allt annat lika.

De två variablerna för negativt företagsresultat återfinns i toppen av tabell 2 för att testa hypotes 2: att lägre företagsresultat ökar sannolikheten för att VD:n avgår. Resultaten visar att variabeln *negativ resultattrend* har ett svagt signifikant samband med kvinnliga VD:ars avgång (1,383, $p < 0,10$). Detta tyder på att om företagets resultat är lägre än föregående års är sannolikheten att en VD som är kvinna avgår 38,3 procent högre. Variabeln *negativt nettoresultat* är inte statistiskt signifikant, vilket antyder att det är resultattrenden snarare än huruvida företagets resultat är positiva eller negativa som hotar kvinnliga VD:ars position. *Negativ resultattrend* har inte något signifikant samband med sannolikheten att en manlig VD avgår. Till skillnad från resultaten för kvinnliga VD:ar är dock variabeln *negativt nettoresultat* positivt associerad med sannolikheten för manliga VD:ars avgång (1,323, $p < 0,05$). Detta indikerar att för manliga VD:ar verkar det vara det negativa resultatet som kan leda till ifrågasättande av VD:ns auktoritet, inte den tillfälliga trenden i resultatutveckling. Sammanfattningsvis ger detta endast delvis stöd för hypotes 2.

Sammantaget tyder resultaten på att företagens resultat endast ger en begränsad förklaring till varför en VD avgår, vilket stöder tesen att kontextuella variabler utöver företagets resultat är viktiga för att förklara VD-avgångar (Finkelstein m fl 2009). Härnäst studerar vi därför både hur könskillnader och styrelsens mångfald påverkar sannolikheten för att VD:n avgår, samtidigt som vi kontrollerar för företagets resultat.

Hypotes 3 förutspår att en större andel män i styrelsen (3a) ökar sannolikheten för att en kvinnlig VD avgår och (3b) inte har någon effekt på manliga VD:ars avgång. Tabell 2 påvisar dock ett svagt positivt samband mellan *andel män i styrelsen* och kvinnliga VD:ars avgång (3,379, $p < 0,10$) vilket ger ett svagt stöd för hypotes 3a. Intressant nog finner vi att andelen manliga styrelseledamöter är positivt förknippad även med manliga VD:ars avgång (2,502, $p < 0,05$). Detta innebär att vi förkastar hypotes 3b i och med att vi finner att en låg grad av mångfald i företagsstyrelsers könsammansättning verkar öka sannolikheten för *både* manliga och kvinnliga VD:ars avgång.

Vår fjärde hypotes hävdar att ju större mångfalden i styrelsen är vad det gäller ålder (4a), desto lägre är sannolikheten att en kvinnlig VD avgår. Åldersammansättningen förväntas däremot inte ha någon effekt på manliga VD:ars avgång (4b). Tabell 2 visar ett svagt negativt samband mellan *styrelsens åldersspridning* och kvinnliga VD:ars avgång (0,040, $p < 0,10$) men inget samband med manliga VD:ars avgång. Vi finner således svagt stöd för hypotes 4a och stöd för hypotes 4b. I överensstämmelse med litteraturen om fraktionsgrupper i forskningen om bolagsstyrning (Hambrick 2005) indikerar detta att risken för att betraktas som en outsider är lägre i grupper med blandad ålder, vilket enligt våra resultat verkar ha större betydelse för sannolikheten att en kvinnlig VD avgår.

4. Diskussion

Detta är oss veterligen den första studien av VD:ars avgång i ett större generaliserbart urval av privatägda företag. Artikeln belyser vilka faktorer på individ-, företags-, bransch- och styrelsenivå som påverkar sannolikheten att män och kvinnor på VD-positioner ska avgå. Vi finner att VD:ar vars företag uppvisar negativa eller fallande resultat löper större risk att avgå. För män är det negativa resultat som föranleder avgång, medan det för kvinnor snarare är fallande resultat, dvs trenden. Allt annat lika är sannolikheten att avgå större för kvinnliga VD:ar än för manliga. Detta resultat ger visst stöd till teorin om en glasklippa (Ryan och Haslam 2007) där kvinnor tenderar att befordras till mer ogynnsamma ledarpositioner. Tidigare forskning har hittills visat på blandade resultat angående glasklippefenomenet. Med tanke på det blandade stödet för hypotes 2, där vi ser att negativa resultat bidrar till manliga VD:ars avgång och ett fallande resultat till kvinnliga VD:ars, är det viktigt att betona att det inte verkar finns några väsentliga skillnader vad det gäller företagsresultat mellan företag med en manlig VD och företag med en kvinnlig VD.

En omfattande litteratur har undersökt relationen mellan styrelsesammansättning och företagsresultat (Johnson m fl 2013). Våra resultat visar att mångfalden i styrelsen gällande kön och ålder kan bidra till att förklara VD-avgångar. Närmare bestämt uppvisar könshomogenitet i bolagsstyrelser ett positivt samband med sannolikheten att en VD avgår oavsett dennes kön, medan åldershomogenitet enbart ökar sannolikheten för att en kvinnlig VD avgår. Intressant och viktigt att notera är att en manlig dominans i styrelsen ökar avgångssannolikheten för såväl kvinnor som män. Detta indikerar att könshomogenitet i styrelsen kan vara ogynnsamt för VD:ar av båda könen.

För den enskilde individen är det relevant att notera att VD:ar för företag med positiva resultat över tiden har större sannolikhet att få sitta kvar på sin post, precis som förutsägs av teorier om bolagsstyrning. Manliga VD:ar med ett större antal styrelseuppdrag har också större sannolikhet att få vara kvar som VD, vilket indikerar att dessa kan dra nytta av de kunskaper och nätverk som kommer från styrelseuppdrag.

Vår studie ger flera uppslag för framtida forskning. För det första skulle framtida studier kunna använda liknande databaser för att undersöka effekterna av kvinnliga VD:ars avgång på företaget, t ex på företagets resultat, antalet kvinnor i ledande positioner, samt på styrelsens sammansättning och relation till VD:n. Framtida forskning skulle även kunna studera vilka faktorer som påverkar sannolikheten för att VD:ar som representerar andra minoriteter, t ex med avseende på etnicitet eller nationell tillhörighet, avgår. Det är också viktigt att beakta potentiella endogenitetsproblem i vår studie – är det verkliga styrelsens sammansättning som påverkar VD eller kan VD även påverka styrelsens sammansättning?

Vår studie indikerar att VD:ar oavsett kön tjänar på en ökad mångfald i styrelserummen. En manlig dominans i styrelsen ökar sannolikheten för både kvinnor och män att avgå som VD, medan kvinnor även är mer utsatta

för sociala mekanismer orsakade av en låg åldersspridning i styrelsen. Studien stödjer därför tesen att vägen till jämställdhet mellan kvinnor och män på ledande befattning till viss del går via styrelserummen.

Becker, B och B Gerhart (1996), "The Impact of Human Resource Management on Organizational Performance: Progress and Prospects", *Academy of Management Journal*, vol 39, s 779–801.

Blau, P M (1977), *Inequality and Heterogeneity: A Primitive Theory of Social Structure*, Free Press, New York.

Bloomberg (2012), "Anglo's Carroll Quits as First Woman CEO as Miner Lags", www.bloomberg.com/news/2012-10-26/anglo-s-carroll-quits-as-first-woman-ceo-as-miner-underperforms.html.

Chatman, J och C A O'Reilly (2004), "Asymmetric Reactions to Work Group Sex Diversity among Men and Women", *Academy of Management Journal*, vol 47, s 193–208.

Canyon, M och D Nicolitsas (1998), "Does the Market for Top Executives Work? CEO Pay and Turnover in Small UK Companies", *Small Business Economics*, vol 11, s 145–154.

Dahl, M S, C L Dezsö och D G Ross (2012), "Fatherhood and Managerial Style: How a Male CEO's Children Affect the Wages of His Employees", *Administrative Science Quarterly*, vol 57, s 669–693.

Daily, C M och D R Dalton (1995), "CEO and Director Turnover in Failing Firms: An Illusion of Change?", *Strategic Management Journal*, vol 16, s 393–400.

Davis, S J, J C Haltiwanger, R Jarmin och J Miranda (2007), "Volatility and Dispersion in Business Growth Rates: Publicly Traded versus Privately Held Firms", i Acemoglu, D, K Rogo och M Woodford (red), *NBER Macroeconomics Annual 2006*, MIT Press, Cambridge MA.

Finkelstein, S och R A D'Aveni (1994), "CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command", *Academy of Management Journal*, vol 37, s 1079–1108.

Finkelstein, S, D C Hambrick och A A Cannella (2009), *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Board*, Oxford University Press, Oxford.

Floge, L och D Merrill (1986), "Tokenism Reconsidered: Male Nurses and Female Physicians in a Hospital Setting", *Social Forces*, vol 64, s 925–947.

Gayle, G L, L Golan, och R A Miller (2012),

"Gender Differences in Executive Compensation and Job Mobility", *Journal of Labor Economics*, vol 30, s 829–872.

Hambrick, D C (2005), "Factional Groups: A New Vantage on Demographic Faultlines, Conflict, and Disintegration in Work Teams", *Academy of Management Journal*, vol 48, s 794–813.

Hewstone, M m fl (2006), "Tokens in the Tower: Perceptual Processes and Interaction Dynamics in Academic Settings with 'Skewed', 'Tilted' and 'Balanced' Sex Ratios", *Group Processes & Intergroup Relations*, vol 9, s 509–532.

Holmström, B (1999), "Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective", *Review of Economic Studies*, vol 66, s 169–182.

Ingram, P, L Q Yue och H Rao (2010), "Trouble in Store: The Emergence and Success of Protests Against Wal-Mart Store Openings in America", *American Journal of Sociology*, vol 116, s 53–92.

Jackson, E, A Joshi och N L Erhardt (2003), "Recent Research on Team and Organizational Diversity: SWOT Analysis and Implications", *Journal of Management*, vol 29, s 801–830.

Javorcik, B S (2004), "Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages", *American Economic Review*, vol 94, s 605–627.

Jehn, K A, G B Northcraft och M A Neale (1999), "Why Differences Make a Difference: A Field Study of Diversity, Conflict, and Performance in Workgroups", *Administrative Science Quarterly*, vol 44, s 741–763.

Johnson, S G, K Schnatterly och A D Hill (2013), "Board Composition Beyond Independence: Social Capital, Human Capital, and Demographics", *Journal of Management*, vol 39, s 232–262.

Kanter, R M (1977), "Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women", *American Journal of Sociology*, vol 82, s 965–990.

Kaplan, S och B A Minton (2011), "How has CEO Turnover Changed?", *International Review of Finance*, vol 12, s 57–87.

Lausten, M (2002), "CEO Turnover, Firm Performance and Corporate Governance:

REFERENSER

- Empirical Evidence on Danish Firms”, *International Journal of Industrial Organization*, vol 20, s 391–414.
- Long, J S och J Freese (2006), *Discrete Choice Models Using STATA*, Stata Press, College Station.
- McPherson, M, L Smith-Lovin och J M Cook (2001), ”Birds of a Feather: Homophily in Social Networks”, *Annual Review of Sociology*, vol 27, s 415–444.
- Mizruchi, M S och L Stearns (1988), ”A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates”, *Administrative Science Quarterly*, vol 33, s 194–210.
- Mohan, N och J Ruggiero (2003), ”Compensation Differences between Male and Female CEOs for Publicly Traded Firms: A Nonparametric Analysis”, *Journal of the Operational Research Society*, vol 54, s 1242–1248.
- Nielsen, B B och S Nielsen (2013), ”Top Management Team Nationality Diversity and Firm Performance: A Multilevel Study”, *Strategic Management Journal*, vol 34, s 373–382.
- Oakley, J (2000), ”Understanding the Scarcity of Female CEOs”, *Journal of Business Ethics*, vol 27, s 321–334.
- O’Reilly, C A, D F Caldwell och W P Barnett (1989), ”Work Group Demography, Social Integration, and Turnover”, *Administrative Science Quarterly*, vol 34, s 21–37.
- Puffer, S M och J B Weintrop (1991), ”Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations”, *Administrative Science Quarterly*, vol 36, s 1–19.
- Ruigrok, W, S Peck, S Tacheva, P Greve och Y Hu (2006), ”The Determinants and Effects of Board Nomination Committees”, *Journal of Management & Governance*, vol 10, s 119–148.
- Ryan, M och S A Haslam (2005), ”The Glass Cliff: Evidence that Women Are Over-Represented in Precarious Leadership Positions”, *British Journal of Management*, vol 16, s 81–90.
- Ryan, M och S A Haslam (2007), ”The Glass Cliff: Exploring the Dynamics Surrounding Women’s Appointment to Precarious Leadership Positions”, *Academy of Management Review*, vol 32, s 549–572.
- SCB (2012), ”På tal om kvinnor och män Lathund om jämställdhet 2012”, Statistiska centralbyrån, Stockholm.
- SOU 2003:16, *Mansdominans i förändring om ledningsgrupper och styrelser*, Utredningen om kvinnor på ledande poster i näringslivet.
- Terjesen, S, K Hellerstedt, F Andersson och K Wennberg (2013), ”Why Do Male and Female CEOs Exit? Firm Performance and Board Homophily”, presenterat vid Academy of Management Conference, Orlando, 7 augusti 2013.
- Tienari, J, C Holgersson, S Meriläinen och P Höök (2009), ”Gender, Management and Market Discourse: The Case of Gender Quotas in the Swedish and Finnish Media”, *Gender, Work & Organization*, vol 16, s 501–521.
- Vancil, R F (1987), *Passing the Baton*, Harvard Business School Press, Boston MA.
- Wagner W G, J Pfeffer och C A O’Reilly (1984), ”Organizational Demography and Turnover in Top-Management Group”, *Administrative Science Quarterly*, vol 29, s 74–92.
- Williams, K Y och C A O’Reilly (1998) ”Demography and Diversity in Organizations: A Review of 40 Years of Research”, i Staw, B M och L L Cummings (red), *Research in Organizational Behavior*, JAI Press, Greenwich.
- Withers, M C, K G Corley och A J Hillman (2011), ”Stay or Leave: Director Identities and Voluntary Exit from the Board during Organizational Crisis”, *Organization Science*, vol 23, s 835–850.
- World Economic Forum (2012), *Global Gender Gap Report 2012*.
- Zenger, T R och B S Lawrence (1989), ”Organizational Demography: The Differential Effects of Age and Tenure Distribution of Technical Communication”, *Academy of Management Journal*, vol 32, s 353–376.