

DIVERSIDAD DE GÉNERO EN EL DIRECTORIO: IMPACTO EN EL RIESGO EN LAS EMPRESAS MINERAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

GENDER DIVERSITY ON THE BOARD: IMPACT ON RISK ON MINING COMPANIES LISTED ON THE LIMA STOCK EXCHANGE

Álvaro Tresierra Tanaka^a • Jorge Gallo Costa^b • Anaís Correa Cortés^c • Pamela Noya Reyes^d

Clasificación: trabajo empírico – investigación

Recibido: 10 de marzo del 2022 / Revisado: 7 de junio del 2022 / Aceptado: 19 de julio del 2022

Resumen

El presente estudio analiza el efecto de la presencia de la mujer en el directorio sobre el riesgo de la empresa, considerando una muestra de 15 empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). La estimación se realiza utilizando un modelo dinámico, con el objetivo de corregir una posible endogeneidad. Los resultados obtenidos muestran una evidencia significativa, pero no robusta, de la presencia de la mujer en el directorio sobre el riesgo de la empresa. Lo anterior puede deberse a que la presencia de la mujer en el directorio todavía es escasa y esta no tiene impacto en la toma de decisiones. El efecto de la diversidad en el directorio sobre el riesgo de la empresa ha recibido especial atención durante la última década. Para el caso peruano, no hay antecedentes sobre estudios similares, lo que representa un aporte importante, dada la relevancia de esta actividad económica para el país, así como su posición en la producción de importantes minerales, como el cobre y el oro.

Palabras clave: diversidad de género, riesgo, endogeneidad.

Abstract

This study analyzes the effect of the presence of women in the board of directors on company risk, considering a sample of 15 mining companies listed on the Lima Stock Exchange. The estimation is carried out using a dynamic model, with the aim of correcting possible endogeneity. The results obtained show significant, but not robust, evidence of the presence of women in the board of directors regarding company risk. This may be due to the fact that the presence of women on the board of directors is still scarce and has no impact on decision-making. The effect of diversity in the board of directors on company risk has received special attention in the last decade. For the Peruvian case, there is no background on similar studies, representing an important contribution, given the relevance of this economic activity for the country, as well as its position in the production of important minerals, such as copper and gold.

Keywords: Gender diversity, Risk, Endogeneity.

^a Universidad de Piura, Piura, Perú. Correo electrónico: alvaro.tresierra@udep.edu.pe

^b Universidad de Piura, Piura, Perú. Correo electrónico: jorge.gallo@udep.edu.pe

^c BBVA, Nueva York, Estados Unidos de América. Correo electrónico: anais.correa@alum.udep.edu.pe

^d Universidad de Piura, Piura, Perú. Correo electrónico: pamelanoya@alum.udep.edu.pe

Introducción

Durante los últimos años, ha habido un aumento significativo en el número de mujeres que pertenecen a puestos directivos y de gerencia (Huang y Kisgen, 2013). Debido a esto, se ha dado importancia a las razones que conducen a la creciente tendencia mundial por promulgar cuotas de género en los directorios (Adams y Funk, 2012). No obstante, la proporción de mujeres que alcanzan puestos altos en las empresas sigue siendo muy baja en la mayoría de los países (Smith et al., 2006), por lo que recientemente varias empresas de distintas naciones se han visto presionadas a aumentar la diversidad de género (Sila y Hagendorff, 2016).

A pesar de las instancias que apoyan la participación femenina en las empresas, los datos estadísticos muestran que aún muy pocas mujeres ocupan puestos en los directorios de estas. Por ello, existe una necesidad de investigar y abarcar temas sobre la relación entre la diversidad de género en puestos directivos o en cargos de gerencia y el desempeño empresarial (Gutiérrez y Fernández, 2020). Lo relevante de esta cuestión radica en lo beneficioso que resulta contar con mujeres en los directorios y en el impacto que esto genera en el desempeño de la empresa; igualmente, en la importancia que tiene para las mujeres interesadas desempeñarse en cargos directivos.

Estudios recientes destacan la conveniencia de la diversidad de género en los directorios para mejorar el gobierno corporativo de las empresas (Gul et al., 2011; Khaw et al., 2016), ya que las directoras son propensas a asumir menos riesgos (Sila y Hagendorff, 2016) y son más cautelosas al momento de tomar decisiones importantes, en comparación con los hombres (Huang y Kisgen, 2013; Khaw et al., 2016). Además, las directoras pueden detectar rápidamente los comportamientos oportunistas (Khazanchi, 1995; Ruegger y King, 1992), porque son supervisoras estrictas y exigen más esfuerzos de auditoría que sus homólogos masculinos (Adams y Ferreira, 2009; Gul et al., 2008).

Este trabajo de investigación busca ofrecer nueva evidencia del efecto que tiene la presencia de mujeres dentro del directorio sobre el nivel de riesgo en la empresa. Después analizar una muestra de 15 empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante un período de ocho años (2011-2018), se concluye que no hay una relación significativa robusta entre la presencia de mujeres en el directorio y el nivel de riesgo de la empresa. No obstante, este trabajo puede aportar evidencia a las causas de esta relación no significativa.

Las siguientes secciones detallan la revisión de la literatura e hipótesis de investigación. Posteriormente,

se presentan los datos, la metodología y, finalmente, se explican los resultados y conclusiones obtenidas.

Marco teórico

Durante la década de 1990, el número de mujeres que participaban en juntas directivas aumentó sustancialmente (Farrel y Hersch, 2005); sin embargo, su participación está lejos de ser uniforme (Hillman et al., 2007) y todavía es notoria su ausencia en puestos altos (Ahmad y Kamaruzaman, 2019). Como consecuencia de la globalización, se ha producido un cambio significativo que ha reconocido a las mujeres como parte de los directorios. Entre el período 1997-2014, las mujeres constituían el 16 % de los puestos en las juntas directivas de las empresas que pertenecían a S&P 1500 y el 29 % de dichas empresas que aún no tenían una mujer en el directorio habían optado por incluir al menos a una (Bellstrom, 2016).

Hoy en día, el discurso social sobre igualdad de género ha tomado un rol significativo. La atención reciente en la literatura sobre gestión y organización se ha centrado en las oportunidades vinculadas con el género en el mundo empresarial y la escasez de mujeres en puestos de liderazgo (Joshi et al., 2015; Padavic et al., 2020; Ryan et al., 2016; Sidhu et al., 2020). Los países europeos llevan la delantera en temas sobre diversidad de género en directorios e incentivos para incluir a más mujeres. Un claro ejemplo es Noruega, que estableció una reforma en 2003, la cual indica que al menos un 40 % de miembros del directorio deben ser mujeres (Ahern y Dittmar, 2012). En el caso de América Latina, las mujeres en puestos directivos representan menos del 5 % (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015; Poletti y Briano, 2019).

Hay muchas razones que explican por qué la representación femenina sigue siendo baja en los cargos superiores (Heller y Gabaldon, 2017). Por un lado, al buscar puestos en los directorios, las mujeres se enfrentan a ciertas limitaciones. Una de las principales es que en Latinoamérica existe una cultura ‘machista’ en la que los hombres tienen mayor predominio y, a lo largo de los años, han sido ellos quienes “toman las decisiones, tanto en el ámbito familiar como en el profesional” (Tresierra et al., 2016, p. 102). Asimismo, muchas veces el contexto político del país no propicia este tipo de iniciativas (Gabaldon et al., 2016). A su vez, el compromiso de cada firma con sus *stakeholders* reduce el riesgo sistemático, lo que influye en la formación de la junta directiva y quienes la conforman (Sila et al., 2016).

Los beneficios de los directorios con diversidad de género documentados en la literatura dan cuenta de la importancia de incluir a mujeres en los mismos. Por ejemplo, los líderes empresariales pueden tomar mejores deci-

siones al incluir a mujeres en puestos dentro del directorio y también en cargos de gerencia (Loukil y Yousfi, 2016). Además, las mujeres son más conservadoras a la hora de tomar decisiones de inversión (Bernasek y Shwiff, 2001; Sila et al., 2016), lo que llegaría a traducirse en un menor riesgo para la compañía. Actualmente, los directorios se enfrentan, también, a mayores expectativas en cuanto a su papel en la supervisión de riesgos. Por lo tanto, la diversidad de género de un directorio podría ser importante para la supervisión eficaz de los riesgos.

Es importante destacar que existe evidencia empírica que denota una relación entre la diversidad de género y la toma de riesgos en otros contextos, como jugar a la lotería, el dilema del prisionero, el comportamiento de beber, entre otros. En distintos entornos, las diferencias en las preferencias y actitudes permiten tomar decisiones diferentes; es por esto que se ha podido concluir que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres (Charness y Gneezy, 2012; Perryman et al., 2016).

La mayoría de las iniciativas de diversidad de género se basan en la opinión de que la presencia de mujeres puede promover significativamente la eficacia de la gobernanza al interior de las empresas mediante el aumento de la legitimidad de las prácticas empresariales (Hillman et al., 2007), una mejor capacidad para supervisar el rendimiento de los directores generales (Kramer et al., 2007), más facilidad para el trabajo entre culturas, razas y etnias (Tavanti y Werhane, 2013), un incremento de autoeficacia en el contexto del liderazgo global (Javidan et al., 2016), aptitudes para la toma de decisiones de mayor calidad (Cruz et al., 2012; Dezső y Ross, 2012), alto nivel de colaboración (Kramer et al., 2007; Dezső y Ross, 2012; Javidan et al., 2016), mayor creatividad (Hillman et al., 2007; Dezső y Ross, 2012) y, por último, un mayor compromiso organizativo (Hillman et al., 2007; Dezső y Ross, 2012). Es interesante que varios autores concuerdan en destacar aspectos relacionados con las habilidades blandas en la gobernanza corporativa de las mujeres, las cuales pueden favorecer su presencia en el directorio.

Para Perryman et al. (2016), en general, la heterogeneidad en los estilos de toma de decisiones y resolución de problemas resulta en mejores decisiones por la inclusión de una gama más amplia de perspectivas y un análisis crítico. Esto es de particular importancia debido a que los directivos son responsables de las decisiones estratégicas, así como de implementarlas (Finkelstein y Hambrick, 1989; Perryman et al., 2016). En consecuencia, aumentar el número de mujeres dentro de una empresa es un medio para ampliar la gama de perspectivas cognitivas a fin de reconocer oportunidades estratégicas (Perryman et al., 2016; Wiersema y Bantel, 1992).

Por su parte, Hillman et al. (2007) señalan que el mayor poder de comunicación, de compra y de acceso a recursos de las mujeres son aspectos que pueden resultar beneficiosos para una compañía. Estos autores reconocen que existen factores específicos que pueden influir en la probabilidad de tener una representación femenina en el directorio. Según ellos, el tamaño de la organización, la base de empleo femenino y el número de vínculos con otras empresas que incluyen mujeres en su directorio están asociados positivamente con la representación femenina en las compañías.

Existen también factores contextuales que pueden contribuir a las actitudes positivas hacia las mujeres en los puestos directivos. Por ejemplo, Hermans et al. (2017) sugieren que la internacionalización de la empresa es un factor contextual que modera la relación entre la orientación del rol de género y las actitudes hacia la promoción profesional de las mujeres. En un estudio de países latinoamericanos, estos autores encontraron que la proactividad internacional modera la relación directa entre las percepciones de los roles de género negativas y las actitudes hacia la promoción profesional de las mujeres, junto con la relación mediada que incorpora la aceptación de estas en el lugar de trabajo. Es decir, los empleados que perciben que la internacionalización de su organización es estratégicamente importante pueden suprimir las orientaciones tradicionalistas y mostrar comportamientos y actitudes congruentes con los estándares globales.

Post y Byron (2015) hallaron que la relación entre la presencia femenina en las juntas directivas y su desempeño es más positiva en países con mayor protección de las partes interesadas. Igualmente, determinaron que las empresas con más directoras tienen un mejor desempeño en el mercado en naciones con un nivel más elevado de paridad de género. En la misma línea, Las Heras et al. (2019) sostienen que, aunque el debate está abierto debido a resultados que no son concluyentes, a las limitaciones metodológicas y a las comparaciones entre países con leyes diferentes y mecanismos socioculturales que afectan el desempeño de las mujeres, la mayoría de estudios sobre el caso de negocios señalan que la presencia de una directora ejecutiva tiene más probabilidades de impactar positivamente en el desempeño financiero de las empresas en culturas más igualitarias de género.

Autores como Kramer et al. (2007) destacan que el número de mujeres calificadas en un directorio sí importa. De acuerdo con la teoría de la masa crítica, dichos autores sostienen que, si bien una sola mujer puede hacer contribuciones sustanciales y dos mujeres suelen ser más poderosas que una, aumentar el número de mujeres a tres o más puede provocar un cambio funda-

mental en la sala de juntas y mejorar la gobernanza corporativa.

Estudios recientes, realizados por Lenard et al. (2014), Loukil y Yousfi (2016) y Sila et al. (2016), miden el efecto de la diversidad de género en el desempeño corporativo en términos de riesgo utilizando la variabilidad del rendimiento del mercado de valores. Estos investigadores identificaron que esta diversidad en el directorio impacta en el riesgo de la empresa al contribuir a una menor variabilidad en el rendimiento del mercado de valores. Fauzi et al. (2017) obtuvieron similares resultados considerando medidas contables del riesgo como la liquidez, la solvencia o el flujo de caja.

Sin embargo, una mayor representación femenina en los directorios no siempre se asocia con un menor riesgo. Por ejemplo, Berger et al. (2014) constatan que un aumento en la proporción de mujeres en los directorios de los bancos se traduce en un aumento del riesgo de la cartera. A su vez, Sila et al. (2016) no encuentran evidencia significativa de un efecto de la representación femenina del directorio en el riesgo o las políticas de riesgo de firmas industriales estadounidenses.

Considerando los aspectos teóricos antes mencionados, se elabora la siguiente hipótesis:

H_0 = Existe una relación inversa entre la participación de las mujeres en el directorio y el nivel de riesgo de las empresas.

Marco metodológico

Data

La presente investigación analiza empresas pertenecientes al sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Este sector representa gran parte del crecimiento económico en el Perú (Dammert, 2020); conforma el 9 % del PBI, el 13 % de la inversión privada local y más del 60 % del valor de las exportaciones totales en el país (Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería, 2019). En la Bolsa de Valores de Lima (BVL) figuran 29 empresas mineras, de las cuales se han excluido aquellas que no cuentan con información financiera necesaria para realizar el presente análisis. La muestra final está compuesta por 15 empresas pertenecientes a dicho sector.

En este estudio, los datos recolectados contemplan un período de ocho años (2011-2018). Las principales fuentes de información utilizadas son las Memorias Anuales de las compañías seleccionadas, así como sus Estados Financieros, que están para el acceso público desde el portal de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Al delimitar la composición del directorio, se

decidió considerar únicamente a los directores titulares, mas no a los suplentes u otras categorías.

Definición de variables

Variables dependientes

Como variable dependiente se ha definido el riesgo de la empresa. Según la literatura, se utilizan diversas definiciones:

- **Riesgo del negocio.** De acuerdo con Sila et al. (2016), la volatilidad del desempeño operativo del negocio se mide como la desviación estándar móvil de tres años del retorno sobre los activos totales (ROA, por sus siglas en inglés). La volatilidad del ROA es una aproximación estándar del riesgo en la literatura de economía financiera (Faccio et al., 2016). Asimismo, Ahmad y Kamaruzaman (2019), Cadman et al. (2010) y Faccio et al. (2016) sostienen que la volatilidad operativa representa el rendimiento de los activos, que captura el riesgo de las decisiones tomadas sobre la inversión del negocio. De esta manera, es posible concluir que una mayor toma de riesgos se puede reflejar en una volatilidad del ROA más alta (Faccio et al. 2016).
- **Solvencia.** Se puede considerar el apalancamiento como una medida de la solvencia de la empresa. Siguiendo a Kasasbeh (2019) y a Loukil y Yousfi (2016), el apalancamiento se mide como la deuda total sobre los activos totales. Las empresas con mayor apalancamiento están expuestas a un mayor riesgo de no cumplir con sus obligaciones financieras (Faccio et al., 2016; Hurley y Choudhary, 2018). También, de acuerdo con Faccio et al. (2016), se define el apalancamiento como la razón de la deuda financiera dividida entre la suma de la deuda financiera más el patrimonio. Cuanto mayor sea el apalancamiento de una empresa, más alto será el riesgo de atravesar dificultades financieras (Kasasbeh, 2019).
- **Liquidez.** Para estimar el riesgo corporativo y el financiero, Loukil y Yousfi (2016) emplearon la razón de liquidez o efectivo, que se mide a través de la razón entre los activos y los pasivos corrientes. Este *proxy* de riesgo se clasifica como un indicador de medida basado en la contabilidad (Fauzi et al., 2017). Los analistas financieros utilizan el índice de liquidez para evaluar el riesgo de la empresa, principalmente cuando las actividades son financiadas con deuda a corto plazo (Loukil y Yousfi, 2016).

Variable independiente

Como variable independiente se considera la presencia de la mujer en el directorio. Puede especificarse siguiendo a autores como Kasasbeh (2019) y Sila et al. (2016), quienes la definen como el número de mujeres dentro del directorio sobre el número total de miembros de este. Por otro lado, de acuerdo con Hurley y Choudhary (2018), se considera una variable *dummy*, que es igual a 1, si participa al menos alguna mujer dentro del directorio de miembros titulares y 0 en el caso de que no participe ninguna.

Variables de control

Se consideran las siguientes: rentabilidad de los activos, tamaño y edad del negocio, oportunidad de crecimiento, crecimientos anuales de las ventas.

- **Rentabilidad de los activos del negocio.** Siguiendo a Ahmad y Kamaruzaman (2019), Faccio et al. (2016), Kasasbeh (2019) y Khaw et al. (2016), el ROA se define como la relación entre las ganancias operativas (EBIT) y los activos totales.
- **Tamaño del negocio.** De acuerdo con Kasasbeh (2019), se define el tamaño del negocio por el logaritmo natural de los activos totales o, según Faccio et al. (2016), como el logaritmo natural de las ventas. Además, Khaw et al. (2016) se refieren a la variable como el logaritmo natural del número total de directores titulares (tanto hombres como mujeres).

- **Edad del negocio.** Según Kasasbeh (2019), la edad del negocio se mide con el logaritmo natural de la diferencia entre el año de constitución de la empresa y el año de observación. Por otro lado, Sila et al. (2016) sostienen que es importante controlar la etapa de vida de la empresa, medida por el logaritmo del valor de los activos totales entre el año de iniciación y el que se está analizando.

Oportunidad de crecimiento. Según Céspedes et al. (2010), la oportunidad de crecimiento se mide mediante el ratio de valor de mercado del patrimonio sobre el valor contable del patrimonio.

Crecimientos anuales de las ventas. De acuerdo con Kasasbeh (2019) y Beltrán (2019), los crecimientos anuales de las ventas se calculan mediante la tasa de crecimiento anual de las ventas de un año al otro. Se espera que se relacione positivamente con el comportamiento corporativo de toma de riesgos.

La Tabla 1 presenta las principales características descriptivas de las variables.

La Tabla 1 expone un panel de 120 observaciones, conformado por 15 empresas del sector minero en el Perú durante un período de ocho años (2011-2018). Haciendo referencia a las variables “Apalancamiento” y “Apalancamiento1”, se puede concluir que la *ratio* promedio es 7.5 % y 11 %, respectivamente; se puede observar que muestran niveles bajos de endeudamiento. Con respecto

Tabla 1. Principales descriptivas de las variables

VARIABLES	N	Media	Des. est.	Mínimo	Máximo
Medidas de riesgo					
Apalancamiento	120	0.075	0.098	0	0.336
Apalancamiento1	120	0.110	0.143	0	0.628
Riesgo	120	0.104	0.105	0.006	0.554
Liquidez	120	2.356	2.623	0.141	24.036
Liquidez1	120	1.418	1.321	0.041	6.723
Variables de interés					
Mujer1	120	0.105	0.155	0	0.667
Mujer2 (=1)	120	0.433	0.498	0	1
Variables de control					
Tamaño1	120	14.087	2.096	8.294	17.104
Tamaño2	120	13.301	1.884	7.996	16.155
Tamaño3	120	1.912	0.429	0.693	2.708
Crecimiento	120	0.058	0.325	-0.664	1.452
Edad	120	3.660	0.530	2.565	4.407
OC	120	1.581	1.455	0	7.012
ROA	120	0.123	0.194	-0.434	0.916

Nota. BVL (2011-2018) y SMV (2011-2018).

Fuente: elaboración propia.

a la variable “Riesgo”, la volatilidad promedio del ROA es del 10.4 %. En cuanto a las variables de liquidez, las empresas han mostrado altos niveles, ya que la ratio promedio de las variables “Liquidez” y “Liquidez1” es de 2.356 y 1.418, correspondientemente.

En cuanto a las variables de interés, “Mujer1” y “Mujer2”, se puede deducir que las empresas mineras cuentan con una baja participación de mujeres dentro de los directorios, alcanzando solo un promedio del 10 %. De la variable “Mujer2” se concluye que menos del 50 % de las empresas tienen al menos una mujer dentro del directorio.

Metodología

Los trabajos empíricos que han buscado entender cuál es la relación entre la participación de las mujeres en el directorio y el riesgo asumido por la empresa han ocupado parte de su discusión sobre la metodología en preguntarse si dicha relación es exógena, puesto que esta condición es fundamental para que los resultados sean válidos. Gulamhussen y Santa (2015), Faccio et al. (2016) y Sila et al. (2016), en sus trabajos indican que la relación entre estas dos variables no es completamente exógena. En particular, se pueden destacar dos fuentes de endogeneidad: heterogeneidad no observada y causalidad reversa. En el primer caso, las características no observadas de la empresa que han sido omitidas pueden afectar tanto el proceso de nombramiento de los directores (sean hombres o mujeres), y por tanto su presencia en el directorio, como también el riesgo de la empresa. Los modelos empíricos no pueden capturar estos determinantes del riesgo empresarial. Existirán factores observables como no observables propios de las empresas contempladas en el estudio que influirían en el nombramiento de los directores, así como en el nivel de riesgo asumido por la organización.

Un ejemplo de una característica no observable y que podría afectar, en cierto nivel, el riesgo es la posición que toma la empresa con respecto al cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Un caso similar es mencionado como Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en el trabajo de Sila et al. (2016). La decisión de la empresa para cumplir estos lineamientos reduce el tipo de riesgo que es asumido por esta (Godfrey, 2005). Así pues, el cumplimiento de estos lineamientos, que son una condición evaluada por parte de la BVL a las empresas que listan en la bolsa, puede afectar la demanda y la oferta de directoras. Es preciso mencionar que, aunque no es una obligación de parte de la BVL tener una cuota de muje-

res en el directorio, hay una política institucional de su inclusión en altos cargos al interior de las organizaciones.

La segunda fuente de endogeneidad es la causalidad reversa. La relación de causalidad entre el riesgo de la empresa y el nombramiento de directoras no es clara de manera preliminar. En lugar de que la presencia de miembros mujeres afecte el riesgo de la empresa, el riesgo de la empresa puede afectar las decisiones de distribución de mujeres en el directorio. Puede suceder, entonces, que estas se autoseleccionen y decidan participar en empresas con niveles de riesgo menores y así no participar de los procesos para formar parte del directorio de una empresa que ellas mismas consideran que tiene indicadores de riesgo altos, debido a la alta aversión al riesgo (Farrel y Hersch, 2005).

Los niveles de riesgo que las potenciales directoras observan para participar en el directorio serán niveles de riesgo pasado, pues son de los que el individuo tiene certeza. De tal manera, su decisión dependerá de los niveles que se hayan observado, por lo que la relación entre riesgo y directoras será dinámica; es decir, el nivel de riesgo de un período antes del actual —al menos— será la variable que podría afectar la decisión de las mujeres. Esta situación permite introducir un modelo dinámico que capture la heterogeneidad no observada e interiorizar en el modelo la relación dinámica entre el nivel de riesgo pasado de la empresa y la representación femenina en el directorio.

El presente trabajo sigue la metodología desarrollada por Sila et al. (2016) en cuanto concluye que hay diversas fuentes de endogeneidad, como causalidad reversa o heterogeneidad no observada, que afectan los resultados y, también, las conclusiones a las que se podría llegar si no se controla. Para la elección de la estrategia se considera también el trabajo de Wintoki (2012), quien señala que el proceso de decisión de las mujeres de elegir una empresa u otra es dinámico. Lo anterior implica que el nivel de riesgo histórico de la empresa influye en la decisión de las mujeres de elegir una empresa o, en su defecto, posicionarse en determinado directorio. Por esa razón, se procede con la estimación del modelo dinámico. En este modelo se incluye un rezago de la medida de riesgo como variable predictora.

Por todo lo anterior, para tratar la endogeneidad se implementa el estimador System GMM por niveles, desarrollado por Arellano (1995) y Blundell y Bond (1998), que permite trabajar con variables endógenas en un ambiente dinámico y obtener resultados robustos. Según Roodman (2009), para utilizar el estimador System GMM es necesario que el panel cuente con un número de períodos de tiempo corto y un número de individuos o firmas grande (“*small T, large N*”), lo cual se

cumple en nuestro estudio al tener observaciones de 15 firmas para ocho años (2011-2018). La literatura no especifica un rango de observaciones ni el tiempo del panel ideal para usar el estimador propuesto, por lo que creemos conveniente hacer uso de este, pues ayuda a corregir los problemas de heterogeneidad no observada y causalidad reversa.

El modelo para estimar será la ecuación (1) que tiene en cuenta todas las características mencionadas.

$$\overline{\text{Medida de riesgo}}_{it} = \beta_0 + \beta_1 W_{it} + \beta_2 \overline{\text{Medida de riesgo}}_{it-n} + \Delta X_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Donde:

- $\overline{\text{Medida de riesgo}}_{it}$: representa la medida de riesgo de la empresa i en el año t . La medida de riesgo en el presente estudio está relacionada con el riesgo operativo, la solvencia (en dos definiciones) y la liquidez (en dos definiciones).

- W_{it} : variable que identifica si en el directorio de la empresa i hay presencia de mujeres en el año t . Estos

indicadores son la proporción de mujeres en el directorio (Mujer1) y una variable dicotómica que es igual a 1 si hay al menos una mujer en el directorio (Mujer2).

- $\overline{\text{Medida de riesgo}}_{it-n}$: variable que representa el rezago de la variable dependiente que será considerada como predictor de la empresa i en el año t . En este caso n será igual a 1.

- β_1 : coeficiente de interés, refleja el impacto de la presencia de mujeres en el directorio.

- X_{it} : vector de características de la empresa i en el año t .

Resultados

A continuación, se muestran los principales resultados obtenidos. Por motivos de presentación y dada la correlación observada, solo se reportan los resultados para una medición de solvencia y una de liquidez, las cuales son similares en ambos casos.

Tabla 2. Presencia de la mujer sobre el riesgo medido como solvencia

Medida de riesgo=	Apalancamiento					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Mujer1	0.387* (0.160)		0.446* (0.197)		0.371 (0.283)	
Mujer2		0.040 (0.109)		0.028 (0.107)		0.026 (0.100)
ROA	-0.145 (0.119)	-0.061 (0.097)	-0.222 (0.122)	-0.085 (0.092)	-0.069 (0.109)	-0.021 (0.116)
Tamaño1	0.039* (0.015)	0.018 (0.009)				
Tamaño2			0.044* (0.018)	0.016 (0.011)		
Tamaño3					0.091 (0.070)	0.012 (0.035)
Crecimiento	0.082** (0.021)	0.052 (0.031)	0.076* (0.027)	0.046 (0.031)	0.057 (0.034)	0.036 (0.026)
OC	0.035 (0.020)	0.018 (0.013)	0.034 (0.011)	0.014 (0.014)	0.027 (0.019)	0.012 (0.013)
Edad	-0.120** (0.037)	-0.071** (0.018)	-0.129** (0.038)	-0.070** (0.018)	-0.092 (0.049)	-0.059* (0.023)
Rezago 1	-0.600 (0.488)	0.319 (0.386)	-0.635 (0.594)	0.377 (0.402)	-0.144 (0.590)	0.433 (0.356)
Observaciones	105	105	105	105	105	105
Hansen	0.684	0.471	0.699	0.522	0.797	0.648
Sargan	0.314	0.497	0.306	0.529	0.363	0.581
AR(1)	0.952	0.193	0.953	0.185	0.577	0.154
AR(2)	0.484	0.814	0.507	0.822	0.859	0.734

Nota. Coeficientes estimados y errores estándar (en paréntesis) de las regresiones de Mujer1 y Mujer2 sobre Apalancamiento. Regresiones de las columnas (1) a (6) muestran la combinación de Mujer1 y Mujer2 con Tamaño1, Tamaño2 y Tamaño3, respectivamente. Apalancamiento es la ratio de Deuda de Largo Plazo sobre la suma de Deuda de Largo Plazo y Activos Totales. Mujer1 es la ratio de directoras titulares sobre el número total de directores titulares. Mujer2 es una dummy igual a 1 si al menos participa del directorio de miembros titulares una mujer. ROA es la ratio de Utilidad Operativa sobre Activos. Tamaño1 es el ln (Activos Totales). Tamaño2 es el ln (Ventas). Tamaño3 es el ln (Número de directores titulares). Crecimiento es el cambio porcentual de Ventas. OC es la ratio del valor de mercado del Patrimonio sobre el valor contable del Patrimonio. Edad es el ln (Año de observación-Año de constitución de la empresa). Se presentan también las pruebas de Hansen, Sargan y Arellano-Bond. Nivel de significancia *** p < 0.01; ** p < 0.05 y * p < 0.1.

Fuente: elaboración propia.

En el caso de la solvencia, la evidencia obtenida es débil y contraria a lo establecido en estudios previos, puesto que se esperaría una relación inversa entre apalancamiento y la presencia de la mujer en el directorio. En el caso del riesgo, si bien el signo es el esperado, los resultados no son estadísticamente significativos. En el caso de la liquidez, aunque la evidencia es débil, está acorde con estudios previos, como el de Loukil y Yousfi (2016), quienes aseveran que la mujer tiene una percepción del riesgo que lleva a evitarlo y que la presencia de directoras, aunque sea una, se asocia positivamente con la liquidez de la empresa (véanse las Tablas 2, 3 y 4).

La escasa significatividad de los resultados obtenidos podría explicarse porque la presencia de la mujer aún es limitada en las empresas. Así, en el grupo de compañías estudiadas, uno de cada diez directores son mujeres y solo hay presencia femenina en el 43 % de las empresas. Estos

resultados coincidirían con Sila et al. (2016), quienes no encuentran evidencia de que la representación femenina en el directorio influya en el riesgo en la empresa. Además, de acuerdo con Siantar (2016), hay factores inobservables que pueden afectar la estimación. Uno de ellos estaría relacionado con la dinámica en la sala de juntas; por ejemplo, al ser escasa la presencia de la mujer, es posible que los directores varones “veteranos” no consideren su opinión, lo que conduciría a que la presencia de la mujer no tenga ningún efecto en el desarrollo de la empresa. Asimismo, la mayoría de las empresas solo han nombrado a su primera directora, lo que llevaría a que una mujer directora no sea lo suficientemente influyente como para generar una mejora en el rendimiento de la empresa o cambiar decisiones en torno al directorio de esta, especialmente en el corto plazo. Esto resalta la idea de la teoría de la masa crítica, según la cual sería neces-

Tabla 3. Presencia de la mujer sobre el riesgo medido como volatilidad del ROA

Medida de riesgo=	RIESGO					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Mujer1	-0.068 (0.058)		-0.088 (0.056)		-0.059 (0.054)	
Mujer2		-0.029 (0.030)		-0.029 (0.031)		-0.003 (0.043)
ROA	0.001 (0.027)	0.012 (0.025)	0.029 (0.025)	0.025 (0.020)	-0.012 (0.031)	-0.002 (0.035)
Tamaño1	-0.021** (0.005)	-0.017** (0.005)				
Tamaño2			-0.019** (0.005)	-0.015* (0.006)		
Tamaño3					-0.03* (0.011)	-0.022 (0.018)
Crecimiento	-0.007 (0.016)	-0.004 (0.015)	0.002 (0.017)	-0.003 (0.016)	0.007 (0.017)	-0.001 (0.018)
OC	-0.002 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.001 (0.004)	-0.002 (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.001 (0.004)
Edad	-0.045* (0.016)	-0.035* (0.012)	-0.028 (0.016)	-0.027 (0.014)	-0.024 (0.017)	-0.020 (0.018)
Rezago 1	0.332 (0.196)	0.469* (0.170)	0.518* (0.191)	0.565* (0.196)	0.524** (0.170)	0.590** (0.165)
Observaciones	105	105	105	105	105	105
Hansen	0.371	0.153	0.252	0.106	0.113	0.084
Sargan	0.141	0.047	0.143	0.041	0.173	0.060
AR(1)	0.122	0.083	0.092	0.093	0.085	0.095
AR(2)	0.724	0.603	0.629	0.599	0.699	0.637

Nota. Coeficientes estimados y errores estándar (en paréntesis) de las regresiones de Mujer1 y Mujer2 sobre RIESGO. Regresiones de las columnas (1) a (6) muestran la combinación de Mujer1 y Mujer2 con Tamaño1, Tamaño2 y Tamaño3, respectivamente. RIESGO es la medida de riesgo y es la desviación estándar móvil de tres años. Mujer1 es la ratio de directoras titulares sobre el número total de directores titulares. Mujer2 es una dummy igual a 1 si al menos participa del directorio de miembros titulares una mujer. ROA es la ratio de Utilidad Neta sobre Activos. Tamaño1 es el ln (Activos Totales). Tamaño2 es el ln (Ventas). Tamaño3 es el ln (Número de directores titulares). Crecimiento es el cambio porcentual de Ventas. OC es la ratio del valor de mercado del Patrimonio sobre el valor contable del Patrimonio. Edad1 es el ln (Año de observación-Año de constitución de la empresa). Se presentan también las pruebas de Hansen, Sargan y Arellano-Bond. Nivel de significancia *** p < 0.01; ** p < 0.05 y * p < 0.1.

Fuente: elaboración propia.

ria una masa crítica de mujeres en el directorio para hacer cambios significativos en los resultados de la empresa.

Conclusiones

El presente estudio analiza el efecto de la presencia de la mujer en el directorio sobre el riesgo en la empresa, para las empresas mineras cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Los resultados obtenidos muestran una evidencia significativa, pero no robusta, de que la presencia de la mujer influya en el riesgo en la empresa. Lo anterior puede deberse, fundamentalmente, a que la presencia de la mujer aún es escasa y que al existir, en muchos casos solo una mujer directora, su influencia en la toma de decisiones es muy precaria.

Si bien se ha tratado con rigurosidad la aplicación de la estrategia empírica con el objetivo de identificar

el impacto de la presencia de mujeres en el directorio sobre el riesgo, hay limitaciones en la especificación del modelo debido a posibles factores no observables y a la restricción de los datos.

En concordancia con los hallazgos de otras investigaciones que destacan que el contexto, las características organizacionales e individuales moderan la relación entre la diversidad de género en los puestos de alta dirección y el desempeño de la empresa, se recomienda ampliar este estudio a otros escenarios, así como mejorar la especificación del modelo considerando medidas de mercado del riesgo, por ejemplo, la volatilidad del precio de la acción. Igualmente, se debe considerar que el efecto de la diversidad de género en el directorio es posible que solo se produzca con mayor presencia femenina y abordando períodos de tiempo más largos.

Tabla 4. Presencia de la mujer sobre el riesgo medido como liquidez

Medida de riesgo=	Liquidez					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Mujer1	-1.479 (3.173)		-1.941 (3.314)		-2.669 (4.684)	
Mujer2		4.349** (1.205)		4.187** (1.219)		4.412 (2.510)
ROA	4.024 (3.220)	6.534 (3.230)	4.839 (3.319)	7.116 (3.394)	3.683 (3.454)	5.761 (3.331)
Tamaño1	-0.361 (0.197)	-0.540* (0.243)				
Tamaño2			-0.463 (0.242)	3.394 (0.279)		
Tamaño3					-1.158 (1.313)	-1.191 (1.662)
Crecimiento	-3.302 (2.064)	-4.993* (1.703)	-3.257 (2.009)	-4.818* (1.725)	-2.979 (2.302)	-4.451 (2.172)
OC	-0.789 (0.529)	-0.799 (0.438)	-0.747 (0.495)	-0.716 (0.419)	-0.716 (0.627)	-0.685 (0.442)
Edad	-1.985 (1.234)	-1.774 (1.485)	-1.799 (1.157)	-1.588 (1.457)	-1.667 (1.368)	-1.375 (1.508)
Rezago 1	-0.974 (0.576)	-1.133 (0.573)	-0.909 (0.551)	-1.034 (0.577)	-0.883 (0.727)	-0.853 (0.698)
Observaciones	105	105	105	105	105	105
Hansen	0.384	0.282	0.394	0.262	0.400	0.120
Sargan	0.828	0.685	0.822	0.669	0.789	0.588
AR(1)	0.868	0.272	0.565	0.265	0.433	0.278
AR(2)	0.754	0.529	0.753	0.553	0.828	0.563

Nota. Coeficientes estimados y errores estándar (en paréntesis) de las regresiones de Mujer1 y Mujer2 sobre Liquidez. Regresiones de las columnas (1) a (6) muestran la combinación de Mujer1 y Mujer2 con Tamaño1, Tamaño2 y Tamaño3, respectivamente. Liquidez es la ratio de Activos de Corto Plazo sobre Pasivos de Corto Plazo. Mujer1 es la ratio de directoras titulares sobre el número total de directores titulares. Mujer2 es una dummy igual a 1 si al menos participa del directorio de miembros titulares una mujer. ROA es la ratio de Utilidad Neta sobre Activos. Tamaño1 es el ln (Activos Totales). Tamaño2 es el ln (Ventas). Tamaño3 es el ln (Número de directores titulares). Crecimiento es el cambio porcentual de Ventas. OC es la ratio del valor de mercado del Patrimonio sobre el valor contable del Patrimonio. Edad es el ln (Año de observación-Año de constitución de la empresa). Se presentan también las pruebas de Hansen, Sargan y Arellano-Bond. Nivel de significancia *** p < 0.01; ** p < 0.05 y * p < 0.1.

Fuente: elaboración propia.

Referencias

- Adams, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235. <http://www.jstor.org/stable/41406385>
- Ahern, K., & Dittmar, A. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197. <http://www.jstor.org/stable/41337208>
- Ahmad, M., & Kamaruzaman, R. N. (2019). Women directors and firm performance: Malaysian evidence post policy announcement. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(2), 97-110. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2017-0022>
- Arellano, M. B. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Bellstrom, K. (2016). *It will take more than 40 years to reach gender parity on corporate boards*. Fortune Report. <https://fortune.com/2016/01/05/women-boards-equality-report/>
- Beltrán, A. (2019). Female leadership and firm performance. *Prague Economic Papers*, 28(3), 1-15. <http://doi:10.18267/j.pep.695>
- Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*, 28, 48-65. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.006>
- Bernasek, A., & Shwiff, S. (2001). Gender, risk, and retirement. *Journal of Economic Issues*, 35(2), 345-356. <http://www.jstor.org/stable/4227666>
- Blundell, R. B., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Cadman, B., Carter, M. E., & Hillegeist, S. (2010). The incentives of compensation consultants and CEO pay. *Journal of Accounting and Economics*, 49(3), 263-280. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.03.002>
- Céspedes, J., González, M., & Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, 63(3), 248-254. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.03.010>
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012). Strong evidence for gender differences in risk taking. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 83(1), 50-58. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2015). *Annual Report 2013-2014. Confronting violence against women in Latin America and the Caribbean* (LC/G.2626).
- Cruz, C., Justo, R., & De Castro, J. O. (2012). Does family employment enhance MSEs performance?: Integrating socioemotional wealth and family embeddedness perspectives. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 62-76. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2010.07.002>
- Dammert, A. (2020). La importancia del sector minero para el Perú. *Journal of Economics, Finance and International Business*, 4(1), 33-40. <http://dx.doi.org/10.20511/jefib.2020.v4n1.841>
- 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. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender and corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Farrel, K., & Hersch, P. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85-106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001>
- Fauzi, F., Basyith, A., & Ho, P.-L. (2017). Women on boardroom: Does it create risk? *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1325117>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. (1989). Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. *Strategic Management Journal*, 10(2), 121-134. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100203>
- Gabaldon, P., Anca, C., Mateos de Cabo, R., & Gimeno, R. (2016). Searching for women on boards: an analysis from the supply and demand perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 371-385. <https://doi.org/10.1111/corg.12141>
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *The Academy of Management Review*, 30(4), 777-798. <https://doi.org/10.2307/20159168>
- Gul, F., Srinidhi, B., & Ng, A. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>

- Gul, F., Srinidhi, B. and Tsui, J. (2008). Board diversity and the demand for higher audit effort. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1359450>
- Gulamhussen, M. A., & Santa, S. F. (2015). Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking. *Global Finance Journal*, 28(October), 10-23. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.002>
- Gutiérrez-Fernández, M., & Fernández-Torres, Y. (2020). Does gender diversity influence business efficiency? An analysis from the social perspective of CSR. *Sustainability*, 12(9), 3865. <https://doi.org/10.3390/su12093865>
- Heller, L., & Gabaldon, P. (2017). Women on Boards of Directors in Latin America: Building a Model. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 43-72. <https://doi.org/10.1108/ARLA-04-2017-0112>
- Hermans, M., Newburry, W., Alvarado-Vargas, M. J., Baldo, C. M., Borda, A., Durán-Zurita, E. G., Geleilate, J. M. G., Guerra, M., Morello, M. V. L., Madero-Gómez, S. M., Olivás-Luján, M. R., & Zwerg-Villegas, A. M. (2017). Attitudes towards women's career advancement in Latin America: The moderating impact of perceived company international proactiveness. *Journal of International Business Studies*, 48(1), 90-112. <http://www.jstor.org/stable/26169992>
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella, A. A. (2007). Organizational Predictors of Women on Corporate Boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952. <https://doi.org/10.5465/amj.2007.26279222>
- Huang, J., & Kisgen, D. (2013). Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Hurley, D., & Choudhary, A. (2018). Role of gender and corporate risk taking. *Corporate Governance*, 20(3), 383-399. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0313>
- Javidan, M., Bullough, A., & Dibble, R. (2016). Mind the gap: Gender differences in global leadership self-efficacies. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 59-73. <https://doi.org/10.5465/amp.2015.0035>
- Joshi, A., Son, J., & Roh, H. (2015). When can women close the gap? A meta-analytical test of sex differences in performance and rewards. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1516-1545. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0721>
- Kasasbeh, F. (2019). Role of gender diversity in corporate risk taking in Jordan. *International Review of Management and Business Research*, 8(1), 121-136. [https://doi.org/10.30543/8-1\(2019\)-10](https://doi.org/10.30543/8-1(2019)-10)
- Khaw, K. L.-H., Liao, J., Tripe, D., & Wongchoti, U. (2016). Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 141-158. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.06.002>
- Khazanchi, D. (1995). Unethical Behavior in Information Systems: The Gender Factor. *Journal of Business Ethics*, 14(9), 741-749. <https://doi.org/10.1007/BF00872327>
- Kramer, V.W., Konrad, A. M., Erkut, S., & Hooper, M. J. (2007). Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance. *Directors Monthly*, 31, 19-22.
- Las Heras, M., Chinchilla, N., & Grau-Grau, M. (Eds.). (2019). *The new ideal worker: Organizations between work-life balance, gender and leadership* (205). Springer.
- Lenard, M., Yu, B., & York, E. (2014). Impact of board gender diversity on firm risk. *Managerial Finance*, 40(8), 787-803. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2013-0164>
- Loukil, N., & Yousfi, O. (2016). Does gender diversity on corporate boards increase risk-taking? *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 33(1), 66-81. <https://doi.org/10.1002/cjas.1326>
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería. (2019). Reporte de Análisis Económico Sectorial. Sector Minería. Mercado mundial, nacional, efectos derivados y visión de la minería. *Gerencia de Políticas y Análisis Económico - GPAE*, 5(6). https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/RAES/RAES-Mineria-Agosto-2016-GPAE-OS.pdf
- Padavic, I., Ely, R. J., & Reid, E. M. (2020). Explaining the persistence of gender inequality: The work-family narrative as a social defense against the 24/7 work culture. *Administrative Science Quarterly*, 65(1), 61-111. <https://doi.org/10.1177/0001839219832310>
- Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69(2), 579-586. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>
- Poletti, J., & Briano, G. (2019). Gender diversity on the boards of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62, 80-90. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.004>

- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136. <https://doi.org/10.1177/1536867X09000900106>
- Ruegger, D., & King, E. (1992). A study of the effect of age and gender upon student business ethics. *Journal of Business Ethics*, 11(3), 179-186. <https://doi.org/10.1007/BF00871965>
- Ryan, M. K., Haslam, S., Morgenroth, T., Rink, F., Stoker, J., & Peters, K. (2016). Getting on top of the glass cliff: Reviewing a decade of evidence, explanations, and impact. *The Leadership Quarterly*, 27(3), 446-455. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.10.008>
- Siantar, C. (2016). *Effects of Board Gender Diversity on Firm Performance and Director Compensation in India* [Senior Honors Thesis, University of California].
- Sidhu, J. S., Feng, Y., Volberda, H. W., & Bosch, F. A. (2020). In the shadow of social stereotypes: Gender diversity on corporate boards, board chair's gender and strategic change. *Organization Studies*. <https://doi.org/10.1177/0170840620944560>
- Sila, V., González, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36. <https://doi.org/10.2469/dig.v46.n8.12>
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593. <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>
- Tavanti, M., & Werhane, P. (2013). On complacency, corporate cliffs and power distance: global leadership ethics from gender and cultural studies perspectives. *Leadership and the Humanities*, 1(1), 22-30. <https://doi.org/10.4337/lath.2013.01.02>
- Tresierra, A., Flores, C., & Samame, X. (2016). La presencia de la mujer en el directorio y su relación con el desempeño financiero de la empresa. *Innovar: Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 26(59), 101-117.
- Wiersema, M., & Bantel, K. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, 121-191.
- Wintoki, M. L. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>