

Participación de mujeres en las juntas directivas, rentabilidad financiera y prácticas de responsabilidad social empresarial

Leidy Katherine Rojas Molina¹ & Deisy Nohemí Sánchez Villamil²

PALABRAS CLAVE

junta directiva, mujeres,
rentabilidad financiera,
representación femenina, RSE

CLASIFICACIÓN JEL

C23, G32, Q56

RECIBIDO

27/03/2024

APROBADO

20/08/2024

PUBLICADO

01/10/2024

SECCIÓN

Finanzas

Esta obra se publica bajo una licencia Creative Commons Atribución-No_Comercial-Sin_Derivadas 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

Resumen: La presencia de mujeres en el consejo administrativo puede incidir en el desarrollo de actividades en las organizaciones entre las que se incluyen las prácticas de responsabilidad social empresarial (RSE), las cuales terminan impactando de manera conjunta el rendimiento financiero de las entidades. Por ello, el objetivo de esta investigación es identificar cómo la presencia de mujeres en la junta directiva incide en la rentabilidad financiera de las organizaciones a partir de la divulgación de prácticas de RSE. La muestra del estudio está conformada por las entidades pertenecientes al *ranking* Merco de RSE en Colombia y Perú. La metodología empleada incluye la técnica de análisis de contenido para identificar la divulgación de prácticas de RSE y un modelo de datos de panel de efectos aleatorios. Los resultados para Colombia muestran una relación positiva y significativa con el ROA. Para Perú la relación es positiva y significativa con el ROA y el ROE, lo cual permite establecer que la representación femenina en la junta directiva es un factor determinante para el rendimiento financiero en las organizaciones mediado por las prácticas de RSE. Algunas limitantes del estudio están dadas por la escasa publicación de información financiera en conjunto con los informes de sostenibilidad de las compañías analizadas.

Citación sugerida: Rojas-Molina, L. K., & Sánchez-Villamil, D. N. (2024). Participación de mujeres en las juntas directivas, rentabilidad financiera y prácticas de responsabilidad social empresarial. *Innovar*, 34(94). e116821. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116821>

PARTICIPATION OF WOMEN IN BOARDS OF DIRECTORS, FINANCIAL PROFITABILITY, AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PRACTICES

Abstract: The presence of women on the board of directors can influence the development of activities within organizations, including corporate social responsibility (CSR) practices, which ultimately impact financial performance. Therefore, the objective of this research is to identify how the presence of women on the board affects the financial profitability of organizations through the disclosure of CSR practices. The study sample consists of entities included in the Merco CSR ranking in Colombia and Peru. The methodology employed includes content analysis to identify the disclosure of CSR practices and a random effects panel data model. The results for Colombia show a positive and significant relationship with return on assets (ROA). For Peru, the relationship is positive and significant with both ROA and return on equity (ROE), indicating that female representation on the board is a determining factor for financial performance in organizations mediated by CSR

¹ M. Sc. en Contabilidad y Finanzas. Universitaria Agustiniana, Docente de investigación. Bogotá, Colombia. Grupo Agustiniano de Investigación Contable. Rol del autor: intelectual, experimental y de comunicación. Leidy.rojasm@uniagustiniana.edu.co; <http://orcid.org/0000-0001-8766-9599>.

² M. Sc. en Contabilidad y Finanzas. Universitaria Agustiniana, Docente de investigación. Bogotá, Colombia. Grupo Agustiniano de Investigación Contable. Rol del autor: intelectual, experimental y de comunicación. Deisy.sanchez@uniagustiniana.edu.co; <https://orcid.org/0000-0002-4057-0687>.

practices. Some limitations of the study arise from the limited publication of financial information alongside the sustainability reports of the analyzed companies.

Keywords: Board of directors, women, financial profitability, female representation, CSR.

PARTICIPAÇÃO DAS MULHERES NAS DIRETORIAS, RENTABILIDADE FINANCEIRA E PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL

Resumo: A presença de mulheres no conselho administrativo pode afetar o desenvolvimento de atividades nas organizações entre as quais estejam incluídas práticas de responsabilidade social empresarial (RSE), que terminam impactando de maneira conjunta o rendimento financeiro das entidades. Por isso, o objetivo desta pesquisa é identificar como a presença de mulheres na diretoria incide na rentabilidade financeira das organizações a partir da divulgação de práticas de RSE. A amostra do estudo foi formada pelas entidades pertencentes no ranking Merco de RSE na Colômbia e no Peru. A metodologia empregada inclui a técnica de análise de conteúdo para identificar a divulgação de práticas de RSE e um modelo de dados em painel de efeitos aleatórios. Os resultados para a Colômbia mostram uma relação positiva e significativa com o ROA. Para o Peru, a relação é positiva e significativa com o ROA e o ROE, o que permite estabelecer que a representação feminina na diretoria é um fator determinante para o rendimento financeiro nas organizações mediado pelas práticas de RSE. Alguns limitantes do estudo são a escassa publicação de informação financeira em conjunto com os relatórios de sustentabilidade das empresas analisadas.

Palavras-chave: diretoria, mulheres, rentabilidade financeira, representação feminina, RSE.

INTRODUCCIÓN

La responsabilidad social empresarial (RSE) evidencia el compromiso de las organizaciones por contribuir al desarrollo social, considerando que las decisiones empresariales afectan directa o indirectamente a los individuos. Autores como Starks (2009) definen la RSE como “el compromiso de las empresas de contribuir al desarrollo económico sostenible trabajando con los empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad en general para mejorar sus vidas de manera que sean buenas para los negocios y para el desarrollo” (p. 465).

Existen diversos factores que promueven el desarrollo de prácticas de RSE, entre los que se encuentra la diversidad de género en la junta directiva, un factor de gobierno corporativo que resulta ser una de las características menos estudiadas en las investigaciones que abordan la relación entre la RSE y sus numerosos determinantes (Rojas et al., 2021). Con ello, en este estudio la diversidad de género hace referencia a la presencia de mujeres en los consejos de administración, entendiendo por *presencia* la existencia de por lo menos una mujer consejera en la junta directiva.

El consejo de administración desempeña un rol trascendental en las decisiones corporativas y, por ende, en la realización y divulgación de prácticas de RSE. Su eficacia depende de los recursos humanos y del capital relacional que aporten los consejeros. La diversidad es vista como un factor que incrementa la calidad de las decisiones, generando vínculos y redes más fructíferas para las organizaciones (Boukattaya & Omri, 2021; Wang et al., 2021). En esta línea, la presencia de mujeres en el consejo de administración incrementa el enfoque de las organizaciones en cuestiones de RSE (Burgess & Tharenou, 2002; Reyes et al., 2020).



Sin embargo, se estima que las mujeres tienen una baja representación en los consejos de administración (Saleh et al., 2020). Por eso, la diversidad de género empieza a reconocerse como un asunto de interés global, de forma tal que ya empiezan a generarse regulaciones que buscan incrementar la participación de mujeres en los consejos directivos de las organizaciones (Leyva et al., 2021; Gordini & Rancati, 2017). Por ejemplo, en países como Noruega y España se han instaurado legislaciones que buscan obligar a las empresas a incluir en los consejos de administración la perspectiva de género (Adams & Ferreira, 2009).

Al respecto, estudios previos realizados por Jahid et al. (2020), Kiliç et al. (2015), Rouf y Hossan (2021) y Shukor et al. (2020) sugieren que existe una relación positiva y significativa entre la participación de mujeres en el consejo y el incremento en la divulgación de prácticas de RSE. Por otra parte, la presencia de mujeres en el consejo de administración y su capacidad para establecer una red de contactos resulta significativa para incrementar el valor de la organización, fortaleciendo la relación con los clientes y contribuyendo a mejorar la capacidad de la empresa para producir beneficios mediante el aprovechamiento de sus activos e inversiones, lo que termina impactando la rentabilidad financiera de las organizaciones (Miller & Del Carmen Triana, 2009; Gutiérrez & Fernández, 2020). De igual forma, se entiende que las mujeres directoras presentan un menor índice de endeudamiento y una posición más conservadora al riesgo (Agyemang & Schadewitz, 2019; Leyva et al., 2021; Gordini & Rancati, 2017).

En esta misma línea, Esteban et al. (2017), Ciciretti et al. (2014) y Siueia et al. (2019) evidencian una relación positiva entre las prácticas de RSE y el desempeño financiero de las organizaciones. En cuanto a la diversidad de género de los consejos de administración y, en específico, a la presencia de mujeres en el consejo, Saleh et al. (2020), Carpes et al. (2019) y Galbreath (2018) reflejan que la presencia de mujeres en

el consejo está vinculada a las prácticas de RSE y, a la vez, esta última se relaciona con la rentabilidad financiera de las organizaciones. Por lo anterior, la pregunta de investigación de este trabajo es la siguiente: ¿Cómo la presencia de mujeres en las juntas directivas incide en la rentabilidad financiera de las organizaciones a partir de la divulgación de prácticas de responsabilidad social empresarial (RSE)?

En este sentido, la relación entre la presencia de mujeres en el consejo, la RSE y la rentabilidad financiera ha sido estudiada en países europeos como España, Francia, Italia, Alemania, entre otros (Gallego et al., 2021). De igual forma, ha sido explorada en países asiáticos (Amadi et al., 2023; Rouf & Hossan, 2021; Upadhyay & Raina, 2021). Para el caso de América Latina, los estudios son pocos y se centran en Brasil, México y Colombia, analizando específicamente entidades listadas en la bolsa de valores (Carpes et al., 2019; Reyes et al., 2020). Sin embargo, ninguno de estos estudios sintetiza de forma conjunta la relación entre la presencia de mujeres en el consejo, la realización de prácticas de RSE y la rentabilidad financiera de las organizaciones, sino que sus análisis se limitan a estudios independientes que identifican la relación de la diversidad de género y la mejora en las prácticas de RSE o la diversidad de género y el impacto en el rendimiento financiero de las organizaciones.

Por lo tanto, este estudio es la primera investigación conocida en Colombia en abordar de forma simultánea la relación entre la presencia de mujeres en los consejos de administración, el rendimiento financiero y la divulgación de prácticas de RSE, incluyendo adicionalmente a empresas no cotizadas. Asimismo, se consolida como uno de los primeros trabajos en español en el país en abordar estas tres variables. Cabe resaltar que en Colombia se han realizado estudios de mujeres y contabilidad, pero estos han abordado otros problemas de investigación como, por ejemplo, la educación contable, la feminilización y la feminización³ (Valero et al., 2020); estudios sociológicos sobre el mercado laboral contable femenino (Suárez et al., 2022) e, incluso, trabajos más descriptivos sobre la producción académica de las mujeres en contabilidad (Patiño Jacinto et al., 2022). Por otra parte, frente a la presencia de mujeres en el consejo de administración, Franco (2016) realiza un abordaje desde una perspectiva jurídica.

Así las cosas, se precisa que esta investigación aporta significativamente a este número especial de decisiones financieras empresariales en países emergentes, puesto que no existen estudios en Colombia sobre la presencia de mujeres en la junta directiva y cómo incide dicha representación en la rentabilidad financiera de las organizaciones a partir de la divulgación de prácticas de RSE. A la par, es una investigación que amplía el escenario de estos estudios en América Latina al abordar países como Colombia y Perú.

Finalmente, la estructura de este documento está compuesta inicialmente por la introducción, que se lee en este apartado; posteriormente, se presentan las principales perspectivas teóricas que soportan estos estudios y la hipótesis a contrastar en el documento; luego, se encuentra la metodología del estudio; después, se presentan los resultados y, por último, se muestran las conclusiones.

³ De acuerdo con Valero et al. (2020), *feminilización* es el incremento en la participación de las mujeres en una determinada profesión y *feminización* son los cambios de significado asociados al aumento cuantitativo de la participación femenina.

REVISIÓN DE LA LITERATURA, POSICIONAMIENTOS TEÓRICOS E HIPÓTESIS

Con base en la directriz del Parlamento Europeo emitida en 2012 acerca de la participación de mujeres en las juntas directivas con al menos una representación del 40% (Comisión Europea, 2012), las organizaciones han diseñado estrategias para lograr consejos de administración más equilibrados respecto a la presencia de hombres y mujeres en estos cargos directivos. Con ello, la literatura académica sobre mujeres y consejos de administración ha crecido exponencialmente (Hameed et al., 2023; Knežević et al., 2023; Oino & Liu, 2022; Rahi, 2024).

Por ejemplo, trabajos como los de Ardito et al. (2021), Bernardi y Threadgill (2010), Nguyen et al. (2020), Pucheta et al. (2020) y Rouf y Hossan (2021) dan cuenta de cómo la diversidad de género en los consejos de administración permite que las empresas tengan mejores prácticas de RSE a partir de la inclusión en sus procesos de la participación ciudadana, las donaciones a comunidades y los beneficios a empleados. Del mismo modo, Setó (2015) establece que las capacidades femeninas desempeñan un rol estratégico al permitir que las empresas generen prácticas más sostenibles.

Por otra parte, los estudios desarrollados por Galbreath (2018), Gordini y Rancati (2017), Isidro y Sobral (2015), Leyva et al. (2021) y Ramírez y Briano (2022) permiten establecer cómo las empresas con participación de mujeres en los consejos de administración tienen mejores resultados financieros, en relación al ROE y al ROA, y que, por tanto, una mayor representación femenina en la junta directiva de las organizaciones puede aumentar indirectamente el valor de la empresa. En la misma línea, Pechersky (2016) da cuenta de que la perspectiva de género en la junta directiva permite un valor agregado para el desempeño de las empresas y que incluso está relacionada con menores errores contables y mejores conductas éticas en relación con fraudes fiscales (García et al., 2017). Sin embargo, Tremblay et al. (2016) establecen que la selección de mujeres consejeras no debería estar conducida por argumentos utilitaristas que incidan en mejores resultados financieros, sino que, por el contrario, debería ser concebido como una cuestión de justicia social.

Ahora bien, las investigaciones adelantadas por Pucheta et al. (2020), Nguyen et al. (2020) y Valls (2019) en España muestran que la presencia de mujeres en las juntas puede mejorar la gobernanza corporativa y la rentabilidad de las empresas. Asimismo, Agyemang y Schadewitz (2019) demuestran que la presencia de mujeres en los consejos de administración de las instituciones financieras de Reino Unido tiene relación con el valor de la empresa.

Del mismo modo, en Italia, Boffa et al. (2023) establecen que las empresas que tienen mujeres en sus juntas tienen un mejor liderazgo e incluso un mejor estatus reputacional. En Francia, también han sido aplicados estos estudios por Burkhardt et al. (2020) y Boukattaya y Omri (2021), quienes argumentan que la diversidad de género en la alta dirección repercute en el desempeño ambiental de las empresas francesas, específicamente en el desarrollo de productos ecológicos y en la reducción de residuos. Asimismo, otros trabajos académicos han abordado el tamaño de la junta, la presencia de mujeres y la proporción de directores independientes en los bancos europeos (Gallego et al., 2021; Gurol et al., 2022).

En Asia, Wang et al. (2021) determinan que la presencia de mujeres en las juntas directivas de las empresas chinas está directamente relacionada con la divulgación de informes de sostenibilidad. En Palestina, autores como Awwad et al. (2023), Hassan (2023) y Saleh et al. (2020) establecen que las

empresas que tienen mujeres en los consejos de administración tienen mejores prácticas de divulgación de información social y ambiental. Del mismo modo, estos estudios han sido replicado en Bangladesh (Rouf & Hossan, 2021), en India (Upadhyay & Raina, 2021) y Malasia (Wong, 2023).

Ahora bien, al revisar estudios en América, las investigaciones han estado principalmente concentradas en Estados Unidos por autores como Adams y Ferreira (2009), Bernardi y Threadgill (2010) y Hyun et al. (2016). Sin embargo, la literatura académica en América Latina sobre la presencia de mujeres en las juntas directivas es precaria, asociada entre otros a la inexistencia de una regulación que instaure la obligatoriedad de incluir mujeres en las juntas directivas y a los factores sociales y culturales propios de cada país. Pese a ello, algunos trabajos académicos, en este contexto, han sido los abordados por Reyes et al. (2020), donde se evidencia que en Colombia y México la participación de mujeres en el consejo de administración incrementa la rentabilidad y la presencia internacional de las empresas. Asimismo, Dani et al. (2019) analizan la influencia de género con la RSE y la rentabilidad financiera en empresas públicas brasileñas.

Con lo anterior, estas investigaciones han sido soportados a través de diversas perspectivas teóricas, algunas asociadas a posturas económicas y corporativas, como por ejemplo la teoría de la agencia, la teoría de la dependencia de los recursos, la teoría del escalón superior, la teoría de los grupos de interés, la teoría de la masa crítica, la teoría del capital humano y la teoría de la legitimidad. Otros estudios se soportan en perspectivas sociológicas y psicológicas, como por ejemplo la teoría de rol social y la teoría de la socialización de género, siendo los más usados la teoría de la agencia y la teoría de la dependencia de los recursos, puesto que a través de una mirada corporativa soportan la presencia de mujeres en los consejos de administración y su incidencia en resultados financieros positivos y de mejores prácticas de divulgación de RSE (Nguyen et al., 2020).

Asimismo, la teoría de la masa crítica asociada a una presencia mínima de tres mujeres en los consejos de administración ha sido ampliamente empleada en contextos internacionales, sobresaliendo los estudios realizados a entidades europeas, por el incremento en la participación de mujeres en el consejo dada la regulación existente en Europa (Ginglinger & Gentet, 2023; Hassan, 2023; Oino & Liu, 2022; Rahi, 2024; Reyes et al., 2020; Upadhyay & Raina, 2021; Xie et al., 2020). Sin embargo, esta teoría no es acorde a la naturaleza de las empresas latinoamericanas, puesto que, al no existir una regulación sobre ello, no se alcanza la cantidad mínima requerida de mujeres en los consejos de administración.

Por otra parte, al revisar las perspectivas sociológicas, lo que se encuentra son teorías marcadas por estereotipos de género, puesto que, como lo establecen Hyun et al. (2016), desde la teoría del rol social las empresas tienen mejores prácticas de RSE cuando son direccionadas por mujeres, ya que estas actúan por sus orientaciones morales. Además, desde la teoría de la socialización de género, autores como Amadi et al. (2023) y Burkhardt et al (2020) determinan que las empresas tienen mejores resultados en RSE porque, las mujeres al ser más compasivas y cariñosas con los demás y al tener un pensamiento del cuidado, son más sensibles a los efectos negativos que pueda ocasionar la empresa a las personas y al ambiente.

Al respecto, el trabajo de Tremblay et al. (2016) establece que dados los estereotipos de género que suponen que las mujeres son más dignas de confianza, más reacias al riesgo y más altruistas, se puede establecer que los hombres son más arriesgados, competitivos e individualistas por sus niveles de testosterona. Con ello, se establece que las discusiones basadas en categorías de género difícilmente tendrán en

cuenta las características y condiciones propias de cada persona como ser humano. En este sentido, los diferentes posicionamientos teóricos empleados en estudios previos se muestran en la tabla 1.

Tabla 1.

Posicionamientos teóricos asociados a la presencia de mujeres en los consejos de administración.

	Posicionamientos teóricos	Estudios previos	Supuestos
Posicionamientos económicos y de gobierno corporativo	Teoría de la agencia	(Bear et al., 2010; Cumming et al., 2015)	Se crean vínculos contractuales entre los propietarios de la organización y los agentes para gestionar y administrar los recursos de dicha entidad.
	Teoría de los grupos de interés	(Amadi et al., 2023; Galbreath, 2018; Gutiérrez & Fernández, 2020).	Las mujeres consejeras contemplan los intereses de todas las partes interesadas de las empresas y, por tanto, existe un mejor desempeño frente a la RSE.
	Teoría de la legitimidad	(Liao et al., 2015; Ntim, 2016)	Partiendo de la hipótesis de que las mujeres directivas se preocupan más por las cuestiones medioambientales, esta teoría establece que las empresas pueden intentar legitimar sus actividades incorporando mujeres directoras para presionar por mayor información sobre RSE.
	Teoría de la masa crítica	(Ginglinger y Gentet, 2023; Hassan, 2023; Oino y Liu, 2022; Rahi, 2024; Reyes et al., 2020; Upadhyay & Raina, 2021; Xie et al., 2020),	Determina que solo si existe un número suficiente de mujeres (específicamente tres) en los consejos de administración que les permita tener influencia real en las decisiones del consejo, las empresas tendrán mejores resultados financieros. A su vez indica que tener solo una mujer en la junta directiva es considerado voz y presencia del género femenino.
	Teoría del capital humano	(Frag y Mallin, 2018; Isidro & Sobral, 2015; Terjesen et al., 2009)	Establece que cada persona posee un capital humano “único” y que, por lo tanto, tener un capital humano diverso en la junta directiva permite que las empresas tengan mejores rendimientos financieros.
	Dependencia de los recursos	(Awwad et al., 2023; Gurol et al., 2022; Wong, 2023).	La presencia de mujeres en la junta directiva permite mejor relacionamiento con el entorno, especialmente con los clientes. Con ello, establecen que las mujeres consejeras tienen un liderazgo más participativo, democrático y comunitario que los hombres.
	Teoría del escalón superior	(Amadi et al., 2023; Ardito et al., 2021; Gallego et al., 2021).	Instaura que los valores, las percepciones, la experiencia profesional e, incluso, la personalidad de las mujeres consejeras influyen en tomar mejores decisiones en las empresas, principalmente más equilibradas y menos arriesgadas.
Posicionamientos sociológicos	Rol social	(Ardito et al., 2021; Boukattaya et al., 2024; Boukattaya & Omri, 2021)	Defiende que las mujeres son más compasivas que los hombres, puesto que por su rol social tienden a ser más empáticas y se preocupan más por los demás. Por lo tanto, las mujeres en los consejos de administración tienen mejores resultados de RSE a partir de tener mayor preocupación hacia el cuidado de los otros.
	Socialización de género	(Amadi et al., 2023; Burkhardt et al., 2020)	Establece que las mujeres tienen rasgos e intereses especiales como resultado de su rol sexual. Además de ello, determina que las mujeres han sido educadas para ser más compasivas con los demás y que, por tanto, son más sensibles a los efectos negativos y a los riesgos que algunas decisiones puedan tener en terceros. De allí que las mujeres consejeras prioricen los riesgos, permitiendo que las empresas tengan mejores resultados en RSE.

Fuente: elaboración propia con base en Nguyen et al. (2020).

Por otra parte, Bourdieu (2001) establece que la diversidad de género en las prácticas laborales es una construcción social que ha estado marcada por una visión androcéntrica del mundo, es decir, por una dominación masculina. A partir de allí, esta forma de poder puede incidir en una violencia simbólica, la cual se caracteriza por ser sutil, suave e imperceptible (incluso para sus víctimas). Por lo tanto, autores como

Tremblay et al. (2016) dan cuenta de la violencia simbólica existente en los consejos de administración a través de las expectativas que se generan de la mujer consejera respecto a su comportamiento, su gestión y las decisiones que pueda tomar. En este sentido, gran parte de los posicionamientos teóricos enunciados anteriormente ejercen una presión en el comportamiento de las mujeres y de cómo se espera que actúen para que no fracturen el papel social asociado a ellas. Por lo tanto, en dicha revisión no existe una teoría sociológica que profundice en la presencia de mujeres en las juntas directivas, sin caer en estereotipos de género.

Por lo anterior, para el desarrollo de esta investigación inicialmente se parte de la teoría de la agencia, como perspectiva teórica que soporta la presencia de los consejeros en la junta directiva de manera general. Sin embargo, cabe aclarar que la teoría de la agencia no permite comprender la representación femenina en los consejos de administración. De allí, la necesidad de teorías alternativas que comprendan y soporten la representación femenina en los consejos de administración, aspecto en el que se profundiza en la discusión de resultados. Con base en lo anterior, se plantea la siguiente hipótesis de estudio:

H1. *La presencia de mujeres en la junta directiva tiene un efecto positivo en la rentabilidad financiera de las empresas, dada por la divulgación de prácticas de RSE.*

METODOLOGÍA

El objetivo de esta investigación consiste en identificar el efecto de la presencia de mujeres en las juntas directivas sobre la rentabilidad financiera de las empresas, mediada por las prácticas de RSE. Para esto, se usó un enfoque mixto en dos etapas. La primera etapa consistió en utilizar la técnica de análisis de contenido (Krippendorff, 1980, 2004), la cual permite codificar la información registrada en los informes de RSE conforme a unas categorías previamente establecidas. La información obtenida permite construir una base de datos tipo panel por país, por empresa (i) y por año (t).

La segunda etapa consistió en estimar un modelo de panel de datos. La estimación de este tipo de estructuras consiste en testear ciertos supuestos que se realizan sobre el término del error. Estos modelos han sido usados en investigaciones previas como las realizadas por Platonova et al. (2016), Biswas et al. (2021), Boukattaya y Omri (2021), Wang et al. (2021), Gutiérrez y Fernández (2020), Saleh et al. (2021) y Reyes et al. (2019). Para la aplicación de este modelo se desarrolló la prueba del multiplicador de Lagrangian (Breusch & Pagan, 1980), la cual sirve para elegir entre un modelo tipo *pool* y un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, arrojando un modelo de datos de panel. Posteriormente, se empleó el test de Hausman para seleccionar entre un modelo de efectos fijos y un modelo de efectos aleatorio, frente a lo cual resultó un modelo de efectos aleatorios.

Las entidades objeto de estudio (empresas – i) son las que conforman el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCO), el cual se ha venido realizando desde el 2000 y ha servido como un sistema de referencia e incluso como una herramienta de evaluación y seguimiento de las prácticas de RSE. A partir de allí, a través de una metodología *multistakeholder*, el *ranking* MERCO presenta las 100 mejores empresas de cada país usando más de 200 indicadores para cada organización (MERCO, 2020). Así las cosas, este *ranking*

ha sido referente en otros estudios como los abordados por Suárez et al. (2018) y Cegarra y Martínez (2009), quienes analizan aspectos relacionados con la RSE.

Así las cosas, se abordaron las 100 empresas de Colombia y Perú que conforman el *ranking* MERCO para el 2019. Del total de las empresas analizadas para el caso de Colombia se obtuvo información para 54 entidades que contaban con informes de sostenibilidad e información financiera disponible. Por su parte, para Perú se logró extraer información de quince entidades. Una vez seleccionadas las empresas se abordaron los informes de sostenibilidad de las mismas para los años 2015 a 2019.

Una vez identificados los informes de sostenibilidad de las empresas, se desarrolló la técnica de análisis de contenido para identificar 27 aspectos dentro de los informes, los cuales componen un índice de medición de RSE que contempla cuatro grandes categorías, estos son i) participación comunitaria, ii) empleados, iii) medio ambiente y iv) productos y servicio al cliente. Dicho esto, la tabla 2 presenta los aspectos revisados. Asimismo, cabe resaltar que la técnica de análisis de contenido ha sido empleada en las investigaciones realizadas por Branco y Rodrigues (2008), Siueia et al. (2019) y Jizi et al. (2014).

Tabla 2.

Categorías y subcategorías de análisis de RSE.

Categoría de RSE	Subcategoría de análisis de RSE
Participación comunitaria (6)	<ul style="list-style-type: none"> • Creación de oportunidades de trabajo • Apoyo a la educación • Apoyo a las artes, la cultura y el deporte • Apoyo a las organizaciones que proporcionan beneficios a la sociedad • Participación en actividades sociales del gobierno • Apoyo a programas de salud o asistencia sanitaria pública
Medio ambiente (6)	<ul style="list-style-type: none"> • Política medioambiental • Sistemas implementados para la gestión ambiental • Proyectos ambientales como el reciclaje y la protección de los recursos naturales • Recursos de conservación de energía en la realización de operaciones • Promoción de la conciencia ambiental en la comunidad • Acciones de prevención del cambio climático
Empleados (11)	<ul style="list-style-type: none"> • Política de igualdad de oportunidades para mujeres • Políticas adoptadas en relación con la participación del personal en las utilidades • Salud y seguridad de los empleados • Empleo de minorías • Empleo de personas discapacitadas • Asistencia o beneficios para los empleados • Competitividad del plan de compensación para los empleados • Formación y capacitación de los empleados • Apoyos diferentes a los estatales frente a las licencias de maternidad o paternidad • Plan de reclutamiento de estudiantes universitarios • Desarrollo de carrera profesional por parte de los empleados
Productos y servicio al cliente (4)	<ul style="list-style-type: none"> • Soluciones y retroalimentación a problemas con clientes • Disposiciones para clientes en condición de discapacidad o población vulnerable • Inversiones en actividades de responsabilidad social • Satisfacción del cliente

Fuente: elaboración propia con datos de Rojas et al. (2023).

Por tanto, cada ítem recibe una puntuación de 1, si el elemento evaluado es divulgado en el informe anual de responsabilidad social de la entidad, y 0, en otro caso. A partir de allí, se efectúa la sumatoria de las puntuaciones que se obtienen de cada variable a través de los informes anuales de RSE de las entidades objeto de estudio para los cinco años analizados. En total, se recopilieron 270 observaciones para Colombia ($i = 54$, $t = 5$) y 75 para Perú ($i = 15$, $t = 5$). El índice de divulgación de RSE se representa de la siguiente forma:

$$RSE_Ind = \frac{\sum_{t=1}^n X_{i,j,t}}{N} \tag{1}$$

En la ecuación 1, RSE_Ind corresponde a la divulgación de RSE para cada categoría j ; N es el número total de categorías analizadas por individuo; X_{ij} es 1, si el ítem es revelado, y 0, si el ítem no es revelado.

De igual forma, para analizar la relación entre la presencia de mujeres en el consejo y el rendimiento financiero de cada organización, se emplearán como variables dependientes las variables de rentabilidad de los activos (ROA) y rentabilidad del patrimonio (ROE). Las variables contables asociadas al rendimiento de las organizaciones han sido empleadas en estudios previos como los desarrollados por Gutiérrez y Fernández (2020), Wan et al. (2015); Saleh et al. (2020), Carpes et al. (2019), Galbreath (2018), Herrera-Cano y González-Pérez (2019), Leyva et al. (2021) y Gordini y Rancati (2017), y se considera que son estimadores más exactos para captar el rendimiento financiero pese a las limitaciones que estos puedan tener (Simpson & Kohers; 2002; Rodríguez et al., 2014), máxime en relación con empresas que no cotizan en bolsa.

Las variables independientes de este estudio están constituidas por el número de mujeres que participan en la junta directiva de las entidades en conjunto con el índice de medición de RSE. Las variables de control están dadas por el número de miembros de la junta, el tamaño de la entidad y apalancamiento financiero. Estas variables han sido usadas en investigaciones previas para dar cuenta del desempeño financiero, social y ambiental de las empresas que cuentan con diversidad de género en las juntas directivas. Por ejemplo, trabajos académicos como los de Gurol et al. (2022), Hameed et al. (2023), Rouf y Hossan (2021) y Wang et al. (2021) abordan el tamaño de la junta directiva como variable de control en sus modelos econométricos, los resultados que presentan los estudios previos son mixtos para esta variable. Asimismo, Amadi et al. (2023) y Gordini y Rancati (2017) establecen el tamaño de la empresa como variable de control, encontrando un efecto positivo con el ROA, por lo que en algunos estudios empresas de mayor tamaño realizarían un mayor número de acciones de RSE.

Por otra parte, Gutiérrez y Fernández (2020) usaron la variable de apalancamiento para determinar cómo las mujeres en la junta directiva han influenciado los resultados financieros de las empresas, puesto que al tener un enfoque más conservador hacia el riesgo y el endeudamiento han permitido que las organizaciones estén influenciadas por decisiones financieras más moderadas. De igual forma, Wang (2021) establece que las empresas con apalancamiento alto se concentran en objetivos a corto plazo, en lugar de objetivos y metas a largo plazo que benefician el desempeño social y ambiental de la organización. Las variables del modelo se presentan en la tabla 3.

Tabla 3.

Variables incluidas en el modelo.

Variable	Abreviatura	Descripción
Rentabilidad de los activos	ROA	Beneficios netos/activos totales

(Continúa)

Variable	Abreviatura	Descripción
Rentabilidad del patrimonio	ROE	Beneficios netos/patrimonio
Índice de RSE	RSE	Índice de divulgación presentado en tabla 2
Participación comunitaria	Pc	Índice de divulgación para la categoría de participación comunitaria
Medio ambiente	Ma	Índice de divulgación para la categoría de medio ambiente
Empleados	Em	Índice de divulgación para la categoría de empleados
Productos y servicio al cliente	Psc	Índice de divulgación para la categoría de productos y servicio al cliente
Mujeres en la junta	Muj_Jun	Número de mujeres en la junta por cada año
Tamaño de la Junta	Tam_Jun	Número de miembros de la junta
Tamaño de la compañía	Tam_Cia	Medida por logaritmo natural del total de los activos.
Apalancamiento financiero	Lev	Total pasivos/patrimonio

Fuente: elaboración propia.

El modelo de datos de panel de efectos aleatorios planteado permite establecer la relación entre la presencia de mujeres en la junta, el desarrollo y divulgación de acciones de RSE y la rentabilidad financiera. Posteriormente, el modelo se segmenta por cada una de las categorías de RSE y, finalmente, se desarrolla un modelo que integra variables de control. La representación de los modelos se muestra a continuación:

$$RF_{it} = \alpha + \beta_1 Muj_Jun_{it} + \beta_2 RSE_{it} + \hat{\varepsilon} \quad (2)$$

$$RF_{it} = \alpha + \beta_1 Muj_Jun_{it} + \beta_2 Cat_RSE_{it} + \hat{\varepsilon} \quad (3)$$

$$RF_{it} = \alpha + \beta_1 Muj_Jun_{it} + \beta_2 RSE_{it} + \beta_3 Tam_Jun_{it} + \beta_4 Tam_Cia_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \hat{\varepsilon} \quad (4)$$

En las ecuaciones 2 a 4, RF_{it} es el indicador de rentabilidad financiera (ROE y ROA) de cada empresa i , en el momento t ; Muj_Jun_{it} corresponde a las mujeres en el consejo en la empresa i , en el momento t ; RSE_{it} es la divulgación de RSE por cada empresa i , en el momento t ; Cat_RSE_{it} es la categoría de RSE por cada empresa i , en el momento t ; Tam_Jun_{it} es el tamaño de la Junta en la empresa i , en el momento t ; Tam_Cia_{it} es el tamaño de la empresa i , en el momento t ; Lev_{it} es el apalancamiento financiero de la empresa i , en el momento t ; y $\hat{\varepsilon}_{it}$ es el término del error.

Finalmente, los modelos de panel de datos no están libres de potenciales problemas. Parte de la validación está en garantizar la no correlación entre los errores (autocorrelación) y homogeneidad en la varianza de los errores (homocedasticidad). Para identificar la existencia de autocorrelación en el modelo, se corrió la prueba de Wooldridge; en el caso de la heterocedasticidad, se contrastó aplicando la prueba modificada de Wald. El resultado de la prueba muestra presencia de heterocedasticidad, por lo cual se aplicaron mínimos cuadrados generalizados (GLS) ayudando a corregir los estimadores. Los modelos se corrieron empleando el *software* estadístico Stata.

RESULTADOS

El análisis de las prácticas de RSE, la rentabilidad financiera y la presencia de mujeres en los consejos de administración se desarrolló en las 100 empresas pertenecientes al *ranking* MERCO de Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo para Colombia y Perú. En este caso, de las 100 empresas pertenecientes al listado

para Colombia en el año 2019, 54 contaban con informes de responsabilidad social e información financiera para los años 2015 a 2019. Respecto a las 100 empresas de Perú, solo 15 de ellas presentaron informes de sostenibilidad o responsabilidad social empresarial, en conjunto con información financiera que permitiera obtener los datos requeridos para el estudio. Frente a las entidades peruanas, llama la atención lo complejo de ubicar los estados financieros de las entidades, ya que no son publicados en sus páginas web. De igual forma, el regulador no publica los estados financieros a menos que sean de entidades que participan en la bolsa de valores. En especial resultó de mayor complejidad ubicar los estados financieros de las empresas pertenecientes al sector de minería y petróleo.

Ahora bien, en relación con los datos publicados por las entidades, se observó que en Colombia el promedio de número de consejeros es de siete y la participación de las mujeres es en promedio de una mujer en la junta directiva, lo que equivale a una participación del 13%. En el caso de las entidades peruanas se observó que el promedio de miembros consejeros es de seis y la participación de mujeres en el consejo es de 0,33, lo que equivale a una participación del 6% en los consejos de administración; en este último caso, el 20% de las empresas cuenta con participación de mujeres en los consejos de administración para el 2019. Esto evidencia que no existe una presencia de masa crítica (Kanter, 1977), en la que exista una representación de por lo menos tres mujeres en los consejos de administración, por lo que existiría una desproporción de poderes dentro de las juntas directivas.

Por otra parte, el análisis a los informes de RSE de las empresas colombianas y peruanas para los años 2015 a 2019 permitió evidenciar que, pese a que las entidades se encuentran en el ranking MERCO de responsabilidad social, la mayoría de ellas no emite informes de RSE o divulga acciones de este tipo en conjunto con su información financiera. Muestra de ello es que apenas un 54% de las entidades en Colombia elaboran informes de RSE y un 15% de las entidades en Perú generan este tipo de información.

Por consiguiente, los resultados de aplicar la técnica de análisis de contenido a los informes de RSE mostraron que las entidades en Colombia presentan un promedio de divulgación superior al de las entidades en Perú, aunque para 2019 la diferencia en promedio es de tan solo un dos por ciento. Asimismo, la tabla 4 muestra que la categoría sobre la cual se realiza un mayor número de revelaciones es la de medio ambiente que alcanza a 2019 en Colombia un porcentaje del 73% y del 74% en Perú; esta también es la categoría de mayor crecimiento desde 2015. La siguiente categoría que alcanza un mayor porcentaje de revelación es la de participación comunitaria: en el caso de Perú, esta categoría pasa del 43% al 60% en 2019; en el caso de Colombia, se presentan variaciones, que van del 53% en 2015 al 55% en 2019. Adicionalmente, la categoría de empleados muestra una media porcentual de divulgación del 41% en Colombia y del 39% en Perú. La categoría con un menor porcentaje de revelación en el caso de Perú es productos y servicio al cliente, que apenas alcanza un 29%, mientras que en el caso de Colombia esta categoría llega al 45% en el 2019.

Tabla 4.

Porcentaje medio de revelación prácticas de RSE.

Categoría	Colombia					Perú				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Participación comunitaria	53%	56%	62%	59%	55%	43%	40%	57%	53%	60%
Medio ambiente	56%	62%	70%	71%	73%	50%	51%	68%	59%	74%

(Continúa)

Empleados	31%	34%	42%	40%	41%	31%	27%	32%	35%	39%
Productos y servicios	37%	41%	45%	49%	45%	25%	28%	35%	31%	29%
Total de RSE	42%	46%	53%	52%	51%	30%	35%	47%	43%	49%

Fuente: elaboración propia.

La técnica de análisis de contenido aplicada a los informes de RSE permitió identificar que las empresas reportan un menor porcentaje de información en los países en los que tienen filiales; sus reportes se concentran en las ubicaciones geográficas donde tienen su casa matriz. En promedio para el 2019 las compañías analizadas en Colombia alcanzan un 51% de las categorías valoradas, mientras que en Perú la cifra es del 49%, lo que evidencia una necesidad por fortalecer las estrategias de desarrollo y divulgación de prácticas de RSE en los países emergentes analizados. Por otra parte, con los datos obtenidos de las entidades se generaron las correlaciones de Pearson que se muestran en la tabla 5 para el conjunto de entidades analizadas en Colombia y Perú.

Tabla 5.

Correlación de Pearson.

Variables	ROA	ROE	Muj_Jun	RSE	Pc	Ma	Em	Psc	Tam Jun	Tam Cia	Lev
ROA	1,000										
ROE	0,909	1,000									
Muj_Jun	0,051	0,015	1,000								
RSE	-0,053	-0,021	0,086	1,000							
Pc	-0,063	-0,029	-0,003	0,871	1,000						
Ma	-0,031	-0,009	0,155	0,869	N/A	1,000					
Em	-0,056	-0,031	0,047	0,882	N/A	N/A	1,000				
Psc	-0,028	0,011	0,110	0,806	N/A	N/A	N/A	1,000			
Tam_Jun	-0,043	0,011	0,427	0,234	0,161	0,297	0,161	0,184	1,000		
Tam_Cia	-0,129	-0,035	-0,030	0,152	0,167	0,015	0,127	0,217	0,080	1,000	
Lev	-0,160	0,056	-0,195	0,174	0,170	0,067	0,128	0,313	0,054	0,331	1,000

Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, dado que en el estudio se desarrolló un modelo de datos de panel, se aplicó el test de Hausman que arrojó un modelo de efectos aleatorios. De igual forma, se realizó el test de Wooldrige, el cual evidenció que no existe autocorrelación en el modelo. La heterocedasticidad se constató empleando el test modificado de Wald, lo que permitió evidenciar que existe heterocedasticidad en el modelo, por lo que se desarrolló un modelo de mínimos cuadrados generalizados.

Inicialmente la relación entre la presencia de mujeres en el consejo, el desarrollo de acciones de RSE y la rentabilidad financiera se midió de forma independiente a través del ROA y el ROE por cada país. La relación frente al ROA para Colombia es positiva y significativa (tabla 6) entre la presencia de mujeres en la junta, la divulgación de actividades de RSE y la rentabilidad financiera para las entidades en Colombia. En este sentido, la presencia de las mujeres en el consejo de administración produce una mejora en la rentabilidad de los

activos dada por la divulgación de actividades de RSE. Sin embargo, al identificar la relación entre la divulgación de acciones de RSE y el ROA, este efecto es negativo y significativo, lo que indica que un mayor desarrollo y divulgación de acciones de RSE puede acarrear costos que impactan la rentabilidad de los activos en la organización, lo que concuerda con las investigaciones realizadas por Martínez-Campillo et al. (2013). Frente al ROE, la presencia de mujeres en la junta directiva para Colombia no es significativa con un mayor rendimiento del patrimonio. Por el contrario, el desarrollo de acciones de RSE resulta positivo y significativo con el rendimiento del patrimonio de las organizaciones. Esto puede estar relacionado con el tiempo en que tardan en llegar los efectos de las prácticas de RSE sobre los indicadores de rendimiento financiero de las organizaciones, los cuales pueden estar dados en el largo plazo (Henderson, 2005).

En el caso de Perú, se observa la misma tendencia en relación con la presencia de mujeres en la junta directiva y el rendimiento financiero medido a través del ROA, siendo este positivo y significativo, situación que se replica en el caso del ROE. Por lo tanto, para las entidades peruanas, la presencia de mujeres en la junta ejerce un efecto positivo en el rendimiento de los activos y el patrimonio mediado por el desarrollo y divulgación de acciones de RSE. Frente a la relación del índice de RSE con el ROA y el ROE, este resulta negativo y significativo, por lo que el desarrollo de acciones de RSE impacta en forma negativa el rendimiento de los activos y el patrimonio.

Tabla 6.

Modelo de datos de panel Colombia y Perú.

Variables	Colombia		Perú	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Muj_Jun	0,00425* (0,00226)	-0,00230 (0,00352)	0,0422*** (0,00289)	0,0506*** (0,00655)
RSE	-0,000620** (0,000267)	0,00101* (0,000519)	-0,00104*** (0,000353)	-0,00208*** (0,000650)
Constante	0,0546*** (0,00481)	0,105*** (0,00818)	0,0522*** (0,00523)	0,123*** (0,0103)
Observaciones	270	270	75	75
Número de empresas	54	54	15	15

Nota. Errores estándar en paréntesis; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Fuente: elaboración propia.

El índice de medición de RSE incluye cuatro subcategorías: i) participación comunitaria, ii) medio ambiente, iii) empleados iv) y productos y servicio al cliente. Los efectos negativos y positivos y la significancia de la RSE que se observan previamente sobre el rendimiento financiero pueden variar en función de cada categoría; por ello, las tablas 7 y 8 muestran la relación entre la presencia de mujeres en la junta y la segregación por categoría de análisis.

Tabla 7.*Análisis por categorías de RSE y rendimiento financiero - Colombia.*

Variables	ROA	ROA	ROA	ROA	ROE	ROE	ROE	ROE
Muj_Jun	0,00429* (0,00238)	0,00400* (0,00221)	0,00423* (0,00228)	0,00385* (0,00231)	-0,00193 (0,00359)	-0,00262 (0,00349)	-0,00308 (0,00347)	-0,00188 (0,00345)
Pc	-0,00215** (0,000955)				0,00160 (0,00186)			
Ma		-0,00164* (0,000840)				0,00413** (0,00168)		
Em			-0,00150** (0,000743)				0,000208 (0,00157)	
Psc				-0,00244 (0,00155)				0,00856*** (0,00223)
Constante	0,0536*** (0,00460)	0,0532*** (0,00451)	0,0541*** (0,00457)	0,0504*** (0,00436)	0,112*** (0,00783)	0,105*** (0,00743)	0,118*** (0,00772)	0,103*** (0,00660)
Observaciones	270	270	270	270	270	270	270	270
Número de empresas	54	54	54	54	54	54	54	54

Nota. Errores estándar en paréntesis; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.**Fuente:** elaboración propia.**Tabla 8.***Análisis por categorías de RSE y rendimiento financiero - Perú.*

Variables	ROA	ROA	ROA	ROA	ROE	ROE	ROE	ROE
Pc	- 0,00377*** (0,00135)				- 0,00641*** (0,00222)			
Ma		- 0,00291** (0,00131)				- 0,00484** (0,00243)		
Em			-0,000671 (0,000872)				-0,00153 (0,00189)	
Psc				- 0,00907*** (0,00286)				- 0,0129*** (0,00489)
Muj_Jun	0,0422*** (0,00276)	0,0433*** (0,00300)	0,0431*** (0,00287)	0,0439*** (0,00325)	0,0495*** (0,00649)	0,0512*** (0,00679)	0,0472*** (0,00653)	0,0488*** (0,00688)
Constante	0,0518*** (0,00553)	0,0487*** (0,00562)	0,0399*** (0,00531)	0,0532*** (0,00430)	0,120*** (0,0109)	0,111*** (0,0115)	0,102*** (0,0116)	0,116*** (0,00773)
Observaciones	75	75	75	75	75	75	75	75
Número de empresas	15	15	15	15	15	15	15	15

Nota. Errores estándar en paréntesis; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.**Fuente:** elaboración propia.

Frente al ROA, las categorías de participación comunitaria, medio ambiente y empleados son significativas y negativas, mientras que la categoría de productos y servicio al cliente resulta ser negativa y no significativa. Por esa razón, en relación con esta categoría, no son concluyentes los efectos de la RSE sobre el

rendimiento financiero para las entidades en Colombia. La relación de la presencia de mujeres en la junta directiva en todos los casos es positiva y significativa al 10%, por lo que en el modelo por categoría se mantiene el efecto positivo de la presencia de mujeres en la junta y la divulgación de acciones de RSE frente al rendimiento de los activos para las entidades colombianas.

En cuanto al ROE, el resultado del modelo que valora en conjunto las prácticas de RSE, la relación es positiva y significativa (tabla 6). Puntualmente, frente a la categoría de medio ambiente, los resultados concuerdan con la investigación desarrollada por Gurol et al. (2022), evidenciando que las entidades con mayores niveles de divulgación medioambiental presentan mejores resultados financieros, lo cual es particularmente llamativo dada la riqueza medioambiental de la región que, entre otros, alberga el 30% de los bosques primarios de todo el planeta (Cepal, 2023). Por lo tanto, es este también un llamado a las organizaciones a que desarrollen y divulguen en mayor número de actividades de este tipo.

Por otra parte, el análisis muestra resultados contrarios para las categorías de participación comunitaria y empleados, donde se observa una relación positiva pero no significativa. Por eso, para estas categorías, los resultados no son concluyentes. Ahora bien, frente a la presencia de mujeres en la junta directiva, la relación se mantiene para todas las categorías, siendo esta negativa y no significativa en las entidades colombianas, lo que muestra que el ROA puede ser un mejor estimador para analizar las relaciones entre la presencia de mujeres en la junta y el rendimiento financiero.

En relación a la presencia de mujeres en la junta, se observa un efecto positivo en el rendimiento de los activos y el desarrollo y divulgación de acción de RSE en empresas peruanas asociadas con participación comunitaria, medio ambiente, empleados y productos y servicio al cliente. Además, la relación de mujeres en la junta, al igual que en el modelo general y en el estudio aplicado para el ROA, resulta positiva y significativa al 1%, lo que evidencia la importancia de la presencia de mujeres en la junta directiva en la relación entre el desarrollo de acciones de RSE y el rendimiento financiero para las empresas peruanas.

Respecto al ROE, los resultados muestran que la categoría de empleados no resulta concluyente, como pasa también con el ROA; estos resultados tanto para Colombia como para Perú son contrarios a las investigaciones desarrolladas por Lin et al. (2019), quienes evidencian que los derechos laborales y los beneficios a los trabajadores generan un efecto positivo sobre el rendimiento de las empresas. Esta diferencia puede estar dada por el contexto de desarrollo económico y el respeto e importancia que se da a los trabajadores en los contextos estudiados, teniendo en consideración que en América Latina se presentan constantes luchas por los derechos laborales y una precarización de las condiciones laborales.

Ahora bien, al realizar un estudio conjunto a todas las entidades para los dos países en un único modelo, incluyendo variables de control, se evidenció que la presencia de mujeres en la junta directiva resulta significativa con el ROA analizando en conjunto las prácticas de RSE, el tamaño de la junta, el tamaño de la entidad y el apalancamiento financiero (tabla 9). Así las cosas, el tamaño de la junta mostró por su parte una relación negativa y significativa por lo que entidades con una junta directiva más grande tendrían un efecto negativo en el ROA de la entidad. Estos resultados concuerdan con las investigaciones desarrolladas por Ahmad et al. (2019) para compañías en Malasia y son contrarios a los estudios desarrollados por Wang et al. (2021) para empresas chinas. La diferencia en los resultados puede estar asociada a factores propios de cada país, como la importancia en las estructuras de gobierno corporativo.

Tabla 9.*Modelo conjunto para Colombia y Perú con variables de control.*

Variables	ROA	ROE
Muj_Jun	0,00776*** (0,00206)	0,00396 (0,00303)
Total_RSE	0,000234 (0,000184)	-0,000406 (0,000323)
Tam_Jun	-0,00325*** (0,000582)	-0,000108 (0,000814)
Tam_Cia	-0,00379*** (0,000485)	-0,00643*** (0,000705)
Lev	-0,00485*** (0,000517)	0,00675*** (0,00118)
Constante	0,155*** (0,00955)	0,234*** (0,0103)
Observaciones	345	345
Número de empresas	69	69

Nota. Errores estándar en paréntesis; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.**Fuente:** elaboración propia.

De igual forma, compañías más grandes en el contexto de los países emergentes analizarían un menor número de actividades de RSE, que terminarían impactando en forma negativa el ROA de la entidad, lo que concuerda con el estudio realizado por Ahmad et al. (2019), Setó-Pamies (2015) y Leyva et al. (2021). Por su parte, las entidades con niveles superiores de endeudamiento presentan un impacto negativo de ROA analizado en conjunto con las prácticas de RSE; esta información concuerda con las investigaciones desarrolladas por Wang et al. (2021). Asimismo, en relación con el ROE, resultan significativas y negativas la relación con el tamaño de la compañía y el apalancamiento. Los datos arrojados en el modelo permiten evidenciar que el ROA sería un mejor estimador para analizar las relaciones asociadas a las prácticas de RSE y el rendimiento financiero en los países objeto de estudio. Otras variables como la independencia de la junta y la dualidad del CEO no se incluyeron en el estudio ya que la mayoría de las entidades analizadas no revelan esta información.

El análisis realizado en los tres modelos muestra una relación positiva y significativa entre la presencia de mujeres en la junta y el rendimiento financiero (ROA), mediado por las prácticas de RSE, lo cual, en concordancia con lo señalado por Miller y Del Carmen Triana (2009) y Gutiérrez y Fernández (2020), permite identificar que la representación femenina en los consejos incrementa el valor de la organización y mejora la capacidad para producir beneficios que se asocian con el aprovechamiento de los activos y las inversiones, aspectos que impactan positivamente el rendimiento financiero en las entidades.

Adicionalmente, es importante señalar también que en el estudio se observó una baja representación de mujeres en los consejos de administración en las empresas en Colombia y Perú, aspecto que evidencia la necesidad de generar políticas públicas en países emergentes que permitan a las mujeres acceder en igualdad de oportunidades a los cargos de dirección, puesto que las empresas actualmente se concentran en divulgar que existe una paridad de género por el igual número de personas contratadas entre hombres y mujeres. Sin embargo, al desagregar esta cifra, se observa que existe una menor participación de mujeres en cargos

directivos, quienes además devengan un menor salario. Por esa razón, no existe una masa crítica de representación de mujeres en los consejos de administración en los países emergentes analizados, aspectos que difieren de los contextos de países desarrollados, que actualmente cuentan con regulaciones que promueven la paridad en los consejos de administración.

Así las cosas, si bien es cierto que este documento analiza la relación entre la presencia de mujeres en el consejo de administración y el desempeño financiero mediado por las prácticas de RSE, en este último contexto es importante que las organizaciones incorporen miradas diversas en relación con la inclusión de mujeres en los consejos de administración, que vayan más allá de los efectos positivos sobre el rendimiento financiero, considerando que existen limitaciones estructurales en la sociedad que marginan a las mujeres de los cargos de dirección (Gallhofer et al., 2011). Este es un aspecto que puede verse claramente en los informes analizados, puesto que, aunque las mujeres tengan igual o mayor formación y experiencia que sus pares hombres, no llegan a posiciones de liderazgo o devengan menores salarios, sin que en los informes puedan evidenciarse las razones de estas diferencias.

En este sentido, los entes gubernamentales deben generar políticas y regulaciones que permitan a las mujeres superar las limitaciones estructurantes, de tal forma que puedan acceder a posiciones de liderazgo. Por su parte, las organizaciones deben propender por desarrollar esfuerzos reales en los que se favorezca que las mujeres puedan conciliar su vida familiar y laboral, apartándose de la visión utilitarista de las mujeres en las juntas directivas, tal y como lo sugiere Tremblay et al. (2016), de tal forma que las entidades elaboren y pongan en práctica verdaderas políticas que permitan la inclusión de mujeres en los consejos de administración, considerando que la discusión de la exclusión de las mujeres en los cargos de liderazgo suele ser desconocida y naturalizada, y puede darse de forma más profunda en los países de economías emergentes. Así, si bien siguiendo lo señalado por Kuhn y Deetz (2008) la regulación es importante, existe un factor altamente decisivo en las organizaciones por las formas de incorporar a las mujeres en posiciones de liderazgo.

Además, en relación con las teorías planteadas asociadas a la representación de las mujeres en los consejos de administración, es importante destacar que, frente a las realidades que se viven en los países emergentes, no existe una corriente teórica única que permita acoplar los resultados observados con dichas teorías. Por una parte, está la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), en la que el agente debe garantizar el alcance de la reproducción del capital del principal; sin embargo, en dicho caso no se consideran los factores diferenciales asociados a la participación de mujeres en los consejos de administración. Por otra parte, teorías como la de la masa crítica (Kanter, 1977) no puede incorporarse en los contextos de los países emergentes analizados, ya que la composición de los consejos de administración no concuerda con estos planteamientos. Asimismo, las teorías como la del capital humano (Becker, 1964), que se centran exclusivamente en las capacidades y habilidades de los elegibles al consejo de administración, desconocen las limitaciones estructurales que impiden a las mujeres acceder a posiciones de liderazgo. De igual forma, las teorías como la del escalón superior (Hambrick & Mason, 1984) o la del rol social (Eagly & Wood, 2016), que sugieren un comportamiento esperado de las mujeres en los consejos de administración, pueden contribuir a que se ejerza una violencia simbólica (Bourdieu, 2001) que termine afectando el desarrollo de las mujeres en las organizaciones. Por ello, subsisten necesidades teóricas y de estudios empíricos que permitan comprender con mayor profundidad la realidad de los países emergentes y la inclusión de mujeres en posiciones de liderazgo.

Los resultados presentados previamente no deben ser generalizados y son de aplicación en el contexto en el que fueron generados. Con ello, futuros estudios pueden incluir los factores culturales propios de cada país como, por ejemplo, la influencia de la cultura machista en las decisiones empresariales o la importancia del gobierno corporativo. Frente a los estudios de género, se podría analizar si la presencia de una CEO mujer influye en la realización y divulgación de prácticas de RSE.

CONCLUSIONES

El desarrollo de esta investigación se consolida como el primer estudio conocido en países emergentes de América Latina que aborda la relación entre la presencia de mujeres en la junta directiva y la rentabilidad financiera dada por la divulgación de acciones de RSE que considera empresas cotizadas y no cotizadas. Con ello, esta investigación aporta significativamente a este número especial de decisiones financieras empresariales en países emergentes, puesto que, al abordar la diversidad de la junta directiva, incluyendo el tamaño y la cantidad de mujeres participantes, se da cuenta de la existencia de impactos positivos en los resultados financieros en las empresas, específicamente para Colombia y Perú, lo que permite evidenciar cómo la mujeres en las juntas directivas pueden impactar las decisiones financieras organizacionales mediadas por las prácticas de RSE.

De esta forma, inicialmente se aplicó la técnica de análisis de contenido para identificar las prácticas de RSE desarrolladas por las entidades en Colombia y Perú. Los resultados muestran que las entidades presentan un porcentaje de desarrollo de prácticas de RSE inferior al 60%; el mayor porcentaje de revelación está asociado a prácticas medioambientales. De igual forma, se evidenció un menor interés de las entidades peruanas por revelar información asociada a prácticas de RSE. Asimismo, en el desarrollo del estudio fue compleja la obtención de información financiera para entidades en Perú, sobre todo para aquellas pertenecientes al sector de minería y petróleo, lo que produjo una reducción considerable de la muestra.

Los resultados frente a la aplicación del modelo de datos de panel muestran que en Colombia existe una relación positiva y significativa entre la presencia de mujeres en la junta, la rentabilidad financiera medida a través del ROA y la realización y divulgación de acciones de RSE. Por esta razón, un mayor número de mujeres en la junta directiva incide en un mayor rendimiento de los activos, en función del desarrollo y divulgación de las prácticas de RSE. Frente al ROE, los resultados muestran una relación negativa no significativa, por lo que no es posible establecer que la presencia de mujeres en el consejo impacte el rendimiento del patrimonio para las entidades colombianas. El análisis realizado a las entidades peruanas mostró una relación positiva y significativa con el ROA y el ROE, por lo que la presencia de mujeres en la junta está relacionada con el rendimiento financiero de las entidades mediado por el desarrollo y divulgación de prácticas de RSE.

La relación de la divulgación de acciones de RSE frente al ROA resultó ser negativa y significativa en el caso de Colombia. Asimismo, en el análisis segmentado se observó que en el caso de las entidades colombianas frente al ROA, la categoría de productos y servicio al cliente no resulta significativa. Por otra parte, en relación con el ROE, la variable de empleados resulta no significativa, por lo que frente a estas dos variables los resultados no son concluyentes. Respecto a Perú, la relación del desarrollo y divulgación de las prácticas de RSE es negativa y significativa con el ROA y el ROE. Al segmentar el análisis por cada una de las

categorías que conforman las prácticas de RSE se evidenció que, en relación con el ROA y el ROE, la variable *empleados* no resulta significativa, por lo que los resultados para esta categoría no son concluyentes en las empresas peruanas.

De igual forma, se ejecutó un modelo conjunto para las entidades pertenecientes a países emergentes, que mostró una relación positiva y significativa con el ROA y la presencia de mujeres en la junta. Esto confirma la importancia de las mujeres en el rendimiento financiero de las entidades mediado por el desarrollo de acciones de RSE, dado que los tres modelos desarrollados, tanto en el análisis por país, en el análisis por categorías y en el análisis conjunto, mostraron un impacto positivo y significativo, por lo que se corrobora la hipótesis planteada en el documento. Adicionalmente, la presencia de mujeres en la junta directiva respecto al rendimiento financiero de la empresa se ve impactado también por otras variables tales como el tamaño de la junta, el tamaño de la compañía y el apalancamiento, los cuales presentan una relación negativa y significativa. Otras variables, tales como la independencia de la junta y la dualidad del CEO, no se incluyeron en el estudio considerando que las entidades no revelan esta información.

Adicionalmente, los resultados muestran que no existe una representación de masa crítica frente a la presencia de mujeres en las juntas directivas. Al respecto, resulta importante que en el marco de las prácticas de RSE las organizaciones propicien condiciones que permitan a las mujeres acceder a posiciones de liderazgo y equilibrar la vida familiar y el trabajo, de tal forma que se superen las barreras estructurales a las que se ven expuestas las mujeres, un aspecto en el que la regulación juega también un rol decisivo.

Este estudio también muestra la necesidad de llevar a cabo mayores investigaciones empíricas y de ampliaciones teóricas que comprendan la realidad de la presencia de mujeres en la junta en el contexto de países emergentes, ya que se evidencia que algunas teorías pueden caer en estereotipos de género o quedarse cortas frente a las estructuras organizacionales por centrarse en economías desarrolladas que desconocen las variables propias del sur global.

Futuros estudios pueden incluir factores culturales propios de cada país que permitan comprender el rol de las mujeres al interior de las organizaciones. De igual forma, las investigaciones por desarrollar podrían analizar si la presencia de CEO mujeres al interior de las entidades influye en el desarrollo de acciones de RSE y su rentabilidad financiera. Adicionalmente, investigaciones futuras podrían profundizar en el concepto de diversidad de género incluyendo a otros actores que puedan estar inmersos en el gobierno corporativo y que no se identifiquen bajo un concepto tradicional de identidad de género. Esto permitiría el desarrollo de trabajos asociados a comunidades LGBTQ+.

Finalmente, algunas limitantes del estudio están dadas por la disponibilidad de informes de RSE, puesto que no todas las entidades que conforman el *ranking* MERCO de responsabilidad social elaboran y divulgan informes de RSE para el periodo 2015-2019. Asimismo, existe una baja disponibilidad de estados financieros públicos para las entidades objeto de estudio. Por eso, resulta importante que los gobiernos regulen el acceso a la información financiera de entidades que pueden ser consideradas de interés general, tales como las empresas mineras o petroleras que impactan bienes comunes como el medio ambiente.

DECLARACIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

Las autoras no manifiestan conflictos de interés institucionales ni personales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, R. B., & 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>
- Ahmad, M., Raja Kamaruzaman, R. N. S., Hamdan, H., & Annuar, H. A. (2019). Women directors and firm performance: Malaysian evidence post policy announcement. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(2), 96-109. <https://doi.org/10.1108/jeas-04-2017-0022>
- Agyemang, P., & Schadewitz, H. (2019). Gender diversity and firm value: evidence from UK financial institutions. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(1), 2-26.
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2017-0073>
- Amadi, C., Ode-Ichakpa, I., Guo, W., Thomas, R., & Dimopoulus, C. (2023). Gender diversity as a CSR tool and financial performance in China. *Cogent Business and Management*, 10(2).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2207695>
- Ardito, L., Dangelico, R. M., & Messeni Petruzzelli, A. (2021b). The link between female representation in the boards of directors and corporate social responsibility: Evidence from B corps. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 704-720. <https://doi.org/10.1002/CSR.2082>
- Awwad, B. S., Binsaddig, R., Kanan, M., & Al Shirawi, T. (2023). Women on boards: an empirical study on the effects on financial performance and corporate social responsibility. *Competitiveness Review*, 33(1), 147-160. <https://doi.org/10.1108/CR-06-2022-0084>
- Becker, G. (1964). *Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education*. University of Chicago Press.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Source: Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Bernardi, R., & Threadgill, V. (2010). Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies Women*, 15(2), 15-21.
http://ejbo.jyu.fi/pdf/ejbo_vol15_no2_pages_15-21.pdf
- Biswas, P. K., Roberts, H., & Stainback, K. (2021). Does women's board representation affect non-managerial gender inequality? *Human Resource Management*, 60(4), 659-680.
<https://doi.org/10.1002/hrm.22066>
- Boffa, D., Prencipe, A., D'Amico, L., & Corsi, C. (2023). Gender Inclusiveness and Female Representation on the Board of Directors of the Benefit Company Model: Evidence from Italy. *Sustainability (Switzerland)*, 15(7), 5852. <https://doi.org/10.3390/su15075852>
- Boukattaya, S., & Omri, A. (2021). Impact of Board Gender Diversity on Corporate Social Responsibility and Irresponsibility: Empirical Evidence from France. *Sustainability*, 13(9), 4712.
<https://doi.org/10.3390/SU13094712>

- Boukattaya, S., Ftiti, Z., Jeriji, M., & Louhichi, W. (2024). Does committees' gender diversity affect firms' environmental and social performance? *Business Strategy and the Environment*, 33(4), 3350-3368. <https://doi.org/10.1002/BSE.3666>
- Bourdieu, P. (2001), *Masculine Domination*. Polity Press.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83(4), 685-701. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9658-z>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). Women board directors: characteristics of the few. *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39-49. <https://doi.org/10.1023/A:1014726001155>
- Burkhardt, K., Nguyen, P., & Poincelot, E. (2020). Agents of change: Women in top management and corporate environmental performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1591-1604. <https://doi.org/10.1002/CSR.1907>
- Carpes, D. A., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). Gender influence, social responsibility and governance in performance. *RAUSP Management Journal*, 54(2), 154-177. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-07-2018-0041>
- Cegarra Navarro, J., & Martínez Martínez, A. (2009). Linking corporate social responsibility with admiration through organizational outcomes. *Social Responsibility Journal*, 5(4), 499-511.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe [Cepal]. (2023). *Panorama de los recursos naturales en América Latina y el Caribe 2023*. Cepal. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48985/3/S2300513_es.pdf
- Ciciretti, R., Kobeissi, N., & Zhu, Y. (2014). Corporate social responsibility and financial performance: An analysis of bank community responsibility. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 5(4), 342-373. <https://doi.org/10.1504/IJBAAF.2014.067026>
- Comisión Europea. (2012). *La Comisión propone un objetivo del 40% de presencia de mujeres en los consejos de administración de las empresas*. Comunicado de prensa.
- Cumming, D., Leung, T. Y., & Rui, O. (2015). Gender Diversity and Securities Fraud. *Academy of Management Journal*, 58(5). <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0750>
- Dani, A. C., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). Gender influence, social responsibility and governance in performance. *RAUSP Management Journal*, 54(2), 154-177. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-07-2018-0041>
- Eagly, A. H., Wood, W., & (2016). Social role theory of sex differences. En *The Wiley Blackwell encyclopedia of gender and sexuality studies* (pp. 1-3). Wiley Blackwell. <https://doi.org/10.1002/9781118663219.wbegss183>
- Esteban-Sanchez, P., de la Cuesta-Gonzalez, M., & Paredes-Gazquez, J. D. (2017). Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102-1110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.127>
- Farag, H., & Mallin, C. (2018). The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs. *European Journal of Finance*, 24(16), 1528-1551. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1151454>

- Franco, P. (2016). ¿Dónde están las mujeres en las juntas directivas? *Revista de Derecho Privado*, 55, 1-30. <http://hdl.handle.net/1992/47214>
- Galbreath, J. (2018). Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Business and Society*, 57(5), 863-889. <https://doi.org/10.1177/0007650316647967>
- Gallhofer, S., Paisey, C., Roberts, C., & Tarbert, H. (2011). Preferences, constraints and work-lifestyle choices: the case of female Scottish chartered accountants. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(4), 440-470. <https://doi.org/10.1108/09513571111133054>
- Gallego, C., Gutiérrez, M., Fernández, Y., & Nevado, M. T. (2021). Corporate social responsibility in the european banking sector: Commitment to the 2030 agenda and its relationship with gender diversity. *Sustainability (Switzerland)*, 13(4), 1-23. <https://doi.org/10.3390/su13041731>
- García, J. M., García, B., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.016>
- Ginglinger, E., & Gentet, C. (2023). Women Directors and E&S Performance: Evidence from Board Gender Quotas. *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 760/2021*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3832100>
- Gordini, N., & Rancati, E. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*, 40(1), 75-94. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>
- Gurol, B., Lagasio, V., Gurol, B., & Lagasio, V. (2022). Women board members' impact on ESG disclosure with environment and social dimensions: evidence from the European banking sector. *Social Responsibility Journal*, 19(1), 211-228. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0308>
- Gutiérrez, M., & Fernández, Y. (2020). Does gender diversity influence business efficiency? An analysis from the social perspective of CSR. *Sustainability (Switzerland)*, 12(9). <https://doi.org/10.3390/su12093865>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://psycnet.apa.org/doi/10.2307/258434>
- Hameed, F., Alfaraj, M., & Hameed, K. (2023). The Association of Board Characteristics and Corporate Social Responsibility Disclosure Quality: Empirical Evidence from Pakistan. *Sustainability*, 15(24), 16849. <https://doi.org/10.3390/su152416849>
- Hassan, Y. (2023). Do women on boards matter for corporate social responsibility reporting? Evidence from Palestine. *EuroMed Journal of Business*, en prensa. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2023-0053>
- Henderson, D. (2005). Misguided Virtue. IEA Hobart Paper No. 142. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.681168>
- Herrera-Cano, C., & González-Pérez, M. A. (2019). Representation of Women on Corporate Boards of Directors and Firm Financial Performance. *Advanced Series in Management*, 22, 37-60. <https://doi.org/10.1108/s1877-636120190000022003>
- Hyun, E., Yang, D., Jung, H., & Hong, K. (2016). Women on boards and corporate social responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 8(4), 1-26. <https://doi.org/10.3390/su8040300>
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1-19. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2302-9>
- Jahid, M. A., Rashid, M. H. U., Hossain, S. Z., Haryono, S., & Jatmiko, B. (2020). Impact of corporate

- governance mechanisms on corporate social responsibility disclosure of publicly-listed banks in Bangladesh. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 61-71.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.061>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601-615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965-990. <https://doi.org/10.1086/226425>
- Knežević, G., Pavlović, V., & Bojičić, R. (2023). Does gender diversity improve CSR reporting? Evidence from the central and west balkan banking sector. *Economics and Sociology*, 16(3), 261-280.
<https://doi.org/10.14254/2071-789X.2023/16-3/14>
- Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. (2015). The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry *Corporate Governance*, 15(3), 357-374.
<https://doi.org/10.1108/CG-02-2014-0022>
- Kuhn, T., & Deetz, S. (2008). Critical Theory and Corporate Social Responsibility: Can/Should We Get Beyond Cynical Reasoning? En D. M. Andrew Crane (Ed.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility* (pp. 174-203). Oxford Press. <https://global.oup.com/academic/product/the-oxford-handbook-of-corporate-social-responsibility-9780199573943?cc=co&lang=en&>
- Leyva, P., Rodriguez, W., Idrovo, S., & Pulga, F. (2021). Female board participation and firm's financial performance: a panel study from a Latin American economy. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(5), 920-938. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0235>
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., & Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61-71.
<https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.07.001>
- Martínez-Campillo, A., Cabeza-García, L., & Marbella-Sánchez, F. (2013). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero: Evidencia sobre la doble dirección de la causalidad en el sector de las Cajas de Ahorros. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 16(1), 54-68.
<https://doi.org/10.1016/j.cede.2012.04.005>
- Monitor Empresarial de Reputación Corporativa [MERCO]. (2020). *Qué es Merco-Monitor Empresarial de Reputación Corporativa*. <http://www.merco.info/co/que-es-merco>
- Miller, T., & Del Carmen Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: mediators of the boarddiversity-firmperformance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755-786.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x>
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71(December 2019), 101554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>

- Ntim, C. G. (2016). Corporate governance, corporate health accounting, and firm value: The case of HIV/AIDS disclosures in Sub-Saharan Africa. *International Journal of Accounting*, 51(2), 155-216. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2016.04.006>
- Oino, I., & Liu, J. (2022). Do Female Board Members Influence Corporate Social Responsibility Performance? *IIM Kozhikode Society and Management Review*, 11(2), 195-206. <https://doi.org/10.1177/22779752211073643>
- Patiño Jacinto, R. A., Castañeda Novoa, Y., & Chamorro González, C. (2022). Estado actual de la investigación sobre género y contabilidad en Colombia. *Aglala*, 13(1), 36-50. <https://revistas.uninunez.edu.co/index.php/aglala/article/view/2074>
- Pechersky, A. (2016). Diversity in Board of Directors: Review of Diversity as a Factor to Enhance Board Performance. *Studia Commercialia Bratislavensia*, 9(33), 88-101. <https://doi.org/10.1515/stcb-2016-0009>
- Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R., & Mohammad, S. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Evidence from the gcc Islamic Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451-471. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3229-0>
- Pucheta, M. C., Olcina, G., & López, B. (2020). Female directorship on boards and corporate sustainability policies: Their effect on sustainable development. *Sustainable Development*, 28(1), 56-72. <https://doi.org/10.1002/sd.1965>
- Rahi, A. F. (2024). Unpacking women's power on corporate boards: gender reward in board composition. *International Journal of Disclosure and Governance*. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00228-5>
- Ramírez, P. R., & Briano, G. del C. (2022). Mujeres en los consejos de administración y el desempeño financiero de empresas cotizadas mexicanas. *Trascender, Contabilidad Y Gestión*, 7(21sept-dic), 107-125. <https://doi.org/10.36791/tcg.v7i21sept-dic.185>
- Reyes, C., Briano, G. D. C., & Saavedra, M. L. (2020). Diversidad de género en el consejo y su incidencia en la responsabilidad social en empresas cotizadas de Colombia y México. *Contaduría y Administración*, 65(3), 181. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.2241>
- Rodríguez, M. del M. M., Gallego, A. C., & Pérez, B. E. (2014). Responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero: Un meta-análisis. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 43(2), 193-215. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.911000>
- Rojas, M. K., Pérez, L. J., & Campos, L. S. (2022). Meta-analysis: associated factors for the adoption and disclosure of CSR practices in the banking sector. *Management Review Quarterly*, 73, 1017-1044. <https://doi.org/10.1007/s11301-022-00267-8>
- Rouf, M. A., & Hossan, M. A. (2021). The effects of board size and board composition on CSR disclosure: a study of banking sectors in Bangladesh. *International Journal of Ethics and Systems*, 37(1), 105-121. <https://doi.org/10.1108/IJOES-06-2020-0079>
- Saleh, M. W. A., Zaid, M. A. A., Shurafa, R., Maigoshi, Z. S., Mansour, M., & Zaid, A. (2020). Does board gender enhance Palestinian firm performance? The moderating role of corporate social responsibility. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 685-701. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2020-0325>
- Setó-Pamies, D. (2015). The Relationship between Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 334-345. <https://doi.org/10.1002/csr.1349>
- Shukor, M. H., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. Al. (2020). CSR Disclosure, Corporate

- Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 607-638. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Simpson, W., & Kohers, T. (2002). The link between social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 35, 97-109. <https://doi.org/10.1023/A:1013082525900>
- Siueia, T. T., Wang, J., & Deladem, T. G. (2019). Corporate Social Responsibility and financial performance: A comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector. *Journal of Cleaner Production*, 226, 658-668. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.027>
- Suárez, J., González, E., & González, J. (2022). Contabilidad y mujer: dos miradas desde la ecocontabilidad. *Revista Colombiana de Ciencias Administrativas*, 4(1), 52-65. <https://doi.org/10.52948/rcca.v4i1.557>
- Suárez-Rico, Y. M., Gómez-Villegas, M., & García-Benau, M. A. (2018). Exploring Twitter for CSR disclosure: Influence of CEO and firm characteristics in Latin American Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082617>
- Starks, L. T. (2009). EFA keynote speech: Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What should investors care about? *The Financial Review*, 44(4), 461-468. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2009.00225.x>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Tremblay, M. S., Gendron, Y., & Malsch, B. (2016). Gender on board: deconstructing the “legitimate” female director. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 29(1), 165-190. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2014-1711>
- Upadhyay, R. K., & Raina, K. (2021). Gender Diversity Influences On Csr Implication And Financial Performance: An Analytical Study Of Indian Companies. *Elementary Education Online*, 20(4), 4011-4027. <https://ilkogretim-online.org/index.php/pub/article/view/3337>
- Valero, G. M., Patiño, R. A., & Vargas, H. (2020). Feminilización y Feminización de la Profesión Contable en Colombia. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 76, 13-33. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n76a01>
- Valls, M. D. C. (2019). Profitability, corporate social responsibility and gender in private healthcare in Spain. *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 168, 111-128. <https://doi.org/10.5477/cis/reis.168.111>
- Wan Jusoh, W. N. H., Ibrahim, U., & Mohammad, M. D. (2015). An Islamic perspective on corporate social responsibility of Islamic banks. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(2S1), 308-315. <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n2s1p308>
- Wang, C., Deng, X., Álvarez-Otero, S., Sial, M. S., Comite, U., Cherian, J., & Oláh, J. (2021). Impact of women and independent directors on corporate social responsibility and financial performance: empirical evidence from an emerging economy. *Sustainability (Switzerland)*, 13(11), 6053. <https://doi.org/10.3390/su13116053>
- Wong, S. L. (2023). The impact of female representation and ethnic diversity in committees on environmental, social and governance performance in Malaysia. *Society and Business Review*, 19(2), 207-229. <https://doi.org/10.1108/SBR-02-2023-0052>
- Xie, J., Nozawa, W., & Managi, S. (2020). The role of women on boards in corporate environmental strategy and financial performance: A global outlook. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2044-2059. <https://doi.org/10.1002/csr.1945>