

Nombre del semillero de investigación

SEMILLERO DE INVESTIGACION BUFETE FINANCIERO

Nombre del proyecto

RELACION ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y DIVERSIDAD DE GENERO EN JUNTAS DIRECTIVAS EN PYMES

Año

2023

Marco del Proceso de ASC: Fortalecimiento o solución de asuntos de interés social.

Este semillero de investigación forma parte de la estrategia de Investigación Formativa de la Universidad EAFIT que ratifica su compromiso con el desarrollo de la Ciencia, la Tecnología, la Innovación y la Creación y lo establece como uno de sus ejes misionales. Con el desarrollo de iniciativas como estas, aportamos a los procesos científico-tecnológicos y creativos que se desarrollan en el seno de su comunidad universitaria y cómo estos permean las experiencias de aprendizaje de los estudiantes.

En el propósito de cultivar talentos y vocaciones científicas y creativas el rol del profesor es vital, ya que es quien desde su pasión, experiencia y conocimiento acerca a los estudiantes a las técnicas propias del saber científico y diseña experiencias de aprendizaje que aporten a la construcción de procesos investigativos.

En consonancia con los [Lineamientos de Investigación Formativa de la Universidad](#), se describe a continuación los principios que rigieron la ejecución del componente con sus resultados, en términos del fortalecimiento de asuntos de interés social, del presente proyecto:

Objetivos del semillero en clave de fortalecimiento de la práctica educativa

Desarrollar actividades de investigación formativa, ofreciendo a sus miembros capacitaciones a través de conferencias, talleres, investigaciones y otras actividades que permiten profundizar en temas en el campo del conocimiento financiero.

Metodología**Medellín**NIT 890901389
Carrera 49 # 7 sur-50
(57) 604 261 95 00**Pereira**Carrera 19 # 12-70
Megacentro Pinares
(57) 606 321 41 15**Bogotá**Carrera 15 # 88-64
oficina 401
(57) 601 611 46 18**Llanogrande**Km 3.5 vía Don Diego –
Rionegro
(57) 322 529 4323

Se realiza reuniones con los participantes donde se incentiva la acción de preguntar. Esto se acompaña con charlas de experiencias de profesores, graduados y estudiantes. También se promueve la participación en los eventos organizados por formación CTel, la biblioteca y el coordinador del semillero donde se ofrece capacitaciones y exposiciones sobre formación y herramientas para la investigación

Resultados obtenidos

Se ha participado durante este año y medio de dos proyectos financiados internamente y se ha conformado un grupo de estudiantes que en mayor y menor medida han participado de las actividades del semillero de investigación. Es de resaltar la participación de los estudiantes del semillero en el encuentro departamental de semilleros de investigación nodo Antioquia - RedCOLSI y de la feria de semilleros de investigación de la Universidad EAFIT

Descripción del fortalecimiento, la solución o el mejoramiento de la práctica educativa

La participación de los miembros en el semillero les ha brindado la oportunidad de conocer temas extracurriculares y de ver el potencial de cursos futuros de sus programas académicos de formación, y de conocimiento en el uso de herramientas investigativas y especialmente en interactuar socialmente con otros estudiantes de otros programas y de otros semestres de su propio programa

A partir de estas consideraciones, a continuación, se encuentra la sistematización del proceso.

**INFORME FINAL DE PROYECTOS DE SEMILLEROS DE INVESTIGACIÓN 2023
VICERRECTORÍA DE DESCUBRIMIENTO Y CREACIÓN OFICINA DE PLANEACIÓN Y
DESCUBRIMIENTO FORMATIVO****UNIVERSIDAD EAFIT**

Nombre del semillero de investigación	Bufete Financiero
Nombre del proyecto de investigación	Relación entre el desempeño financiero y diversidad de género en juntas directivas en PYMES
Nombre del investigador principal	David Alejandro Yepes Raigosa
Estudiante que participó en la investigación	Maria Bernarda Giraldo Arrieta

OBJETIVOSGeneral:

Identificar si la participación de mujeres en juntas directivas tiene o no efecto sobre el desempeño financiero de PYMES en Colombia

Específicos:

- Medir la representación de mujeres en juntas directivas de PYMES.
- Evaluar el impacto de las mujeres sobre el desempeño por sector económico.
- Comparar el efecto de la presencia de mujeres en la junta directiva sobre el desempeño financiero con juntas donde solo hay hombres en PYMES colombianas.

METODOLOGÍA

Para determinar y evidenciar cual es el efecto de la participación de mujeres en juntas directivas sobre el desempeño financiero de PYMES en Colombia se adoptó el uso de análisis estadístico descriptivo por región, análisis de variancia ANOVA por grupos de acuerdo a una escala de 7 niveles de rango de participación de mujeres en juntas directivas, regresión de mínimos cuadrados ordinarios OLS y datos de panel por medio de mínimos cuadrados generalizados con efectos fijos GLS-FE.

Específicamente, el proceso se ha llevado a cabo mediante los siguientes pasos:

1. Construcción de la base de datos y de las variables del estudio a partir de la información disponible de los estados financieros desde la superintendencia de sociedades de Colombia.
2. Limpieza y preprocesamiento de la base de datos.
3. Exploración estadística de las variables que conforman la base de datos.
 - a Estadística univariada
 - b Análisis comparativo por región
 - c Matriz de correlación
4. Análisis ANOVA construyendo una escala Implementación de modelos de Machine Learning para la predicción de precios del sector inmobiliario considerando variables pertinentes, así como variables asociadas al cambio climático.
5. Análisis por regresión de OLS y GLS-FE.

DATOS

Se tomarán datos provenientes de la superintendencia de sociedades de Colombia entre 2015 y 2020 sobre los estados financieros y conformación de las juntas directivas de las pymes colombianas. Para la información macroeconómica usaremos la información disponible del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y el Banco de la República.

1. Variable dependiente: Desempeño financiero usando como proxy ROA y ROE
2. Variables independientes: A partir de la información recopilada de la Superintendencia de Sociedades, DANE y Banco de la República. Se usarán como variables de las juntas (VG): el porcentaje de mujeres en juntas, dummy de participación de mujeres (1 si uno o más directores son mujeres, 0 si es otra alternativa), tamaño de la junta. Como variables de control (X): rotación del activo, pago de dividendo, nivel de endeudamiento, tenencia de efectivo, tamaño de la firma y sector industrial de acuerdo con la clasificación CIU. Variables macroeconómicas (ME): la inflación y el crecimiento del PIB.

Diseño empírico

Para examinar si existe relación entre la participación de las mujeres en juntas directivas se utilizará comparación de medias (Carter et al., 2003) y análisis de regresión (Ahern & Dittmar, 2012; Carter et al., 2003; Farrel & Hersch, 2005; Shrader, Blackburn & Illes, 1997; Tejersen, Couto & Francisco, 2016). La especificación para el análisis de regresión corresponde a

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_k VG_{it} + \alpha_j X_{it} + \gamma_l ME_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

RESULTADOS Y ANÁLISIS

Definición de variables y estadística univariada

Luego del proceso de compilación de los datos y posterior construcción, limpieza y preprocesamiento de la base de datos, se construyeron las variables que se nombran en la tabla No.1. Donde se presenta como se calcularon y definió

Tabla No. 1: Definición de las variables

Nombre	Acrónimo	Ecuación
Rentabilidad del activo	ROA	(Utilidad Neta)/(Activo total)
Rentabilidad del Patrimonio	ROE	(Utilidad Neta)/(Patrimonio)
Tamaño de la junta	Boardsize	Número de miembros de la junta directiva

Porcentaje de mujeres en la junta	PorcentajeW	(# mujeres en junta) /(Boardsize)
Dummy Mujer	DummyW	1 si hay al menos una mujer en la junta y 0 si otro caso.
Rotación del activo	ROT	(Ventas)/(Total activo)
Tenencia de efectivo	CH	(Efectivo y equivalentes)/(Total de activos)
Margen neto	Net_margin	(Utilidad Neta)/(Ventas)
Apalancamiento financiero	leverage	(Deuda)/(Total activo)
Cobertura operativa de intereses	ebit_coverage	(Utilidad Operativa)/(Gastos Financieros)
Capital del Trabajo neto operativo a Activo total	ktno	(Activo corriente – pasivo corriente)/(Total activo)
Dummy de Dividendo	DummyD	1 si se paga dividendos y 0 si es otro caso.
Inversión en activo fijo	capex	(Capex)/(Total activo)
Tamaño	size	Logaritmo natural del total de activos
Ventas	Ln(sale)	Logaritmo natural de las ventas
Relación pasivo a activo	pasivoactivo	(Pasivo)/(Total Activo)

Fuente: Elaboración propia

La tabla 2 presenta la estadística univariada. En esta tabla se muestra el número de observaciones, la media, la mediana, la desviación estándar y los valores máximo y mínimo. Se observa que hay disponibilidad de al menos 28472 observaciones para la regresión.

Tabla No.2. Estadísticas Univariadas

Variable	Obs.	Mean	Median	Std. dev.	Min	Max
ROA	41,292	0.0343	0.0252	0.1058	-0.9960	2.7508
ROE	40,237	-0.0405	0.0575	6.9678	-935.2988	36.2182
PorcentajeW	41,292	0.3344	0.3333	0.2897	0.0000	1.0000
DummyW	41,292	0.6776	1.0000	0.4674	0.0000	1.0000
Boardsize	41,292	3.2503	3.0000	1.2741	1.0000	7.0000
rot_activo	41,292	1.1739	0.8428	1.7765	0.0000	128.5787
ch	41,200	0.0833	0.0355	0.1231	0.0000	0.9873
net_margin	41,292	-494.4039	0.0333	88296.44	-17800000	1097740
leverage	32,595	0.2008	0.1431	0.2654	0.0000	17.0241
ebit coverage	28,472	295.3561	2.6085	11868.42	-258681	1207070
ktno	39,941	0.2205	0.1918	0.2955	-10.8814	0.9993
DivDummy	41,292	0.1647	0.0000	0.3709	0.0000	1.0000
capex	30,281	0.0622	0.0102	1.4403	0.0000	128.8793
size	41,292	16.0894	16.0573	1.1570	7.7553	24.3088
ln(sale)	41,292	15.4376	15.6729	1.7979	0.0000	24.5454
pasivoactivo	41,292	0.5044	0.4937	0.3719	0.0000	19.6710

Fuente: Elaboración propia

Matriz de Correlación

La tabla 3 presenta la matriz de correlación entre las variables incluidas en este estudio. Los resultados presentados solo muestran posibilidad de colinealidad fuerte entre ROA y ROE, las cuales son las variables explicadas. El resto de las correlaciones son bajas.

Tabla No.3: Matriz de correlación

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1 ROA	1														
2 ROE	0.0838***	1													
3 PorcentajeW	0.0121**	0.0105**	1												
4 Boardsize	-0.0046	0.0018	0.0008	1											
5 rot_activo	0.1234***	0.0095*	-0.0018	-0.033***	1										
6 ch	0.2060***	0.0135***	0.0126**	-0.022***	0.1472***	1									
7 net_margin	0.0172***	0.0004	0.0049	0.0005	0.0037	0.0036	1								
8 leverage	-0.203***	-0.023***	-0.042***	-0.0072	-0.027***	-0.124***	-0.0049	1							
9 ebit coverage	0.0299***	0.0009	-0.0060	-0.0056	-0.0088	0.0133**	0.0001	-0.0094	1						
10 ktno	0.1426***	0.0259***	-0.024***	-0.070***	0.1015***	-0.089***	0.0034	0.0724***	0.0017	1					
11 DivDummy	0.1903***	0.0110**	-0.021***	0.0948***	0.0800***	0.0911***	0.0024	-0.063***	0.0066	0.0323***	1				
12 capex	-0.001	0.0003	-0.0024	-0.0044	0.0048	-0.0032	0.0002	0.0002	-0.0007	-0.0091	-0.0061	1			
13 size	0.0297***	0.0041	-0.077***	0.1807***	-0.186***	-0.163***	-0.0075	0.0316***	0.0038	-0.028***	0.0978***	-0.036***	1		
14 ln(sale)	0.1834***	0.0097*	-0.089***	0.0916***	0.3828***	0.0559***	0.0481***	0.0095*	-0.0069	0.2017***	0.1893***	-0.019***	0.4537***	1	
15 pasivoactivo	-0.255***	-0.035***	-0.069***	-0.035***	0.1319***	-0.074***	0.0024	0.6808***	-0.020***	-0.140***	-0.077***	0.0093	-0.071***	0.1358***	1

*, **, *** es significancia estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente

Fuente: Elaboración propia

Comparación por regiones geográficas

La figura 1 presenta la evolución del promedio del porcentaje de participación de mujeres en juntas directivas por regiones. La figura muestra como hay un leve incremento en la participación de mujeres en juntas directivas. El agrupamiento de los datos por región geográfica proporciona indicios que la participación de las mujeres en juntas está marcada por factores culturales e idiosincráticos. Por eso no extraña los resultados en Antioquia que es una región profundamente conservadora respecto a las otras regiones del país.

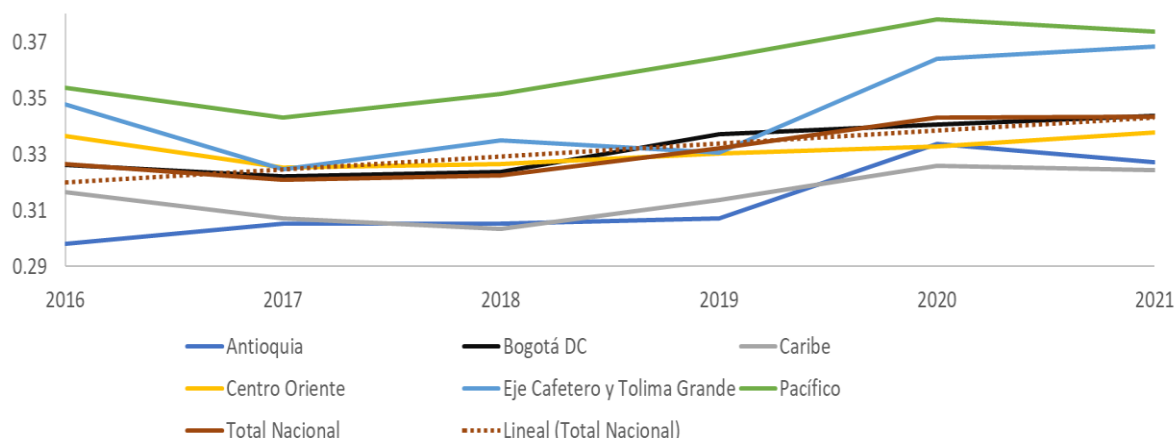


Figura 1. Evolución del porcentaje promedio de participación de mujeres en juntas por región
Fuente: Elaboración propia

Comparación por sectores económicos

En Colombia los sectores o industrias se define a partir del Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU). En la muestra analizada se incluye las siguientes industrias (Tabla 4).

Tabla No. 4: Observaciones por sector según CIIU

Sector	Observaciones
A - Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3146
B - Explotación de minas y canteras	520
C - Industrias manufactureras	7656
F - Construcción	5154
G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de automotores y motos	12448
H - Transporte y almacenamiento	883
I - Alojamiento y servicios de comida	954
J - Información y comunicaciones	1080
K - Actividades financieras y de seguros	1422
L - Actividades inmobiliarias	5240
M - Actividades profesionales, científicas y técnicas	2513
N - Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1763
P - Educación	317
Q - Actividades de atención de la salud humano y de asistencia social	251
R - Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	384
S - Otras actividades de servicios	256

Fuente: Elaboración propia

Para estos sectores se construyó la figura 2, la cual presenta la evolución del promedio de participación de mujeres en juntas directivas por sectores. Encontrando que hay también un leve aumento en la participación de mujeres en juntas y que el sector económico es un factor que afecta dicha participación. Es evidente que en el sector de educación (sector P) hay mayor participación de mujeres en juntas directivas, que culturalmente ha sido un sector con un ingreso más fácil a las mujeres y de forma similar se evidencia con el sector inmobiliario (sector L). De forma contraria, se observa al sector de explotación de minas y canteras (sector B) como uno de los de menor participación de mujeres en juntas. Estos hallazgos muestran que la participación de la mujer en juntas también depende del sector económico.

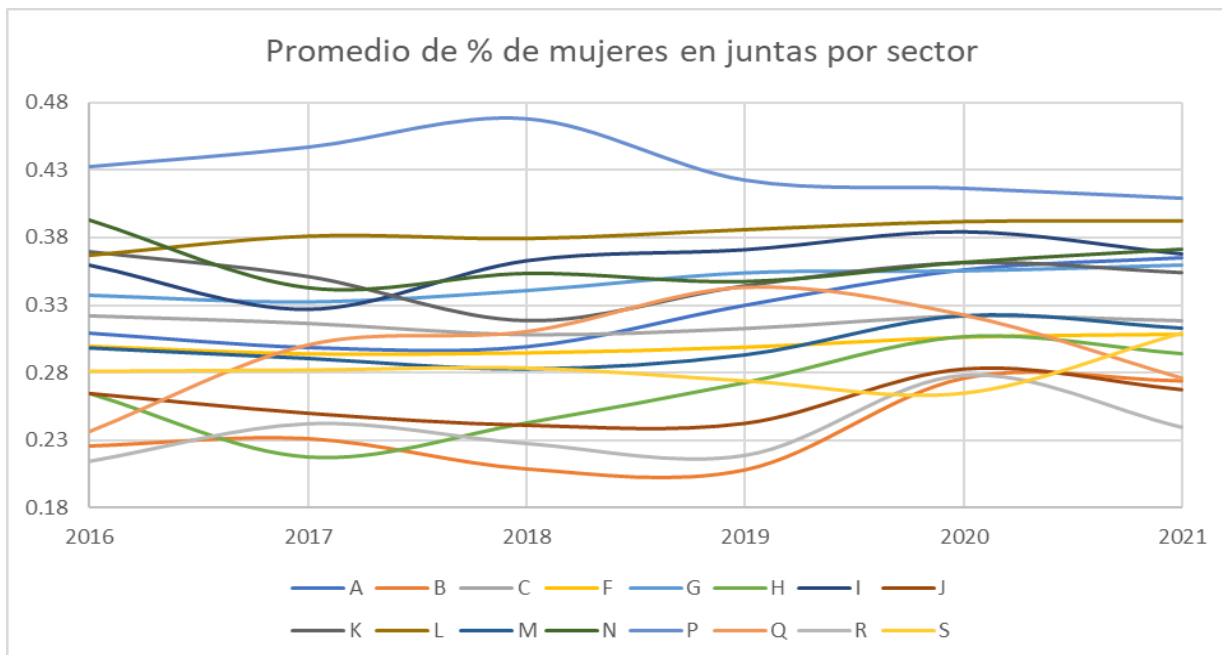


Figura 2. Evolución del porcentaje promedio de participación de mujeres en juntas por sector económico.

Fuente: Elaboración propia

Análisis ANOVA

La tabla 5 presenta los resultados del análisis de varianza ANOVA. Los resultados de este test estadístico donde el porcentaje de participación de mujeres se separó en cuatro grupos de acuerdo al nivel de participación de mujeres en juntas que la rentabilidad medida como ROA, el apalancamiento, la rotación del activo, el capital de trabajo neto operativo, los dividendos y el tamaño de la compañía medido como el logaritmo natural del total de activos son afectados por el porcentaje de participación de mujeres en juntas. Esta prueba no es concluyente, pero permitió despertar el interés para realizar las regresiones OLS y GLS-FE tomando como variable dependiente la rentabilidad del activo (ROA)

Tabla No. 5: Resultados ANOVA

Variable	Grados de libertad		F(x,y)	Probabilidad
	x	y		
ROA	4	41321	3.99	0.0031
ROE	4	40266	1.30	0.2662
Apalancamiento	4	32617	16.99	0.0000
Rotación del activo	4	41321	7.80	0.0000
ktno	4	39970	12.26	0.0000
Dividendos	4	41321	31.27	0.0000
Capex	4	30304	0.44	0.7824
Tamaño (total activo)	4	41321	164.09	0.0000

Fuente: Elaboración propia

Regresiones OLS y GLS-FE

La tabla 6 presenta los resultados de las regresiones OLS y de datos de panel GLS-FE tomando como variable dependiente ROA. Los resultados del OLS son coincidentes con los

resultados del ANOVA (Tabla 5) respecto a que la participación de mujeres en juntas tiene un efecto positivo sobre el ROA. Sin embargo, cuando se observan los resultados usando datos de panel GLS-FE tras aplicar la prueba de Hausmann para elegir entre efectos fijos y variables, se ve que el efecto no es significativo estadísticamente, aunque el coeficiente fue positivo. Aunque los signos de los coeficientes entre las dos regresiones son coincidentes tienen diferencias en la significancia estadística.

Tabla No. 6: Resultados de regresiones OLS y GLS-FE con ROA como variable dependiente

	OLS	GLS -FE
<i>Boardsize</i>	-0.0017*** (0.0005)	-0.0011 (0.0011)
<i>PorcentajeW</i>	0.0081*** (0.0023)	0.0078 (0.0055)
<i>rot_activo</i>	0.0016*** (0.0006)	0.0144** (0.0019)
<i>ch</i>	0.1750*** (0.0064)	0.2080*** (0.0111)
<i>leverage</i>	-0.0700*** (0.0025)	-0.1123*** (0.0054)
<i>ebit_coverage</i>	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
<i>ktno</i>	0.0673*** (0.0027)	0.1173*** (0.0060)
<i>DivDummy</i>	0.0333*** (0.0016)	0.0050** (0.0020)
<i>capex</i>	0.0002 (0.0004)	0.0011** (0.0005)
<i>size</i>	-0.0040*** (0.0009)	-0.0287*** (0.0034)
<i>Insale</i>	0.0123*** (0.0008)	0.0251*** (0.0018)
<i>Dummies Año</i>	SI	SI
<i>Dummies sector</i>	SI	SI
<i>Constante</i>	-0.1592* (0.0923)	-0.9164*** (0.0541)
Observaciones	17934	17934
Grupos	NA	7231
R ² ajustado	0.1955	0.1806
(i, j)	(34, 17899)	(7230, 10670)
F(i,j)	129.13	3.13
prob > F	0	0

*, **, *** es significancia estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente

Fuente: Elaboración propia

Cabe resaltar que dichos coeficientes concuerdan con lo esperado, la literatura y la teoría financiera. Por ejemplo, se sabe que entre mayor sea una junta directiva es más difícil llegar a

consensos y por ende se ve una reducción del desempeño financiero, lo cual se evidencia con el coeficiente negativo de Boardsize. Se encontró que la eficiencia del uso de los activos (rot_activo), la tenencia de efectivo, el ktno, el pago de dividendos y las ventas medido como logaritmo natural de las ventas tienen un efecto positivo sobre el ROA. Por su parte, leverage y el tamaño medido como el logaritmo natural del activo total tienen un efecto negativo sobre ROA con significancia estadística.

CONCLUSIONES

No se tiene evidencia contundente sobre que el porcentaje de participación de mujeres en juntas de PYMES no tiene incidencia sobre el ROA y el ROE, los cuales se usaron como proxies de desempeño financiero. Sin embargo, se encontró evidencia que dicha participación de mujeres en juntas depende de la región geográfica y del sector económico. Estos resultados invitan a fomentar la participación de mujeres en juntas y cargos de liderazgo que permita mitigar los efectos culturales e idiosincráticos, barrera para ello y promover la participación en diferentes niveles en todos los sectores económicos.

PRODUCCIÓN ACADÉMICA, CIENTÍFICA O ARTÍSTICA

- Ponencia ANT-23-748 (85 puntos) en el “XXII Encuentro Regional de Semilleros de Investigación” realizado en la Corporación Universitaria Adventista durante el 10 al 12 de mayo de 2023
- Ponentes en la Feria de Semilleros EAFIT 2023 realizado del 26 al 28 de septiembre de 2023.

LECCIONES APRENDIDAS

- La revisión de literatura es un gran apoyo para nuevas investigaciones.
- Los buenos resultados de la modelación y de la predicción están basados en la calidad de la información obtenida y la preparación y exploración de las bases de datos.
- Hay que realizar esfuerzos para incentivar la participación de la mujer en puestos de liderazgo en todos los ámbitos. Los resultados obtenidos concuerdan con la idea de equidad de género respecto a las capacidades.

REFERENCIAS

- 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.
- Adams, R., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235.

- Adler, N. J. (1984). Women in international management: Where are they. *Management Review*, 26(4), 78-89.
- Adler, N. J., Izraeli, D. N., & (Eds.). (1994). *Competitive frontiers: Women managers in a global economy*. Cambridge: Blackwell.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (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.
- Ashfort, B. E., & Mael, F. (1989). Social Identity theory and the organizations. *Academy of Management Review*, 14(1), 20-39.
- Bruckmüller, S., & Branscombe, N. R. (2010). The glass cliff: When and why women are selected as leaders in crisis contexts. *British Journal of Social Psychology*, 49(3), 433-451.
- Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39-49.
- Carrasco, A., Francoeur, C., Labelle, R., Laffarga, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2015). Appointing women to boards: Is there a cultural bias? *Journal of Business Ethics*, 129(2), 429-444.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Cotter, D. A., Hermesen, J. M., Ovadia, S., & Vannerman, R. (2001). The glass ceiling effect. *Social Forces*, 80(2), 655-681.
- Davila, A., & Elvira, M. (2005). Culture and human resource management in Latin America. In A. Davila, & M. Elvira, *Managing Human Resources in Latin America: An Agenda for International Leaders*, Rourledge (pp. 3-24). London: Taylor and Francis Group.
- Farrel, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11, 85-106.
- Franco, P. (2016). ¿Dónde están las mujeres en las juntas directivas? *Revista de Derecho Privado*, 55(55), 1-30.
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagne, B. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83-95.
- Goldberg, S. (1973). *The Inevitability of Patriarchy*. New York, NY: William Morrow and Company.
- González, M., Gúzman, A., Pablo, E., & Trujillo, M. A. (2018). Does gender really matter in boardroom? Evidence from closely held family firms. *Review of Managerial Science*, 1-47.
- Hakim, C. (1995). Five feminist myths about women's employment. *The British Journal of Sociology*, 46(3), 429-455.

- Hakim, C. (2006). Women, careers, and work-life preferences. *British Journal of Guidance & Counselling*, 34(3), 279-294.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.
- 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.
- Heilman, M. E. (2001). Description and prescription: How gender stereotypes prevent women's ascent up the organizational ladder. *Journal of Social Issues*, 57(4), 657-674.
- Herrera-Cano, C., & Gonzalez-Perez, M. A. (2019). Representation of Women on Corporate Boards of Directors and Firm Financial Performance. In E. P. Limited, *Diversity within Diversity Management: Types of Diversity in Organizations* (pp. 3760).
- Hilman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hochschild, A. (1990). *The Second Shift*. New York, NY: Avon Books.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Leyva-Townsend, 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*, 21(5), 920-938.
- Livingstone, F. B. (1974). General, applied and theoretical: The inevitability of patriarchy. *American Anthropologist*, 76(2), 365-367.
- Marrugo-Salas, L. (2016). El acceso de la mujer a cargos de toma de decisiones en las empresas colombianas que cotizan en bolsa. *ENTRAMADO*, 12(1), 108-120.
- Ministerio de Trabajo de Colombia. (2019, Septiembre 26). “MiPymes representan más de 90% del sector productivo nacional y generan el 80% del empleo en Colombia”: ministra Alicia Arango. Retrieved from <https://www.mintrabajo.gov.co/prensa/comunicados/2019/septiembre/mipymesrepresentan-mas-de-90-del-sector-productivo-nacional-y-generan-el-80-del-empleoen-colombia-ministra-alicia-arango>: <https://www.mintrabajo.gov.co/prensa/comunicados/2019/septiembre/mipymesrepresentan-mas-de-90-del-sector-productivo-nacional-y-generan-el-80-del-empleoen-colombia-ministra-alicia-arango>
- Moreno-Gómez, J., & Calleja-Blanco, J. (2018). The relationship between women's presence in corporate position and firm performance: the case of Colombia. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 83-100.
- Moreno-Gómez, J., Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2018). The relationship between women's leadership and business performance. *Gender in Management: An International Journal*, 33(2), 104-122.

- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence approach*. New York, NY: Harper & Row.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: a metaanalysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- Pride, M. (1985). *The Way Home: Beyond Feminism, Back to Reality*. Fenton: Home Life Books.
- Reyes-Bastidas, C., & Briano-Turrent, G. C. (2018). Woman in leadership positions and corporate sustainability: evidence on listed companies from Colombia and Chile. *Estudios Gerenciales*, 34, 385-398.
- Schlafy, P. (2003). *Feminist Fantasies*. Dallas, TX: Spence Publishing.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: an exploratory study. *Journal of Management Issues*, 9, 355-372.
- Tajfel, H. (1981). *Human Groups and Social Categories: Studies in Social Psychology*. Cambridge: CUP Archive.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17, 320-337.
- Vilke, R., Raisiene, A., & Simnaviciene, Z. (2014). Gender and corporate social responsibility: 'big win's for business and society? *Procedia-Social and Behavioral Science*, 156, 198-202.
- World Economic Forum. (2008). *The Global Gender Gap Report 2008*. Retrieved from www3.weforum.org/docs/WEF_GenderGap_Report_2008.pdf
- World Economic Forum. (2020). *The Global Gap Report 2020*. Retrieved from https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2020.pdf