

2024 - Vol. 2 - n.º 4 - Artículo 2

Las características del Consejo de Administración y la sostenibilidad de las empresas cotizadas españolas

María Rueda Toledo^a e Inmaculada Bel Oms^b^a Alumna Máster en Finanzas Corporativas. Universidad de Valencia. España.^b Profesora Titular de Universidad. Universidad de Valencia. España.**JEL CODES:**

Q2; J7; N4

KEYWORDS:Independent Directors;
Female Directors;
Agency Theory; Board of
Directors; Sustainability

Abstract: Purpose Increasingly, the board composition is an important determinant of environmental, social and governance performance. For this reason, the main goal of this study is to explore the influence of female and independent directors on the environmental, social and governance performance (ESG) of listed companies on the Madrid Stock Exchange.

Design/methodology/approach The sample consists of 150 non-financial companies listed on the Spanish continuous market for the period 2020-2022.

Results The main findings of the regression analysis show that the presence of female directors and independent male directors on corporate boards promotes environmental, social and governance performance.

Research limitations This study is focused on attributes of board of directors based on a sample of Spanish listed non-financial firms.

Originality/value Furthermore, the results obtained help to explain previous literature on corporate governance as well as sustainability and the samples obtained are relevant for researchers and academics.

CÓDIGOS JEL:

Q2; J7; N4

PALABRAS CLAVE:Consejeros Independientes; Consejeras;
Teoría de la Agencia;
Consejo de Administración; Sostenibilidad

Resumen: Objetivo Cada vez más la composición de los Consejos de Administración es un importante determinante de los resultados ambientales, sociales y de gobernanza. Por esta razón, este estudio tiene como objetivo analizar la influencia de las consejeras y los consejeros independientes en el desempeño Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG) de las empresas cotizadas de la Bolsa de Madrid.

Diseño/metodología/enfoque La muestra consta de 150 empresas no financieras cotizadas en el mercado continuo español para el período 2020-2022.

Resultados Los principales resultados del análisis de regresión muestran que la presencia de consejeras y consejeros independientes en los Consejos de Administración fomentan el desempeño ambiental, social y de gobernanza.

Limitaciones de investigación Este estudio se centra en los atributos del consejo de administración a partir de una muestra de empresas no financieras cotizadas españolas.

Originalidad/valor Además, los resultados obtenidos ayudan a explicar la literatura previa sobre el gobierno corporativo, así como la sostenibilidad y las muestras obtenidas son relevantes para investigadores y académicos.

1. Introducción

La sucesión de escándalos financieros y los cambios constantes en la economía sufridos en los últimos años han llevado a la incertidumbre de los mercados financieros y a cuestionar la calidad de la información que divulgan las empresas cotizadas. Para paliar esta situación, las empresas demandan información financiera y no financiera de mayor calidad (Young y Marais, 2012) ya que la transparencia en los informes aumenta la confianza de los inversores (Lang y Maffett, 2011). Así pues, las empresas tienden a divulgar información sobre Responsabilidad Social Corporativa (RSC) para devolver la veracidad, fiabilidad y honestidad de los directivos y del sistema de gobierno corporativo de las empresas.

En este punto, la composición de los Consejos de Administración (en adelante, CA) juega un papel importante en las decisiones estratégicas y en la determinación de los comportamientos socialmente responsables en las empresas (Fama y Jensen, 1983, p. 311). En este sentido, la composición del consejo ha sido un tema relevante en los últimos años como un mecanismo relevante en la divulgación de la información sobre RSC (Pucheta et al., 2019) o en el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG) (Cambrea et al., 2023).

Los estudios empíricos previos evidencian que debe existir un balance entre el número de consejeros internos y externos en el CA para que se puedan llevar a cabo las funciones de gestión y control (Nielsen y Huse, 2010). En este sentido, los consejeros independientes influyen en el desempeño financiero (Reguera-Alvarado y Bravo, 2017), política de dividendos (Kilincarslan, 2021), política de endeudamiento (Yolanda, y Utama, 2021), del fraude corporativo (Xiang y Zhu, 2023), entre otros. Además, se ha incrementado la literatura centrada en el impacto de los consejeros independientes y la sostenibilidad, como Khan et al. (2023) que analizan la divulgación de información sobre carbono en China o Rashid y Hossain (2022) que examinan la divulgación de la información sobre RSC en Bangladesh.

Por otra parte, en los últimos años se han incrementado los trabajos empíricos que analizan la presencia de mujeres en los puestos de responsabilidad de las empresas. En este sentido, la literatura previa ha explorado la asociación existente entre las consejeras y la creación de valor de las empresas (Tran et al., 2022), la política de dividendos (Pucheta-Martínez y Bel-Oms, 2016), la política de endeudamiento (Fenoy-Castaño et al., 2021), estructura de capital (García y Herrero, 2021), entre otras cuestiones. Además, hay una extensa literatura que ha focalizado su atención en la diversidad de género en los CA en el contexto internacional, por su disposición en los temas centrados en la divulgación de la información sobre CSR (Pucheta et al., 2019), en la divulgación de los informes medioambientales (García-Sánchez et al., 2019), y en la calidad de los informes de sostenibilidad (Rahman et al., 2023).

La mayoría de los estudios previos que analizan los consejeras y consejeros independientes en materia de sostenibilidad se focalizan en el contexto internacional (Hossain, 2022; Rahman et al., 2023), sin tener en cuenta el entorno nacional. Así pues, este estudio trata extender la literatura centrada en la composición del CA y el desempeño ASG, por lo que intenta responder las siguientes cuestiones: (i)

¿Cómo influyen las consejeras en el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG)?, y (ii) ¿Cómo influyen los consejeros independientes del CA en el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG)? Así pues, el objetivo de este estudio empírico es analizar la influencia de las consejeras y los consejeros independientes en el desempeño ambiental, social y de gobernanza en las empresas cotizadas de la Bolsa de Madrid, durante el período 2020 hasta 2022.

Los principales resultados obtenidos evidencian que la presencia de consejeras y consejeros independientes en los CA españoles favorecen el desempeño ambiental, social y de gobernanza, fomentando la sostenibilidad.

Este trabajo contribuye a la literatura previa en los siguientes aspectos. En primer lugar, reduce la brecha existente en el contexto nacional analizando el impacto de las consejeras y los consejeros independientes en el desempeño ambiental, social y de gobernanza. En segundo lugar, los resultados obtenidos ayudan a comprender cómo la composición de los CA fomenta el desempeño ASG. Así pues, en este estudio se evidencia como las consejeras y los consejeros independientes influyen positivamente en las decisiones de las empresas y, por lo tanto, reforzamos la premisa de que las consejeras y consejeros independientes tienden a presionar al resto de consejeros para que se realicen acciones ambientales, sociales y de gobernanza en la empresa. Por último, este estudio apoya la teoría de la agencia, que postula que las consejeras y los consejeros independientes mejoran las funciones de control en las empresas, lo que reduce las asimetrías de información y los costes de agencia, y en última instancia, toman decisiones corporativas relevantes como las decisiones estratégicas basadas en el desempeño ASG.

Este artículo está estructurado de la siguiente manera. La segunda sección ofrece el marco teórico sobre gobierno corporativo. La tercera sección explica los antecedentes teóricos y las hipótesis. La cuarta sección muestra la muestra, metodología y variables utilizadas en el estudio. La quinta sección analiza los resultados obtenidos, y para finalizar, la sexta sección incluye las conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.

2. Literatura previa y formulación de hipótesis

Este estudio se basa en la teoría de la agencia para explicar el impacto de la composición del CA y el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG). En este sentido, la teoría de la agencia postula que la diferencia de intereses entre accionistas y gerentes provoca la existencia de asimetrías de información entre las partes debido a que los propietarios delegan responsabilidades y determinadas decisiones en su nombre a los gerentes, provocando que los gerentes no siempre actúen en línea con los intereses de los propietarios (Jensen y Meckling, 1919). Las consecuencias en las empresas son los riesgos morales y los problemas de selección adversa que conllevan a los conflictos de interés.

Así pues, esta teoría considera que los CA actúan como mecanismos de gobierno corporativo que ayudan a controlar el comportamiento de los gerentes (Jensen y Meckling, 1919), a resolver los conflictos de agencia (Jensen, 1986), reduciendo los costes de agencia (De Andrés and Vallelado, 2008). Así pues, las empresas demandan mecanismos de control externo como la divulgación de la información sobre

RSC para reducir los costes de agencia (Reguera- Alvarado et al., 2015).

La estructura del CA es un elemento importante para explorar las funciones que desempeña (Huse, 2005). Algunos factores como la independencia de los consejeros o la existencia de consejeras, entre otras, muestran las capacidades y las habilidades que poseen los consejeros para desempeñar sus funciones, por lo que la composición del consejo puede influir en su eficiencia y en el impacto de la divulgación de la información ambiental, social y de gobernanza (Hillman y Dalziel, 2003). En particular, la composición del CA es un elemento relevante para controlar a los gerentes y observar si actúan de manera fehaciente y al mismo tiempo, conectar a la empresa con el entorno (Carter et al., 2010). Sin embargo, autores como Linck et al. (2008) documentaron que la estructura óptima de un CA dependía de las necesidades de supervisión que tenía la empresa, así como de los beneficios y costes de estas.

2.1. Proporción de mujeres en el Consejo de Administración

En España, el Código Conthe (2006) recomendó la incorporación de consejeros en los CA españoles. Además, la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, abordó directamente la inclusión de consejeras en los CA españoles, aunque el aumento de las cuotas de género fue gradual hasta el 40% en 2015. En este sentido, el informe Heidrick and Struggles (2014) analizó la presencia de mujeres en los CA españoles, evidenció que en 2013 esta proporción era sólo del 13%, por lo que no se consiguió la proporción esperada. Seguidamente, Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015) recomendaba que la proporción de mujeres en los CA fuera al menos del 30% en 2020. Sin embargo, López-Delgado y Diéguez-Soto (2020) evidenciaron que, en los CA de las empresas españolas, la proporción de consejeras era solo del 35,6% durante el período 2006-2013. Así pues, en 2020 se publicó una actualización del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que recomendaba que el porcentaje de consejeras en los CA españoles fuera del 40% antes del final del año 2020, aunque parece que no se están consiguiendo los porcentajes esperados.

La teoría de la agencia postula que la presencia de mujeres en los CA se considera una herramienta clave para controlar a los gerentes (Carter et al., 2003), ya que pueden reducir los problemas de agencia y las asimetrías de información (Carter et al., 2010), y fomentar la divulgación de la información sobre temas de sostenibilidad (Jizi, 2017). Esta perspectiva teórica sugiere que las consejeras influyen en los temas de sostenibilidad porque tienden a controlar a los gerentes (Carter et al., 2003) y son más independientes (Carter et al., 2007). En línea con la teoría de la socialización de género (las perspectivas sociológicas, psicológicas y cognitivas) documentan que las consejeras se caracterizan por ser más sensibles y cooperativas (Kim, 2013), en contraste con sus homólogos masculinos (Eagly and Carli, 2007). Además, autores como Nielsen y Huse (2010) y Matsa y Miller (2013) evidencian que las mujeres que ocupan posiciones de líder son más atentas y sensibles en temas centrados en la RSC. Así pues, las mujeres tienden a tener un comportamiento más responsable y ético (Levi et al., 2014), por lo que pueden alinear los intereses entre propietarios y

gerentes, y tomar decisiones basadas en criterios ambientales, sociales y de gobernanza (Post et al., 2011).

En resumen y de acuerdo con los argumentos anteriores se espera que las consejeras puedan influir positivamente en el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG) ya que es pueden intervenir en la eficacia de las cuestiones sociales y ambientales de la empresa (Bear et al., 2010; Liao et al., 2015). Por lo tanto, se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: *La proporción de consejeras en los Consejos de Administración influye en el desempeño ambiental, social y de gobierno (ASG).*

2.2. Proporción de consejeros independientes en el Consejo de Administración

Según Agrawal y Knoeber (1996), definieron a los consejeros independientes como profesionales que no poseen una relación con la propiedad de la empresa, por lo que no pueden afectar en las decisiones internas. El Código Conthe (2006) y la Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015) explican que los consejeros independientes no deben tener ninguna relación interna con la empresa, por lo que no pueden influir en sus funciones.

La teoría de la agencia promulga que los CA que incluyen consejeros independientes son más efectivos en el control de la gerencia (Jensen y Meckling 2019; Fama y Jensen 1983; Jizi et al. 2014). Según Volonté (2015), los costes de agencia pueden reducirse por la existencia de consejeros independientes, ya que tienden a actuar como un mecanismo de control que protege los intereses de los accionistas. Así pues, los consejeros independientes pueden tener inventivos para influir en la divulgación de la información de las empresas debido a su inquietud por mantener la reputación y al mismo tiempo, ser el único vínculo entre la empresa y las partes interesadas. Así pues, estudios empíricos previos documentan que la existencia de consejeros independientes en los CA fomenta las actividades y prácticas de sostenibilidad (Jin et al., 2021), así como la divulgación de la información sobre RSC (Cabeza-García et al., 2018). De este modo, la independencia del consejo no solo fomenta la implantación de actividades sostenibles, sino que influye en la divulgación de la información medioambiental, social y de gobernanza (Cucari et al., 2018; Campanella et al., 2020).

La literatura previa ha analizado la relación existente entre los consejeros independientes y el desempeño ambiental, social y de gobernanza en el contexto internacional (Cucari et al., 2018; Campanella et al., 2020), pero no existen trabajos empíricos previos que exploren esta relación en el contexto español. Por esta razón, la inclusión de consejeros independientes en los CA españoles puede considerarse un vínculo de unión entre las empresas y su entorno, y pueden promover las actividades centradas en la sostenibilidad. Por lo tanto, se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: *La proporción de consejeros independientes en los Consejos de Administración influye en el desempeño ambiental, social y de gobierno (ASG).*

3. Metodología

3.1. Muestra

La muestra inicial está constituida por las 150 empresas no financieras cotizadas en el mercado continuo español desde 2020 hasta 2022. De la muestra inicial se han excluido las empresas financieras porque utilizan una contabilidad diferente al resto de empresas cotizadas, y, además, porque poseen unas ratios de endeudamiento considerablemente elevados que podrían sesgar los resultados. Además, se han excluido aquellas empresas de las que no se disponen de todos los datos obtenidos para realizar este estudio. Los datos se han obtenido de la base de datos Thomson Reuters ya que proporciona información financiera, económica y de gobierno corporativo. Por tanto, la muestra final se ha constituido utilizando datos de panel de 162 observaciones-año empresas.

3.2. Variables

La variable dependiente utilizada en este trabajo es el desarrollo del desempeño ambiental, social y de gobernanza (ASG) definida como (ESG_RATIO: Environmental, Social and Governance ratio), y se calcula como el desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo de una empresa basado en datos informados de dominio público, tal y como lo calculan Cambrea et al. (2023) y Maneenop et al. (2023). Esta variable la calcula la base de datos Thomson Reuters, que calcula la puntuación ESG general aplicando una lógica objetiva y basada en datos que determina el peso de cada categoría. Las ponderaciones de las categorías están determinadas por la cantidad de indicadores que componen cada categoría en comparación con todos los indicadores utilizados en el marco de puntuación ESG de Thomson Reuters. Esto significa que se asigna una mayor ponderación a los temas que son más maduros en términos de divulgación y que las puntuaciones relativas a los rendimientos de las empresas se calculan con un mayor grado de confianza.

Por lo que respecta a las variables independientes, la primera es la proporción de consejeras en los CA (%MCA) y se mide como el cociente entre el número de mujeres del CA y el número total de miembros en el CA (Landry et al., 2014; Alonso-Almeida et al., 2015; Atif et al., 2020; Campanella et al., 2021).

La segunda variable independiente es el porcentaje de consejeros independientes del CA (%MICA), y se calcula como el cociente entre el número de miembros independientes del CA y el número total de miembros en el CA (Cheng and Courtenay, 2006; Gallego-Álvarez and Pucheta-Martínez, 2020; Campanella et al., 2021).

En línea con la literatura previa, se ha tenido en cuenta una serie de variables de control que pueden afectar a las variables dependientes. El tamaño del consejo (TCA), y se calcula es el total de miembros del CA (Ramón-Llorens et al., 2019; Campanella et al., 2021). La segunda variable de control es el tamaño de la empresa (TE), y se mide como el logaritmo neperiano del activo total de la empresa y del presidente del consejo y 0 en caso contrario (Gallego-Álvarez and Quina-Custodio, 2017; Campanella et al., 2021). La tercera variable de control considerada es el número de reuniones que realiza el CA (NUMRCA) y se calcula como el total del número de reuniones del CA en un año (Ramón-Llorens et al., 2019; Campanella et al., 2021). El endeudamiento (ENDEUD) es la cuarta variable de control y se mide como el cociente entre el total de deudas y el activo total (Ramón-Llorens et al., 2019; Gallego-Álvarez and Pucheta-Martínez, 2020; Campanella et al., 2021). Otra variable de control es la remuneración de los consejeros de las CA (REMU-CA), y se calcula como el logaritmo neperiano del total de remuneraciones del CA. La variable del sector está etiquetada por SECTOR y se mide como una variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa opera en este sector y 0 en caso contrario. La clasificación de esta variable está en línea con la clasificación económica del TRBC (Gallego-Álvarez and Quina-Custodio, 2017). Finalmente, también se controló el año (YEAR) considerando un conjunto de variables dummy en el modelo propuesto. La descripción de las variables se detalla en la Tabla 1.

Tabla 1: Descripción de las Variables

Variables	Descripción
ESG_RATIO	El desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo de una empresa basado en datos informados de dominio público. Esta variable oscila entre 0% y 100%.
%MCA	Cociente entre el número de mujeres del CA y el número total de miembros en el CA.
%MICA	Cociente entre el número de miembros independientes del CA y el número total de miembros en el CA.
TCA	Total de miembros del CA
TE	Logaritmo neperiano del activo total de la empresa
NUMRCA	Total del número de reuniones del CA en un año
ENDEUD	Cociente entre el total de deudas y el activo total
REMU_CA	Logaritmo neperiano del total de remuneraciones del CA
ENERGÍA	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Energía, y 0 en caso contrario)
MATERIALES BASICOS	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario)
CONSUMO CÍCLICO	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Consumo Cíclico, y 0 en caso contrario)
CONSUMO NO CÍCLICO	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Consumo No Cíclico, y 0 en caso contrario)
CUIDADO DE LA SALUD	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Cuidado de la salud, y 0 en caso contrario)
ACCIONES INDUSTRIALES	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Acciones Industriales, y 0 en caso contrario)
TECNOLOGÍA	Variable Dicotómica (1 si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario)

3.3. Modelo Econométrico

El modelo econométrico utilizado para contrastar las hipótesis planteadas es el siguiente:

$$\begin{aligned} \text{ESG_RATIO} = & \beta_0 + \beta_1\% \text{MCA}_{it} + \beta_2\% \text{MICA}_{it} + \beta_3 \text{TCA}_{it} + \beta_4 \text{TE}_{it} + \beta_5 \text{NUMRCA}_{it} \\ & + \beta_6 \text{ENDEUD}_{it} + \beta_7 \text{REMU_CA}_{it} + \sum \beta_k \text{SECTOR}_{it} \\ & + \sum \beta_j \text{YEART} + \Psi_i + U_{it} \end{aligned} \quad [1]$$

Los datos de panel requieren la consideración del efecto individual del tiempo 't', de la empresa 'i', los efectos específicos de la empresa no observados (heterogeneidad no observada) ' Ψ_i ' y el término de error ' U_{it} '.

4. Resultados

4.1. Estadísticos Descriptivos

La Tabla 2 presenta el análisis de los estadísticos descriptivos. La media del desempeño sobre aspectos ambientales,

sociales y de gobernanza (ESG_RATIO) es de 66,14%. Además, se puede observar que el tamaño medio del CA es de 11,27 miembros. En cuanto a la composición del consejo, un 27,28% de los integrantes, de media, son mujeres, proporción muy inferior al valor recomendado por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2020), que recomendaba un 40% de consejeras en los CA españoles. Por otra parte, el porcentaje de consejeros independientes, de media es un 48,38%. El tamaño medio de la empresa es de 22,11, y el CA se reúne 10,9 días al año de media. Del mismo modo, el endeudamiento de las empresas está en una media de 34% y la remuneración de los consejeros del CA en 14,15 miles de euros.

En cuanto a la variable sector, de media, el 17% pertenece al sector de la energía, 6% una muy pequeña parte de la muestra pertenecen al sector de materiales básicos, el 13% al del consumo cíclico, el 32% pertenece al sector del consumo no cíclico. Además, solo un 4% pertenece al sector del cuidado de la salud, el 11% al sector de acciones industriales y finalmente, el 7% restante al sector de la tecnología.

Tabla 2: Análisis de los Descriptivos

Variable	Obs.	Media	Desv. Estándar	Mínimo	Máximo
ESG_RATIO	162	66,14	17,32	8,90	92,04
%MCA	162	27,28	11,04	0,00	54,55
%MICA	162	48,38	14,82	18,75	85,71
TCA	162	11,27	2,88	4,00	17,00
TE	162	22,11	1,82	18,00	26,00
NUMRCA	162	10,90	4,60	2,00	32,00
ENDEUD	162	0,34	0,21	0,00	1,16
REMU_CA	162	14,15	0,92	11,66	16,55
ENERGÍA	162	0,17	0,37	0,00	1,00
MATERIALES BASICOS	162	0,06	0,23	0,00	1,00
CONSUMO CÍCLICO	162	0,13	0,34	0,00	1,00
CONSUMO NO CÍCLICO	162	0,32	0,47	0,00	1,00
CUIDADO DE LA SALUD	162	0,04	0,19	0,00	1,00
ACCIONES INDUSTRIALES	162	0,11	0,32	0,00	1,00
TECNOLOGÍA	162	0,07	0,26	0,00	1,00

Media, Desviación Estándar, Mínimo y Máximo. ESG_RATIO es el desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo de una empresa basado en datos informados de dominio público. Esta variable oscila entre 0% y 100%; %MCA es el cociente entre el número de mujeres del CA y el número total de miembros en el CA; %MICA es el cociente entre el número de miembros independientes del CA y el número total de miembros en el CA; TCA es el total de miembros del CA; TE es el logaritmo neperiano del activo total de la empresa; NUMRCA es el total del número de reuniones del CA en un año; ENDEUD es el cociente entre el total de deudas y el activo total; REMU_CA es el Logaritmo neperiano del total de remuneraciones del CA; ENERGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Energía, y 0 en caso contrario); MATERIALES BASICOS es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario); CONSUMO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo Cíclico, y 0 en caso contrario); CONSUMO NO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo No Cíclico, y 0 en caso contrario); CUIDADO DE LA SALUD es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Cuidado de la salud, y 0 en caso contrario); ACCIONES INDUSTRIALES es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Acciones Industriales, y 0 en caso contrario); TECNOLOGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario).

Para valorar si existen problemas de multicolinealidad, se han calculado los coeficientes de correlación de Pearson de todas las variables incluidas en el modelo. En particular, la Tabla 3 presenta la matriz de correlación. Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que algunos pares de variables son estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al

10%, aunque no presentan valores suficientemente altos, mayores a 0,80 para causar importantes problemas de multicolinealidad (Archambeault y Dezoort, 2001). Por lo que podemos afirmar, que en este modelo no existen problemas de multicolinealidad.

Tabla 3: Matriz de Correlaciones

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
ESG_RATIO (1)	1,00														
%MCA (2)	**	1,00													
%MICA (3)	0,33 ***	0,28 ***	1,00												
TCA (4)	0,47 ***	0,27 ***	0,01	1,00											
TE (5)	0,67 ***	0,39 ***	0,21 ***	0,65 ***	1,00										
NUMRCA (6)	0,10	0,15 *	0,13*	-0,02	0,06	1,00									
ENDEUD (7)	0,21 ***	-0,06	0,06	0,16 **	0,23 **	-0,05	1,00								
REMU_CA (8)	0,37 ***	0,40 ***	0,19 **	0,54 ***	0,56 ***	0,08	0,04	1,00							
ENERGÍA (9)	-0,03	-0,13	0,10	0,02	-0,015	-0,11	0,14 *	0,06	1,00						
MATERIALES BASICOS (10)	-0,28***	0,04	0,05	-0,13	-0,31***	0,06	-0,22***	0,18 **	-0,09	1,00					
ACCIONES INDUSTRIALES (11)	-0,12	-0,20 **	-0,15*	0,04	0,01	-0,00	-0,13*	-0,05	-0,16 **	-0,26***	1,00				
CONSUMO CÍ-CLICO (12)	0,20 **	-0,08	-0,23***	0,10	0,00	-0,19 **	0,33 ***	-0,01	-0,11	-0,17 **	-0,30***	1,00			
CONSUMO NO CÍ-CLICO (13)	0,02	-0,02	-0,08*	-0,04	-0,01	0,13*	0,03	0,04	-0,05	-0,08	-0,13*	-0,09	1,00		
CUIDADO DE LA SALUD (14)	-0,10	0,07	0,03	-0,20 **	-0,23***	-0,09	-0,26***	-0,08	-0,09	-0,14*	-0,24***	-0,16**	-0,07	1,00	
TECNOLOGÍA (15)	0,20 **	0,26 ***	0,31 ***	0,17 **	0,27 ***	0,16 **	0,10	0,16 **	-0,07	-0,11	-0,20 **	-0,13	-0,06	-0,10	1,00

ESG_RATIO es el desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo de una empresa basado en datos informados de dominio público. Esta variable oscila entre 0% y 100%; %MCA es el cociente entre el número de mujeres del CA y el número total de miembros en el CA; %MICA es el cociente entre el número de miembros independientes del CA y el número total de miembros en el CA; TCA es el total de miembros del CA; TE es el logaritmo neperiano del activo total de la empresa; NUMRCA es el total del número de reuniones del CA en un año; ENDEUD es el cociente entre el total de deudas y el activo total; REMU_CA es el Logaritmo neperiano del total de remuneraciones del CA; ENERGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Energía, y 0 en caso contrario); MATERIALES BASICOS es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario); CONSUMO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo Cíclico, y 0 en caso contrario); CONSUMO NO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo No Cíclico, y 0 en caso contrario); CUIDADO DE LA SALUD es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Cuidado de la salud, y 0 en caso contrario); ACCIONES INDUSTRIALES es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Acciones Industriales, y 0 en caso contrario); TECNOLOGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario). *p-value<0.1 **p-value<0.05 ***p-value<0.01.

4.2. Resultados de la Regresión

La Tabla 4 proporciona los dos modelos que se han construido para explorar como la proporción de consejeras y

consejeros independientes en los consejos de administración afectan al desempeño de los factores ambientales sociales y de gobernanza (ASG).

Tabla 4: Resultados de la regresión lineal

	Modelo 1	Modelo 2
%MCA	0,23 ** (0,039)	
%MICA		0,35 *** (0,001)
TCA	0,40 (0,423)	0,81* (0,089)
TE	5,67 *** (0,001)	5,39*** (0,001)
NUMRCA	0,34 (0,132)	0,33 (0,129)
ENDEUD	0,24 (0,964)	-3,06 (0,55)
REMU_CA	-1,28 (0,37)	-1,50 (0,254)
ENERGÍA	3,05 (0,514)	-0,29 (0,949)
MATERIALES BASICOS	-2,51 (0,474)	-3,55 (0,28)
CONSUMO CÍCLICO	10,91*** (0,001)	13,11*** (0,001)
CONSUMO NO CÍCLICO	4,22 (0,441)	6,15 (0,236)
CUIDADO DE LA SALUD	4,78 (0,194)	4,36 (0,202)
TECNOLOGÍA	1,51 (0,728)	-1,80 (0,665)
ACCIONES INDUSTRIALES	0,67 (0,85)	0,67 (0,85)
Efectos fijos	Incluidos	Incluidos
F (Sig.)	12,583 *** (0,0000)	15,560*** (0,0000)
R ² ajustado	0,483	0,540

ESG_RATIO es el desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo de una empresa basado en datos informados de dominio público. Esta variable oscila entre 0% y 100%; %MCA es el cociente entre el número de mujeres del CA el número total de miembros en el CA; %MICA es el cociente entre el número de miembros independientes del CA y el número total

de miembros en el CA; TCA es el total de miembros del CA; TE es el logaritmo neperiano del activo total de la empresa; NUMRCA es el total del número de reuniones del CA en un año; ENDEUD es el cociente entre el total de deudas y el activo total; REMU_CA es el Logaritmo neperiano del total de remuneraciones del CA; ENERGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Energía, y 0 en caso contrario); MATERIALES BASICOS es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario); CONSUMO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo Cíclico, y 0 en caso contrario); CONSUMO NO CÍCLICO es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Consumo No Cíclico, y 0 en caso contrario); CUIDADO DE LA SALUD es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Cuidado de la salud, y 0 en caso contrario); ACCIONES INDUSTRIALES es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Acciones Industriales, y 0 en caso contrario); TECNOLOGÍA es la Variable Dicotómica (1si la empresa pertenece al sector Materiales Básicos, y 0 en caso contrario). *p-value<0.1 **p-value<0.05 ***p-value<0.01.

En el Modelo 1, se puede observar que la variable proporción de mujeres en los CA (%MCA) es positiva y estadísticamente significativa al 5%, tal y como nos esperábamos. Así pues, podemos aceptar la primera hipótesis planteada. Los resultados evidencian que las empresas que incluyen consejeras en sus CA son más probables que presenten desempeños sobre los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Por tanto, estos resultados revelan que las empresas con mayor proporción de consejeras están más concienciadas en temas centrados en la divulgación de la información sobre Responsabilidad Social Corporativa (RSC), en línea con la teoría de la agencia que postula que los directivos prefieren invertir en proyectos que mejoran aspectos sociales, medioambientales y de gobernanza. En particular, el estudio realizado sostiene que las mujeres ayudan a divulgar más información en aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza y estos resultados corroboran la mayor parte de la investigación previa tal como (Bear et al., 2010).

En lo referente a las variables de control, las variables tamaño de la empresa (TE) y el consumo cíclico (CONSUMO CÍCLICO) presentan signo positivo y son estadísticamente significativas al 1%. Se puede concluir que a mayor tamaño de la empresa y pertenecer al sector del consumo cíclico, influye en presentar más información ESG con mujeres en el CA. Por otra parte, las variables tamaño del CA (TCA), el número de reuniones (NUMRCA), el endeudamiento (ENDEUD), la remuneración del CA (REMU_CA), la energía (ENERGÍA), los materiales básicos (MATERIALES BÁSICOS), el consumo no cíclico (CONSUMO NO CÍCLICO), así como el cuidado de la salud (CUIDADO DE LA SALUD) y la tecnología (TECNOLOGÍA), no son estadísticamente significativas por lo que no existe relación alguna con el desempeño de los factores ambientales, sociales y de gobernanza.

El Modelo 2 explora la relación entre la proporción de consejeros independientes y el desempeño de los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Los resultados ponen de manifiesto que la variable consejeros independientes del CA (%MICA) presenta signo positivo y es estadísticamente significativa al 1%. Así pues, a tenor de los resultados, podemos aceptar la segunda hipótesis planteada. Los resultados indican que los CA con una mayor proporción de consejeros independientes estimulan la participación en iniciativas sociales a largo plazo, en línea con los resultados obtenidos por Jin et al. (2021). Por tanto, los consejeros independientes promueven tanto los intereses de los accionistas como de las demás partes interesadas al fomentar la divulgación de información relacionada con la RSC (Cucari et al., 2018; Campanella et al., 2020).

Respecto a las variables de control, el tamaño del CA (TCA) ofrece signo positivo y es estadísticamente significativo al 10%, al igual que la variable el tamaño de la empresa (TE) siendo estadísticamente positivo al 1% como en el Modelo 1. Además, la variable de control consumo cíclico (CONSUMO CÍCLICO) presenta signo positivo y es estadísticamente significativa al 1%. Por último, las variables número de reuniones (NUMRCA), consumo no cíclico (CONSUMO NO CÍCLICO), y el cuidado de la salud (CUIDADO DE LA SALUD), arrojan un signo positivo, pero no son estadísticamente significativas.

5. Conclusiones

El objetivo del presente trabajo ha sido analizar como las consejeras y los consejeros independientes del CA afectan al desempeño ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las empresas cotizadas de la Bolsa de Madrid durante el periodo que abarca desde 2020 hasta 2022.

Los resultados evidencian que la presencia de consejeras y consejeros independientes en los Consejos de Administración fomentan el desempeño ambiental, social y de gobernanza en el contexto español.

Los resultados obtenidos en este estudio proporcionan diversas implicaciones. En primer lugar, para las empresas cotizadas españolas deben considerar la inclusión de más consejeras en los CA ya que su inclusión fomenta el desempeño ambiental, social y de gobernanza, a pesar de que su presencia es del 27,28%. En segundo lugar, este estudio es relevante para los organismos reguladores, ya que pueden observar el porcentaje de consejeras que hay en los CA españoles y así promulgar recomendaciones o guías en las que se fomente el incremento de mujeres en los puestos de responsabilidad, ya que los resultados obtenidos han evidenciado que la proporción de consejeras en los CA españoles es inferior a la recomendación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2020). Por último, las empresas, instituciones y organismos reguladores son capaces de visualizar los indicadores que fomentan el desempeño ambiental, social y de gobernanza, por lo que deben implementarlo con el fin de incrementar su compromiso con la sostenibilidad.

Por otro lado, es importante señalar algunas limitaciones que se han llevado a cabo en este estudio. En primer lugar, se ha excluido de la muestra inicial las empresas financieras debido a que utilizan una contabilidad diferente al resto de empresas cotizadas y por tener unas ratios de endeudamiento bastante elevadas que podrían sesgar los resultados. En segundo lugar, también la exclusión de empresas que no disponían de todos los datos necesarios para realizar este estudio. En tercer lugar, es relevante resaltar que el análisis se ha limitado al periodo 2020-2022 en España utilizando empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid, lo que impide extrapolar los resultados a otros periodos económicos, muestras o países teniendo en cuenta el periodo analizado post-COVID.

Finalmente, este estudio propone posibles futuras líneas de investigación. Sería conveniente analizar la forma en que las empresas cotizadas están implementando las recomendaciones y normativas relacionadas con la diversidad de género en sus CA, así como el impacto de estas medidas.

Bibliografía

- Agrawal, A., Knoeber, C. R., 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, 31(3), 377-397. <https://doi.org/10.2307/2331397>
- Archambeault, D., DeZoort, F. T., 2001. Auditor opinion shopping and the audit committee: An analysis of suspicious auditor switches. *International Journal of Auditing*, 5(1), 33-52. <https://doi.org/10.1111/1099-1123.00324>
- Atif, M., Alam, M. S., Hossain, M., 2020. Firm sustainable investment: Are female directors greener? *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3449-3469. <https://doi.org/10.1002/bse.2588>
- Bear, S., Raham, N., Post, C. 2010. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Cabeza-García, L., Fernández-Gago, R., Nieto, M., 2018. Do board gender diversity and director typology impact CSR reporting?. *European Management Review*, 15(4), 559-575. <https://doi.org/10.1111/emre.12143>
- Cambrea, D. R., Paolone, F., Cucari, N., 2023. Advisory or monitoring role in ESG scenario: Which women directors are more influential in the Italian context? *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3366>
- Campanella, F., Serino, L., Crisci, A., D'Ambra, A., 2021. The role of corporate governance in environmental policy disclosure and sustainable development. Generalized estimating equations in longitudinal count data analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 474-484. <https://doi.org/10.1002/csr.2062>
- 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. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809>
- Carter, D.A., Simkins, B.J., Simpson, W.G., 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Carter, D., D'Souza, F.P., Simkins, B.J., Simpson, W.G., 2007. The diversity of corporate board committees and firm financial performance. (March 15, 2007). Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.972763>
- Cheng, E. C., Courtenay, S. M., 2006. Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.001>
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., Orlando, B., 2018. Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250- 266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>

- De Andres, P., Vallelado, E., 2008. Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of banking & finance*, 32(12), 2570-2580. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.008>
- Eagly, A.H., Carli, L.L., 2007. Women and the labyrinth of leadership. *Harvard business review*, 85(9), 147-162.
- Fama, E. F., Jensen, M. C., 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fenoy-Castaño, C., Martínez-Romero, M. J., Martínez-Alonso, R., 2021. Does the female presence in corporate governance influence the level of indebtedness in agri-food family firms? *Agriculture*, 11(11), 1135. <https://doi.org/10.3390/agriculture11111135>
- Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L., Nieto, M., 2016. Corporate social responsibility, board of directors, and firm performance: An analysis of their relationships. *Review of Managerial Science*, 10(1), 85-104. <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0141-9>
- Gallego-Álvarez, I., Pucheta-Martínez, M. C., 2020. Corporate social responsibility reporting and corporate governance mechanisms: An international outlook from emerging countries. *Business Strategy & Development*, 3(1), 77-97. <https://doi.org/10.1002/bsd2.80>
- Gallego-Álvarez, I., Quina-Custodio, I. A., 2017. Corporate social responsibility reporting and varieties of capitalism: An international analysis of state-led and liberal market economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 478-495. <https://doi.org/10.1002/csr.1421>
- García, C. J., Herrero, B., 2021. Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136, 592-601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- García-Sánchez, I. M., Suárez-Fernández, O., Martínez-Ferrero, J., 2019. Female directors and impression management in sustainability reporting. *International Business Review*, 28(2), 359-374. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.10.007>
- Heidrick, Struggles Report, 2014. Towards dynamics governance 2014. European corporate governance report. Chicago, IL: Heidrick & Struggles
- Hillman, 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. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196729>
- Huse, M., 2005. Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British journal of management*, 16, S65-S79. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00448.x>
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., 2019. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jensen, M. C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329. <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jin, R., Jiang, X., Hu, H. W., 2021. Internal and external CSR in China: How do women independent directors matter? *Asia Pacific Journal of Management*, 1-36. <https://doi.org/10.1007/s10490-021-09783-9>
- Jizi, M., 2017. The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640-655. <https://doi.org/10.1002/bse.1943>
- 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, 601-615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Khan, H. U. R., Khidmat, W. B., Al Hares, O., Awan, S., Saleem, K., 2022. How do independent directors view carbon information disclosure? Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 257. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.853590>
- Khan, R. S. A., Yu, Z., Ridwan, I. L., Irshad, R., Ponce, P., Tanveer, M., 2023. Energy efficiency, carbon neutrality and technological innovation: a strategic move towards green economy. *Economic research-Ekonomika istraživanja*, 36(2), 1-28. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2140306>
- Kilincarslan, E., 2021. The influence of board independence on dividend policy in controlling agency problems in family firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(4), 552-582. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2021-0056>
- Kim, H., 2013. Glass fence thicker than glass ceiling: The puzzling gaps of women's leadership in Korea. In J. Rajasekar (Ed.), *Culture and gender in leadership: Perspectives from the Middle East and Asia* (pp. 253-274). Hampshire, England: Palgrave Macmillan.
- Landry, E.E., Bernardi, R.A., Bosco, S.M., 2014. Recognition for sustained corporate social responsibility: female directors make a difference. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23, 27-36. <https://doi.org/10.1002/csr.1358>
- Lang, M., Maffett, M., 2011. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of accounting and economics*, 52(2-3), 101-125. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.07.001>
- Levi, M., Li, K., Zhang, F., 2014. Director Gender and Mergers and Acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185-200.
- Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres.
- Linck, J. S., Netter, J. M., Yang, T., 2008. The determinants of board structure. *Journal of financial economics*, 87(2), 308-328. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.004>

- Liao, L., Luo, L., Tang, Q., 2015. Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British accounting review*, 47(4), 409-424. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- López-Delgado, P., Diéguez-Soto, J., 2020. Indebtedness in family-managed firms: the moderating role of female directors on the board. *Review of Managerial Science*, 14(4), 727-762. <https://doi.org/10.1007/s11846-018-0307-y>
- Maneenop, S., Padungsaksawasdi, C., Treepongkaruna, S., 2023. Co-opted board, environment, social and governance. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3540>
- Matsa D.A. & Miller A.R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal*, 5(3), 136-169
- Nielsen, S., Huse, M., 2010. The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136-148. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x>
- Nielsen, S., Huse, M. 2010. Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception. *European Management Review*, 7(1), 16-29. <https://doi.org/10.1057/emr.2009.27>
- Post, C., Rahman, N., Rubow, E., 2011. Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., 2016. The board of directors and dividend policy: The effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523-547. <https://doi.org/10.1093/icc/dtv040>
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., Olcina-Sempere, G., 2019. Commitment of independent and institutional women directors to corporate social responsibility reporting. *Business Ethics: A European Review*, 28(3), 290-304. <https://doi.org/10.1111/beer.12218>
- Rahman, H. U., Zahid, M., Jan, A., Al-Faryan, M. A. S., Hussainey, K., 2023. Is it the mere female directors or their attributes that matter for the quality of corporate sustainability disclosures? *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3501>
- Ramón-Llorens, M. C., García-Meca, E., Pucheta-Martínez, M. C., 2019. The role of human and social board capital in driving CSR reporting. *Long Range Planning*, 52(6), 101846. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2018.08.001>
- Ramon-Llorens, M. C., Garcia-Meca, E., Pucheta-Martínez, M. C., 2021. Female directors on boards. The impact of faultlines on CSR reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(1), 156-183. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2019-0273>
- Rashid, M. H. U., Hossain, S. Z., 2022. Does board independence moderate the effect of politician directors on CSR disclosure? Evidence from the publicly listed banks in Bangladesh. *Social Responsibility Journal*, 18(5), 935-950. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0320>
- Reguera-Alvarado, N., De Fuentes, P., Laffarga, J., 2017. Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of business ethics*, 141, 337-350. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Reguera-Alvarado, N., Bravo, F., 2017. The effect of independent directors' characteristics on firm performance: Tenure and multiple directorships. *Research in International Business and Finance*, 41, 590-599. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.045>
- Volonté, C., 2015. Boards: Independent and committed directors? *International review of law and economics*, 41, 25-37. <https://doi.org/10.1016/j.irle.2014.10.002>
- Xiang, R., Zhu, W., 2023. Academic independent directors and corporate fraud: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(2), 285-303. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1848594>
- Yolanda, Y., Utama, C. A., 2021. Family ownership structure, independent directors, and independent commissioners: Effects on leverage. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 41-55.
- Young, S., Marais, M., 2012. A multi-level perspective of CSR reporting: The implications of national institutions and industry risk characteristics. *Corporate governance: an international review*, 20(5), 432-450. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.OCDx>