

DIVERSIDAD EN EL GOBIERNO CORPORATIVO. ANÁLISIS CONFIGURACIONAL DE LA PRESENCIA DE MUJERES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

MARÍA ÁNGELES MONTORO-SÁNCHEZ

CARLOS ESTÉVEZ-MENDOZA

Universidad Complutense de Madrid

Los estudios sobre gobierno corporativo han situado a la diversidad, en particular la diversidad de género, como un tema central dentro de la agenda de investigación (Conyon & Mallin, 1997; Hillman, 2015; Terjesen, Sealy, & Singh, 2009) acometiendo temas muy diferentes tales como su papel en las decisiones estratégicas (Arfken, Bellar, & Helms, 2004), el vínculo que tiene con los resultados

empresariales (Conyon & He, 2017; Post & Byron, 2015), u otros efectos como los relativos a la responsabilidad o la asunción de riesgos (Boutchkova, Gonzalez, Main, & Sila, 2020; Filatotchev & Bishop, 2002).

Además, la investigación ha estado normalmente focalizada en la presencia de mujeres en los consejos de administración. A este respecto, hay estudios que se han centrado en los efectos de esta presencia (Adams & Ferreira, 2009; García-Meca, García-Sánchez, & Martínez-Ferrero, 2015), mientras que otros han tratado de buscar cuáles son los determinantes (Adams & Ferreira, 2004; Francoeur, Labelle, & Sinclair-Desgagné, 2008; Hillman, Shropshire, & Cannella, 2007; Pucheta-Martínez, Gallego-Álvarez, & Bel-Oms, 2020; Saeed, Belghitar, & Yousaf, 2016).

En este trabajo nosotros hemos querido afrontar ésta última cuestión, pero con una perspectiva más comprensiva en los elementos que pueden influir, lo que ha hecho que utilicemos un enfoque diferen-

te también en lo que a la metodología se refiere. En concreto, consideramos que la diversidad en este contexto requiere un enfoque que pueda explorar y aprender de la interacción de un conjunto de factores, en vez de considerar simplemente los 'efectos individuales netos' de cada uno de ellos (Huang, Rey-Martí, & Miquel-Romero, 2018; Ragin, 2008). Por tanto, nuestro análisis pretende buscar la conjunción, equifinalidad, y asimetría de distintos elementos que actúan dentro de una relación de complejidad causal, como es el caso del objeto de nuestro estudio (Furnari *et al.*, 2016). Y para ello, hemos empleado QCA (*Qualitative Comparative Analysis*). Varios artículos previos ya han utilizado esta aproximación metodológica para investigar las características del gobierno corporativo (García-Castro, Aguilera, & Ariño, 2013), la implicación del consejo de administración en las organizaciones intergubernamentales (Federo & Saz-Carranza, 2018) o el contexto institucional y su relación con el efecto en la diversidad de los consejos (Iannotta, Gatti, & Huse, 2016).

El análisis de comparación cualitativa (*Qualitative Comparative Analysis – QCA*) sirve como un puente entre los análisis cuantitativos y cualitativos, y, por tanto, requiere un profundo entendimiento del campo de estudio. El análisis configuracional permite combinar condiciones, variables, actuando de manera conjunta en la consecución de un mismo resultado. Éstos factores causales pueden ser múltiples, no aislados, y pueden dar lugar a distintos efectos basados en el contexto (Greckhamer, Misangyi, Elms, & Lacey, 2008). Así, en esta metodología utilizamos los determinantes de la diversidad en los consejos de administración que han sido así considerados por la literatura de investigación existente. El estado del arte actual sugiere que la diversidad de los consejos puede ser el resultado de la interacción de una variedad de dominios institucionales interactuando que están relacionados los unos con los otros (Iannotta *et al.*, 2016). Nosotros damos un paso más adelante y nos preguntamos cómo se produce esta relación de determinantes en las compañías que desarrollan su actividad dentro del mismo contexto institucional. Esto nos ha llevado a tomar para nuestro estudio compañías que pertenecen al mismo contexto, en este caso, compañías cotizadas en España, sujetas a cierta homogeneidad a la hora de seguir recomendaciones de gobierno corporativo y de información pública, para analizar los elementos que la literatura de investigación normalmente señala como asociados con la diversidad, como son como el tamaño de la compañía, el tamaño del consejo, el grado de independencia del consejo, la estructura de la propiedad, o la exposición pública.

En nuestro estudio, tenemos en cuenta la información que es proporcionada por las empresas cotizadas sobre el grado de cumplimiento de los códigos de buen gobierno y sus recomendaciones. Sobre la base de esta información, analizamos las combinaciones de algunos de estos elementos que ayuda a determinar un consejo más diverso, entendiendo como tal el que se sitúa por encima de la medida que marca la 'normalidad' del mercado. Estas combinaciones de factores pueden ser de gran utilidad no sólo para comprender el por qué de las configuraciones 'diversas' de los Consejos de Administración y sino para aportar ideas que sean de utilidad para las empresas y reguladores de los mercados en la implementación de sus políticas.

En las siguientes secciones de este artículo, revisamos la literatura relevante, dibujamos la metodología que vamos a seguir, y proporcionamos los resultados para su discusión y la elaboración de las conclusiones.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

El análisis de la diversidad de género ha experimentado un crecimiento relevante y muy importante durante las últimas décadas, haciendo que la literatura de investigación haya adoptado múltiples enfoques y conceptualizaciones (Harrison & Klein, 2007). Mientras que algunos estudios se han centrado en temas

relativos a la desigualdad (Stamarski & Son Hing, 2015), otros lo han hecho en la brecha salarial por ser mujer (Petersen & Morgan, 1995), el camino para llegar a ser líderes de las empresas (Alice H Eagly, 2016; Alice H Eagly & Chin, 2010; Alice Hendrickson Eagly, Eagly, & Carli, 2007), o el desarrollo de la carrera profesional (Blau & Devaro, 2007; Roth, Purvis, & Bobko, 2010). La internacionalización (Barkema & Shvyrkov, 2007), las diversas prácticas de recursos humanos relativas a la diversidad (B D'Netto & Sohal, 1999; Brian D'Netto, Shen, Chelliah, & Monga, 2014; Shen, D'Netto, & Tang, 2010), el impacto de los programas de diversidad de las organizaciones sobre el absentismo y la innovación (Peretz, Levi, & Fried, 2015) o el vínculo con los resultados empresariales (De Abreu Dos Reis, Sastre Castillo, & Roig Dobón, 2007) han estado entre los diferentes temas que han sido puestos en relación con la diversidad.

Dentro de la disciplina del gobierno corporativo, considerada ya como una disciplina independiente para la investigación (Durisin & Puzone, 2009), la diversidad del consejo de administración ha sido también estudiada para el caso de distintas industrias como la financiera (de Cabo, Gimeno, & Escot, 2011; García-Meca *et al.*, 2015; Mateos de Cabo, Gimeno, & Nieto, 2012), tratando de entender el impacto (Adams & Ferreira, 2009; Arfken *et al.*, 2004; Billimoria, 2008; Terjesen *et al.*, 2009) o estableciendo vínculos con los resultados (Conyon & He, 2017; Joecks, Pull, & Vetter, 2013; Praveen Kumar & Zattoni, 2016; Low, Roberts, & Whiting, 2015). Además, varios autores centran sus estudios en ubicaciones geográficas particulares como Holanda y Dinamarca (Marinova, Plantenga, & Remery, 2016), Italia (Gordini & Rancati, 2017), España (Pilar & Joaquina, 2017), Hong Kong y Corea del Sur (Low *et al.*, 2015), Europa (Mateos de Cabo *et al.*, 2012), o mercados emergentes (Saeed, Belghitar, & Yousaf, 2016). En el camino del estudio de este tópico, distintos autores encontraron nuevas cuestiones y problemas, y el tokenismo y otros problemas relacionados con las cuotas llegaron a estar entre los principales temas de investigación (Ahern & Dittmar, 2012; Dunn, 2012; Hillman, 2015; Smith & Parrotta, 2018; Torchia, Calabrò, & Huse, 2011).

Podemos entender que los temas relacionados con la diversidad de género han configurado su propia agenda de investigación (Nielsen & Huse, 2010; Terjesen *et al.*, 2009). En este contexto, algunos estudios han pretendido averiguar cuáles son los determinantes o factores predictores de la diversidad (Adams & Ferreira, 2004; Bianco, Ciavarella, & Signoretti, 2015; Francoeur *et al.*, 2008; Hillman *et al.*, 2007; Nekhili & Gattaoui, 2013; Pucheta-Martínez *et al.*, 2020; Saeed, Belghitar, & Yousaf, 2016).

Por lo que se refiere a la metodología, la variedad de técnicas aplicadas en el campo del gobierno corporativo (Kumar & Zattoni, 2015) ha llevado a la introducción de métodos cualitativos (McNulty, Zattoni, & Douglas, 2013; Zattoni, Douglas, & Judge, 2013), beneficiándose el estudio de la disciplina de

esta amplitud de métodos (Judge, 2008). Dentro de estas técnicas, elegimos para este trabajo el análisis de comparación cualitativa (QCA en sus siglas en inglés), que propiamente se apoya un enfoque configuracional que toma como base la complementariedad de las condiciones que se establecen para la obtención de un resultado. Después de haber sido empleado tanto en sociología como en ciencia política, este enfoque ha estado entre los utilizados durante décadas para el caso del análisis de organizaciones (Meyer, Tsui, & Hinings, 1993) o de los mercados financieros (Amable, Ernst, & Palombarini, 2005; Campbell, 2011). Esta aproximación se refiere a la consideración de factores que interactúan y que, agrupados de distinta forma, dan lugar a cierto resultado o consecuencia (García-Castro *et al.*, 2013). Los enfoques configuracionales en relación con los consejos de administración han sido destacados como una manera adecuada para explorar la naturaleza de la cuestión que nos proponemos y los factores que están involucrados en la misma (Filatotchev & Wright, 2017).

La investigación empírica existente que ha utilizado esta metodología ha llevado a encontrar diferentes caminos de combinaciones causales en temas tan diferentes como las prácticas de recursos humanos para obtener un alto rendimiento financiero (Delery & Doty, 1996; Macduffie, 1995), o su aplicación en la teoría de las organizaciones (Etzioni, 1961; Perrow, 1979), en la estrategia corporativa (Fiss, 2011), en los mecanismos de gobierno corporativo (Misangyi & Acharya, 2014), en la relaciones industriales y de gobierno corporativo (Höpner, 2005), en la responsabilidad social corporativa y en el gobierno corporativo (Kang & Moon, 2012), en las prácticas de gobierno al nivel de la organización (García-Castro *et al.*, 2013), y en lo que se refiere al rendimiento de compañías familiares y los consejeros independientes (Samara & Berbegal-Mirabent, 2018) o los códigos de buen gobierno (Haxhi & Aguilera, 2017).

Dentro del contexto del estudio de la presencia de mujeres en consejos de administración, este enfoque ha sido utilizado para analizar el papel de las complementariedades institucionales, como las cuotas, o los incentivos en el mercado, con respecto a la diversidad del consejo de administración (Iannotta *et al.*, 2016). Pero, hasta donde nos llega nuestro conocimiento, el análisis de los potenciales factores interactuando para proporcionar una diversidad por encima de la media dentro del mismo contexto institucional no ha sido elaborado todavía.

Por otra parte, las empresas tienen que producir una serie de informes sobre su seguimiento de los códigos de buen gobierno corporativo, como una manera de canalizar las mejores prácticas y proporcionar una guía confiable a los distintos grupos de interés sobre un grupo de cuestiones que no son estrictamente financieras. Por tanto, los códigos se constituyen en una herramienta clave del gobierno corporativo y en temas como la diversidad. La

información sobre el cumplimiento de los códigos de buen gobierno proporciona información útil para elaborar estudios debido a su publicidad, confiabilidad, y precisión. Las compañías que adoptan estas prácticas ganan en legitimidad y también consiguen eficiencia para el diseño de sus mecanismos de gobierno corporativo (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004; Tolbert & Zucker, 1983; Zattoni & Cuomo, 2008). Las compañías cotizadas proporcionan información que es normalmente estructurada de acuerdo con los requerimientos de distintas recomendaciones. Por tanto, es fácil identificar datos y explicaciones sobre el cumplimiento vinculado a unidades y principios altamente significativos.

Siguiendo la literatura existente, hemos considerado un grupo de distintas condiciones como son la estructura de la propiedad, el tamaño del consejo, o el nivel de exposición pública. Actores sociales como el gobierno y sus agencias, los grupos de interés o actores institucionales empujan a introducir algunos valores normativos como es el caso de la diversidad. Estos factores son relevantes dependiendo del tamaño de la organización. Grandes compañías son más visibles cuando tratan de hacer frente y cumplir con las expectativas sociales (Adams & Ferreira, 2004; Hillman *et al.*, 2007), y quieren evitar ser señalados o mencionados porque no cumplen suficientemente con esos valores (Meyer & Rowan, 1977). Aunque sean más vulnerables a la exposición pública, estas compañías tienen mejores capacidades para cumplir con esas demandas (Zahra & Pearce, 1990). De manera adicional, una relación positiva entre el tamaño de la organización y la diversidad ha sido encontrada en muchos estudios empíricos (Agrawal & Knoeber, 2001; Burke, 2000; Carter, Simkins, & Simpson, 2003; Esteban-Salvador, 2011).

Por otra parte, la propiedad de algunas empresas por parte del Estado proporciona algunas formas que tienen características especiales. Por un lado, refuerza la necesidad de la rendición de cuentas ya que están bajo una mayor presión para cumplir con todas las regulaciones y recomendaciones (Grosvold & Brammer, 2011). Proporcionando y habilitando un consejo equilibrado, esto es, un consejo diverso, ofrecen una señal positiva a los mercados, proporcionan también un ejemplo incrementan su credibilidad ya que siguen las reglas que ellos están tratando de llevar a la sociedad en su totalidad (Saeed, Belghitar, & Clark, 2016). Por lo que se refiere a la estructura de la propiedad, ya que la propiedad familiar ha sido considerada como un factor clave en varias cuestiones relativas al gobierno (Bianco *et al.*, 2015; Mahadeo & Soobaroyen, 2012), también en el caso de la diversidad de los consejos (Gordini & Rancati, 2017), dado que puede llevar a proporcionar continuidad (Campbell & Mínguez-vera, 2007), consideramos que pueden jugar un papel relevante.

Varios autores dan al tamaño del consejo de administración un papel principal al empleo de mu-

jeros en la industria o a la presencia de mujeres en la alta dirección (Burke, 1999; de Cabo *et al.*, 2011; de Jonge, 2014; Francisco Martín-Ugedo & Minguez-Vera, 2014; Harrigan, 1981; Kirsch, 2018; Marlin & Geiger, 2011; Nekhili & Gaffaoui, 2013; Singh, Vinnicombe, & Johnson, 2001). Por lo que se refiere a la exposición pública, aunque es difícil de capturar una realidad tan compleja dentro de algún tipo de índice (Bhagat, Bolton, & Romano, 2008), las compañías pertenecientes a índices están continuamente bajo el punto de mira ya que los inversores usan estos índices como una referencia preestablecida para su portfolio de valores por distintas razones. Por tanto, aquellas firmas incluidas en un cierto índice tienen una presión adicional para cumplir con la regulación y hablando de una manera amplia, para cumplir con las demandas sociales y las expectativas que tiene la comunidad (Hillman *et al.*, 2007).

EL MARCO DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO ↓

Las disposiciones sobre buen gobierno que enmarcan los datos que analizamos (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2015), así como las actuales (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020) muestran la necesidad de la diversidad dentro de su décimo principio. Mediante el enunciado de este principio, se explicita que el buen funcionamiento del consejo de administración tiene que ir vinculado a su dimensión, de tal manera que sirva de vehículo para la participación, la agilidad en la toma de decisiones, y para dar cabida a una política de selección de consejeros que promueva la diversidad en un sentido amplio: conocimientos, experiencia, edad y género. Podríamos decir que se vincula el tamaño del consejo de administración a una efectiva política encaminada a enriquecer el capital humano del consejo (Johnson, Schnatterly, & Hill, 2013), dentro del cuál se incluye la diversidad.

Se subraya, como factor de importancia, que ha sido introducida en la legislación, concretamente en la legislación mercantil española (Ley de Sociedades de Capital, Art. 529bis). Se recomienda en la explicación del mismo «que las sociedades expliciten su compromiso con una composición diversa del consejo de administración desde la fase inicial de selección de posibles candidatos. Además, se recomienda que cuenten con una política de promoción de la diversidad que incluya medidas que fomenten que haya un número relevante de altas directivas». Se plasma en la recomendación 14, donde se pide al consejo de administración que «favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias, edad y género». Y se considera que se produce cuando se toman medidas «que fomenten que la compañía cuente con un número significativo de altas directivas». Y se menciona a continuación que tiene que ir respaldado documentalmente con un informe sobre el análisis de las competencias requeridas por el consejo, sometido a escrutinio público

en la convocatoria de la junta general de accionistas donde se someta a votación la ratificación, el nombramiento o la reelección de cada uno de los consejeros, y recogido en el informe anual de gobierno corporativo. La recomendación 15 del nuevo código, haciéndose eco de la llamada al equilibrio del principio 11, ya establece mínimos del 30% y del 40% a partir del final del año 2022. Hay que decir que esta recomendación tiene un contenido demasiado heterogéneo, lo que no permite percibir a primera vista si se está recorriendo ese camino hacia la diversidad. De hecho cumplimientos parciales de la recomendación pueden ser compatibles con el no cumplimiento de lo referente a diversidad.

Las necesidades de evaluación del consejo de administración (principio 18) también pasan por examinar hasta que punto existe diversidad en la composición y competencias del mismo (recomendación 36). Esta recomendación adolece de los mismos problemas que hemos manifestado en el caso de la recomendación número 15.

La recomendación 53 del Código Unificado, atribúa a una comisión del consejo de administración la coordinación del proceso de información sobre diversidad, pero no es hasta que se ha introducido en este año la recomendación 55, dentro de marco de las políticas de sostenibilidad en materias medioambientales y sociales, cuando se ha pedido que se identifiquen e incluyan los principios, objetivos y estrategia también en lo referente a la diversidad.

METODOLOGÍA ↓

En nuestro estudio, utilizamos un análisis de comparación cualitativa (QCA). Sobre la base del álgebra booleana, esta metodología permite valorar condiciones causales de una manera individual o combinada (Ragin, 2000, 2009), y permite también enfocar distintos aspectos de causalidad compleja como son la equifinalidad, la conjunción, y la asimetría (Short, Payne, & Ketchen Jr, 2008). La equifinalidad se refiere a la existencia potencial de distintos y múltiples caminos que llevan al mismo resultado. La conjunción de factores implica que una condición dada puede tener diferentes tipos de impacto dependiendo de las condiciones con las que se combina. La asimetría causal lleva a diferentes análisis en interpretaciones por la presencia y la ausencia del mismo fenómeno tanto en el resultado como las condiciones.

Este tipo de análisis ya sido utilizado dentro del terreno del gobierno corporativo (García-Castro *et al.*, 2013; Iannotta *et al.*, 2016; Madanoglu, Kizildag, & Ozdemir, 2018; Misangyi & Acharya, 2014) o en distintos campos de estudio dentro de la dirección de empresas (Aversa, Furnari, & Haefliger, 2015; Beynon, Jones, & Pickernell, 2016; Furnari *et al.*, 2016; Greckhamer *et al.*, 2008). Esta metodología encaja perfectamente para identificar en el resultado de la combinación de diferentes condiciones llevando de una manera potencial a distintos caminos que llevan

al mismo resultado. Además ayuda a ver cómo los casos configuran condiciones de manera conjunta produciendo distintos resultados por oposición a ser considerados de una manera aislada como ocurre en los modelos de regresión lineal (García-Castro *et al.*, 2013; Ragin, 2009).

Esta metodología es desarrollada a lo largo de diferentes pasos: identificación de casos, calibración, análisis de necesidad, elaboración de la tabla de la verdad, análisis de la tabla de la verdad, y evaluación e interpretación de resultados.

En el paso de la calibración, este método requiere la transformación de las variables en sets: 'fuzzy' o 'crisp'. Cuando nos referimos a los primeros, especificamos los niveles de membresía completa, de completa no pertenencia a la membresía, y los puntos de cruce de máxima ambigüedad para cada uno de ellos.

Muestra y recogida de datos

Los datos de la muestra para el estudio que realizamos provienen del informe anual de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la «Presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas» para el año 2017. Esta agencia regulatoria supervisa los mercados financieros y las compañías cotizadas en ellos. Los requerimientos de transparencia informativa llevan a que el regulador requiera a las compañías la emisión de un informe de gobierno corporativo dentro de los informes que tienen que producir con carácter anual. Dado que el supervisor legal lo requiere y que está abierto a una mayor transparencia, evitamos de esta manera un riesgo común de sesgo. La utilización de un análisis referido a un año no es excepcional, y en nuestro caso tiene una especial relevancia. Dicho año es el primero en el que quedan reflejados de manera sistemática, conjunta y pública otros datos referidos a la diversidad dentro del consejo y entre la alta dirección de las compañías cotizadas.

Obtuvimos datos de 139 empresas. A pesar de que la mayoría de ellas fueron creadas en España, hay un número significativo de empresas cuyas actividades de negocio se desarrollan también en otros países. Tal es el caso de las empresas que se encuentran dentro de los índices cuyos ingresos internacionales alcanzaron el 67,7 % del total. Estas empresas realizan sus operaciones en siete sectores: petróleo y energía, materiales básicos, industria de construcción, bienes de consumo, servicios de consumo, servicios financieros, tecnología y telecomunicaciones, y sector inmobiliario. Esta clasificación fue obtenida de la sociedad que rige el mercado, Bolsas y Mercados Españoles (BME).

Medidas

Hemos definido diferentes caminos para medir tanto el resultado como las condiciones. Por lo que se

refiere al resultado, hay distintas maneras de medir la diversidad dentro de la composición del consejo. Para el propósito de este artículo, hemos utilizado el ratio de consejeros que son mujeres sobre el total de personas que componen el consejo de administración (Adams & Ferreira, 2009; Cabeza-García, Del Brio, & Rueda, 2018; Carter *et al.*, 2003).

Para medir el tamaño de la organización, utilizamos la capitalización de mercado en Euros. El nivel de independencia del consejo fue medido dividiendo el número de consejeros independientes entre el total de miembros del consejo. El tamaño del consejo de administración se midió en términos del número de consejeros. Utilizamos la pertenencia a un índice, en este caso el IBEX, que ha sido previamente definido por los administradores del mercado, como signo y aproximación al nivel de exposición y escrutinio públicos. Para medir la prevalencia de las directivas dentro de las empresas, usamos el ratio de número de directivas que son mujeres dividido entre el total del número de directivos.

Calibración

La importancia de un conocimiento teórico previo cuando hay que llegar a este paso de la metodología es clave para codificar apropiadamente las cifras de membresía de cada uno de los sets de condiciones (Haxhi & Aguilera, 2017; Ragin, 2000). Así, sobre la base de los marcos teóricos existentes y el previo conocimiento de la literatura de investigación, dispusimos los umbrales para cada una de las variables y su calibración. Utilizamos el «método directo» proporcionado para este propósito en el software fsQCA, con el objetivo de transformar cada una de las medidas en un grupo (set) de membresías. Para gestionar sets difusos, en vez de usar la lógica binaria que sería de aplicación en los «crisp» (0 en el caso de ausencia, 1 en el caso de presencia), fsQCA utiliza lógica difusa, especificando valores para tres umbrales: membresía completa del grupo, completa ausencia de membresía del grupo, y punto de cruce. Nuestro análisis ha sido computado usando el software QCA en su versión 3.0 (Ragin & Davey, 2014). Resumimos la calibración en la tabla 1.

La calibración del resultado tuvo en cuenta la media del ratio de diversidad de género los consejos de administración (0,18). Ya que estamos tratando de quitar la contribución sobre una medida de cumplimiento asumimos que el umbral sería 1 para aquellos que están por encima de la media y 0 para aquellos que estuviesen debajo de la misma. Esto es congruente con el objetivo de identificar aquellas empresas que van más allá del rango de recomendaciones o que se dejan guiar meramente por la regulación que está vigente en ese momento.

Por lo que se refiere a las condiciones, algunas de ellas fueron tratadas como sets «crisp». Para la calibración del tamaño de la organización (SIZO500),

**TABLA 1
CALIBRACIÓN**

	Medida	Calibración
Diversidad	Número de mujeres en el consejo / Tamaño del consejo	<ul style="list-style-type: none"> • 1 si es mayor que 0.18 (media) • 0 por debajo de 0.18
Tamaño de la compañía (SIZO500)	Capitalización de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • 1 si es mayor de 500m • 0 si está por debajo de 500m
Escrutinio público (INDEX)	Pertenencia al IBEX35	<ul style="list-style-type: none"> • 1 si pertenece • 0 si no pertenece
Propiedad Familiar (FAMOWN)	Porcentaje de propiedad	<ul style="list-style-type: none"> • 1 si está por encima del 24% • 0 en los otros
Independencia del consejo	Número de consejeros independientes / Tamaño del Consejo	<ul style="list-style-type: none"> • 1 por encima de 0.7 • 0.5 at 0.439 (media) • 0 por debajo de 0.3 (mínimo recomendado)
Tamaño del consejo	Número total de consejeros	<ul style="list-style-type: none"> • 1 por encima de 13 (rango superior) • 0.5 si es 9.83 (media) • 0 por debajo de 6 (rango inferior)

Fuente: elaboración propia

siguiendo la decisión hecha por la agencia reguladora, computamos 1 en aquellas empresas que tuviesen una capitalización de mercado por encima de los 500 millones de euros y 0 para el resto de las compañías. En el caso del escrutinio público o visibilidad (INDEX), computamos 1 para aquellos incluidos en el índice principal de la bolsa (IBEX) y 0 para el resto. A la hora de considerar la propiedad familiar (FAMOWN), usamos el porcentaje de participación: aquellas empresas con una proporción en la participación por encima del 24 % fueron clasificadas computando 1, y 0 para el resto.

Otro grupo de condiciones fue tratado como sets difusos. Así, a la hora de considerar la independencia del consejo de administración, asumimos una completa membresía cuando el radio estaba por encima de 0,7. El punto de cruce fue fijado en la media (0,439), y computamos membresía no completa para aquellos consejos por debajo de la recomendación mínima de consejeros independientes (0,3). De esta manera, tuvimos en cuenta tanto las recomendaciones como la estructura de la propiedad de las empresas españolas cotizadas. En el caso del tamaño del consejo de administración, dimos membresía completa aquellos que estuviesen en el rango superior (media más desviación estándar), que es 13. Para el punto de cruce definimos la media (9,83), y, finalmente, dimos completa no membresía aquellas compañías por debajo de 6. Esto es congruente con la sugerencia del código de buen gobierno corporativo que sitúa el tamaño recomendado en un rango entre 5 y 15 personas.

En la Tabla 2 resumimos las estadísticas descriptivas de las medidas.

**TABLA 2
ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS MEDIDAS**

Medida	Media	Desv. Estd.	Mínimo	Máximo
Tamaño del Consejo	9.834.532	3.398.258	4	18
Mujeres Directivas	0.1337534	0.1490631	0	0.66667
Escrutinio Público	0.2517986	0.4340461	0	1
Tamaño de la organización	0.5539568	0.4970801	0	1
Propiedad Familiar	0.1726619	0.3779547	0	1
Diversidad del Consejo	0.1836472	0.1202209	0	0.57143
Independencia del Consejo	0.4329469	0.1632631	0.125	1
Consejeros dominicales	0.3239568	0.2077028	0	0.77

Fuente: elaboración propia

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Señalamos, en primer lugar, la solución intermedia producida por el software fsQCA (Fiss, 2011). La solución es que proporcionamos muestran una serie de diferentes configuraciones a partir de distintas condiciones, mostrando los datos de consistencia de cobertura. El análisis de las condiciones de necesidad (ver Tabla 3) muestra que dados los valores de consistencia, no podemos considerar las condiciones de nuestro análisis como necesarias por sí mismas.

TABLA 3
ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE NECESIDAD

	Consistencia	Cobertura
SIZEO500	0.605081	0.467013
~SIZEO500	0.394918	0.378548
fsBSIZE	0.633518	0.542351
~fsBSIZEa	0.547366	0.464117
fsTMTFP	0.344607	0.495524
~fsTMTFP	0.804644	0.489608
fsINDEPa	0.603567	0.500349
~fsINDEPa	0.550563	0.486109
fsPROPD	0.589769	0.478629
~fsPROPD	0.531550	0.480310
INDEX	0.329631	0.559714
~INDEX	0.670368	0.383077
FAMOWN25	0.175332	0.434167

Fuente: elaboración propia

En la tabla 4 mostramos la tabla de la verdad.

Una vez que hemos obtenido de la tabla de la verdad, realizamos el análisis de la misma. Usamos un diseño para presentar los resultados que es análogo a los que se han hecho en estudios previos (Crilly, 2011; Crilly, Zollo, & Hansen, 2012; Fiss, 2011; Greckhamer, 2011; Ragin & Fiss, 2008)(ver tabla 5).

La Tabla 5 muestra los diferentes patrones que hemos identificado, llevando a extenderse en niveles la diversidad en los consejos de administración de las empresas cotizadas. Los hemos numerado del 1 al 6 para poder hacer alusión en su discusión. Tanto la consistencia como la cobertura de la fracción sugieren que son válidos para el enfoque del análisis de configuración. De acuerdo con la literatura previa, hemos fijado el corte de consistencia en 0,74 para mantener la posibilidad de identificar relaciones en los subsets (Ragin, 1997, 2004, 2006).

El cálculo de la consistencia de sets difusos fue realizado de esta manera (Kosko & Toms, 1993; Ragin, 2006; Smithson & Verkuilen, 2006):

$$Consistencia (X_i \leq Y_i) = \frac{\sum(\min(X_i, Y_i))}{\sum X_i}$$

Donde «min» indica el menor de los dos valores. Cuando X toma el valor que es menor o igual a su correspondiente Y, puntúa uno. Cuando hay muchos valores inconsistentes la consistencia baja por debajo de 0,5. Cuando esta fórmula es aplicada a datos en forma de sets «crisp», devuelve una proporción simple de casos consistentes, de tal manera que la fórmula puede ser aplicada a ambos tipos de sets (Ragin, 2006).

El cálculo de la cobertura de sets difusos fue realizado de la siguiente manera:

$$Cobertura (X_i \leq Y_i) = \frac{\sum(\min(X_i, Y_i))}{\sum Y_i}$$

Los diferentes patrones que hemos identificado presentan información interesante para su análisis y discusión, partiendo de la base de que proporcionan diferentes maneras de llegar a estar por encima de lo que se marca como normal en el mercado, sobre la base de elementos que actúan de manera combinada. En primer lugar, en concordancia con la literatura existente, podemos destacar la presencia del tamaño de la empresa en casi todos ellos (1, 2, 3, 4, 5). Para la empresa de menor tamaño, aparece entonces el papel de la propiedad familiar en conjunción con la independencia del consejo de administración y la presencia de un número significativo de directivas (6). Este 'camino' marcaría, en nuestra opinión, una mayor consistencia con el conjunto de las recomendaciones de buen gobierno.

En ausencia de la condición del tamaño del consejo sugeriría que existe una fuerte determinación para el logro de un consejo diverso, dada la limitación de sitios en el consejo. En nuestra opinión, este camino sugiere una manera de introducir mujeres a través de consejeros independientes sobre la base de la presencia de mujeres entre la alta dirección (5, 6). Aunque propiamente, y en primer lugar, servirían para alimentar el conjunto de potenciales candidatas para otros consejos, en la propia empresa esta asociación daría lugar a un efecto recíproco de señal y ejemplaridad entre consejo y alta dirección.

Se pone también de manifiesto que la presencia conjunta del tamaño de la empresa significativo, un mayor tamaño del Consejo, y el escrutinio público sugerirían la intención de proporcionar suficiente diversidad, pero por contra no es consistente con un nivel adecuado en el ratio de mujeres entre la alta dirección, a los efectos de dotar a las compañías de un mayor grado de interiorización del objetivo, ya que no juega un papel esencial su presencia (1, 2, 3). Los consejeros dominicales y los independientes parecen ser sustitutos uno del otro en estos casos (2, 3, 4). Aunque sería necesario un estudio más pormenorizado de cada proceso de nombramiento, debería evitarse que no fuese una manifestación encubierta de tokenismo en el consejo de administración. Por otra parte, cabe señalar que la mera existencia de sitio en el consejo de administración de las grandes empresas, en ausencia de escrutinio público, propiedad familiar significativa, consejeros dominicales o una alta proporción de mujeres dentro de la alta dirección, es un camino escasamente seguido por las empresas cotizadas (1).

La ausencia de una propiedad significativa en manos de una familia es una condición común en la mitad de los caminos que hemos encontrado (1, 2, 3). Por otro lado, se puede interpretar que la propie-

TABLA 4
TABLA DE LA VERDAD

Tamaño del Consejo	Independencia del Consejo	Consejeros dominicales	Escrutinio Público	Tamaño de la Compañía	Empresa Familiar	Mujeres Directivas	Número de casos	Diversidad	raw consist.	PR1 consist.	SYM consist
0	1	0	0	0	1	1	3	1	0.995745	0.994318	1
0	1	1	1	1	1	1	1	1	0.968085	0.857143	0.857143
1	0	1	1	1	1	1	1	1	0.907692	0.25	1
0	1	1	0	1	1	1	1	1	0.892157	0.784314	0.784314
1	1	1	1	1	0	0	7	1	0.838519	0.730864	0.81768
1	1	0	1	1	0	0	5	1	0.802299	0.622807	0.713568
1	0	0	0	1	0	0	1	1	0.771193	0.465753	0.472222
1	1	0	0	1	0	0	1	1	0.769759	0.355769	0.355769
1	0	1	1	1	0	0	2	1	0.764835	0.557851	0.557851
1	0	1	1	1	0	1	2	1	0.754032	0.371134	0.395604
1	1	0	1	1	0	1	9	1	0.742404	0.564732	0.582949
1	1	1	1	1	0	1	2	0	0.736695	0.483516	0.483516
1	0	0	0	1	0	1	1	0	0.732143	0.451219	0.451219
1	1	1	0	1	0	0	1	0	0.725	0.398438	0.401575
0	1	1	0	0	0	1	1	0	0.698225	0.451613	0.451613
1	0	0	1	1	0	0	2	0	0.693069	0.162162	0.2
1	1	0	0	1	1	0	2	0	0.678947	0.383838	0.383838
0	0	0	0	1	1	0	1	0	0.657143	0.5	0.504202
0	0	1	0	1	0	0	1	0	0.65109	0.381215	0.381215
0	1	1	0	1	1	0	1	0	0.635468	0.339286	0.339286
1	1	1	0	1	1	0	2	0	0.632997	0.31875	0.375
1	1	0	0	0	0	0	1	0	0.630996	0.107143	0.136364
1	0	1	0	1	0	0	7	0	0.608108	0.382978	0.470309
1	1	0	1	1	1	0	3	0	0.606218	0.410853	0.410853
1	0	1	0	1	0	1	3	0	0.587007	0.335821	0.344827
0	0	1	0	0	0	0	17	0	0.576167	0.402597	0.430555
1	0	1	0	1	1	0	3	0	0.55414	0.378698	0.405063
0	1	0	0	0	1	0	1	0	0.536765	0	0
1	0	1	0	0	0	0	4	0	0.521951	0.144105	0.163772
0	0	1	0	0	0	1	3	0	0.514563	0.206349	0.236364
0	0	0	0	0	0	0	9	0	0.51369	0.339823	0.340426
0	1	0	0	0	0	0	10	0	0.505008	0.306433	0.347942
1	0	0	0	1	1	0	1	0	0.495	0.136752	0.136752
0	1	0	0	1	0	1	2	0	0.491749	0.153846	0.155556
0	1	1	0	0	0	0	2	0	0.481013	0.150888	0.150888
0	1	0	0	1	1	1	1	0	0.464567	0.190476	0.190476
1	1	0	0	1	0	1	1	0	0.457913	0	0
0	0	1	0	1	0	1	3	0	0.41779	0.172414	0.172414
1	1	0	0	0	1	0	1	0	0.414634	0	0
1	0	1	0	1	1	1	1	0	0.412214	0.197917	0.197917
1	1	1	0	1	0	1	1	0	0.401361	0.0382514	0.0382514
0	1	0	0	1	0	0	4	0	0.363636	0.0895954	0.0922619
1	0	0	0	0	1	0	1	0	0.357143	0	0
0	1	1	0	1	0	1	2	0	0.336842	0.027027	0.027027
0	0	0	0	0	0	1	1	0	0.275862	0	0
1	0	1	0	0	0	1	2	0	0.269625	0.0446429	0.0446429
1	1	0	0	0	0	1	1	0	0.210526	0	0
0	1	0	0	0	0	1	3	0	0.204633	0	0
1	1	1	0	0	0	1	2	0	0.131313	0	0

Fuente: elaboración propia

**TABLA 5
ANÁLISIS DE LA TABLA DE LA VERDAD**

	1	2	3	4	5	6
Tamaño de la empresa	●	●	●	●	●	⊗
Tamaño del Consejo	●	●	●	●	⊗	⊗
Escrutinio Público	⊗	●	●	●		⊗
Empresa familiar	⊗	⊗	⊗		●	●
Consejeros dominicales	⊗	⊗	●	●	●	⊗
Independencia del Consejo		●		⊗	●	●
Mujeres Directivas	⊗		⊗	●	●	●
Cobertura bruta	0.0429076	0.161871	0.119805	0.0413932	0.0306243	0.0395423
Singularidad de la cobertura	0.0429077	0.127882	0.0752146	0.011442	0.0259129	0.0395423
Consistencia	0.726496	0.701166	0.768069	0.785942	0.938144	0.995763

Fuente: elaboración propia

dad familiar aparece más de manera conjunta con la presencia de mujeres en la alta dirección, haciendo intercambiables las condiciones de presencia de dominicales e independientes (5, 6).

Podemos encontrar como las condiciones que examinamos configuran diferentes patrones en la búsqueda de ser 'excelentes' en la diversidad de género dentro del consejo de administración, que muestran distintos caminos que pueden llevar aparejados una mayor interiorización de este objetivo. El escrutinio público se convierte en un «driver» principal, que también es complementado por el tamaño de la empresa y el tamaño del consejo. Debemos resaltar que eso puede ser parcialmente causado por una reciente implementación de un camino de adopción de diversidad dentro de las empresas cotizadas españolas. Eso explicaría como los tipos de consejeros son de alguna manera intercambiables para este propósito. Por otro lado, cabría explorar otras formas de hacer presente ese escrutinio. Las mayores exigencias de información derivadas de las recomendaciones de buen gobierno pueden situarse en esa línea en el futuro. También, podría ser canalizado a través de índices con componentes específicos y complementarios dentro del catálogo de elementos relativos al cuidado de las condiciones medioambientales, sociales y de gobierno (ESG).

Creemos que una mayor presencia de mujeres en la alta dirección beneficiaría al conjunto de las empresas, ya que reflejaría que se tienen en cuenta complementariedades y capacidades transversales y específicas en todas las personas, que todas pueden sumar dentro del conjunto de quienes pueden ser presentados como candidatos y que se proporciona un reforzado efecto de señalización e interiorización que es positivo para el conjunto de las personas que integran las organizaciones. El crecimiento progresivo en este punto podría producirse de una manera más rápida mediante la adopción de políticas, mientras que sus efectos serían más visibles a largo plazo.

Además, ya que tomamos en consideración la información ligada a las recomendaciones de los códigos de buen gobierno, los resultados de este estudio esperan aportar ideas para su contribución al propósito de conseguir unos mayores niveles de diversidad dentro del Consejo, proporcionando diferentes caminos para alcanzar unos mayores niveles. De acuerdo con esto, puedo ayudar a los emisores de los códigos a configurar cambios futuros en las recomendaciones. Pensamos que sería especialmente útil que su enunciado no se mezclase con otros contenidos para evitar tanto la confusión como cumplimientos parciales que no explicitan a primera vista la consecución de la diversidad. De manera complementaria, pensamos que puede ayudar a la elaboración de políticas y estrategias, a partir de principios sólidamente fundamentados. La visibilidad del resultado de su ejecución puede ser también de gran utilidad para las empresas que se sitúan fuera del ámbito de los mercados secundarios.

LIMITACIONES Y FUTURA INVESTIGACIÓN ↓

Aunque nuestro estudio incorpora datos a nivel de las compañías (Rediker & Seth, 1995), datos y contingencias a nivel de mercado, no se incluyen datos al nivel de industria. Reconocemos que nuestro estudio proporciona algunas conclusiones que tienen que ser probadas en un periodo de tiempo más amplio. Además, ya que algunos de estos estudios han señalado que el riesgo también es un determinante, podría ser necesario incluirlo como una condición (Adams & Ferreira, 2004; Mateos de Cabo *et al.*, 2012; Saeed, Belghitar, & Clark, 2016). Sin embargo, dado el peso, presencia, y regulación de las empresas y los sectores financieros y el inmobiliario, sería más difícil ya de aislar los valores no relacionados con una regulación especial o unos niveles de endeudamiento específicos.

La edad de la empresa no fue incluida con una condición para estudiar como una experiencia en

el mercado puede impactar, y sería significativo cubrirla en investigaciones posteriores. Ya que muchas empresas en la muestra de datos realizan sus actividades de manera internacional, sería interesante incluir el país de origen de los consejeros, así como el país donde estas compañías tienen su sede central como condiciones de futuros análisis. Además, sería también importante ensanchar el estudio para incluir empresas de diferentes contextos internacionales. Finalmente, la inclusión de resultados que tengan en cuenta los caminos que llevan al resultado opuesto, en otras palabras, qué combinaciones llevan a no llegar ni siquiera a la 'normalidad' del mercado en diversidad, podría ser objeto de interesantes análisis complementarios al que proporciona este trabajo, en la línea de evitar las 'anomalías negativas' que eviten conseguir una mayor diversidad en los consejos de administración.

REFERENCIAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2004). *Gender Diversity in the Boardroom. Finance Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.594506>
- 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>
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? *Journal of Law and Economics*, XLIV(April), 179–198.
- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies*, 25(3), 415–443. <https://doi.org/10.1177/0170840604040669>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Amable, B., Ernst, E., & Palombarini, S. (2005). How do financial markets affect industrial relations: an institutional complementarity approach. *Socio.Economic Review*, (3), 311–330.
- Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling the presence of revisited: The presence of Women on Corporate Boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177–186. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000022125.95758.98>
- Aversa, P., Furnari, S., & Haefliger, S. (2015). Business model configurations and performance: A qualitative comparative analysis in Formula One racing, 2005-2013. *Industrial and Corporate Change*, 24(3), 655–676. <https://doi.org/10.1093/icc/dtv012>
- Barkema, H. G., & Shvyrkov, O. (2007). Does top management team diversity promote or hamper foreign expansion? *Strategic Management Journal*, 28(7), 663–680. <https://doi.org/10.1002/smj.604>
- Beynon, M. J., Jones, P., & Pickernell, D. (2016). Country-based comparison analysis using fsQCA investigating entrepreneurial attitudes and activity. *Journal of Business Research*, 69(4), 1271–1276. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.091>
- Bhagat, S., Bolton, B., & Romano, R. (2008). The promise and peril of corporate governance indices. *Columbia Law Review*, 108, 1803–1882.
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2015). Women on Corporate Boards in Italy: The Role of Family Connections. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 129–144. <https://doi.org/10.1111/corg.12097>
- Bilimoria, D. (2008). Directions for future research on women on corporate boards of directors. *Women on Corporate Boards of Directors: International Research and Practice*, 233–240.
- Blau, F. D., & Devaro, J. (2007). New Evidence on Gender Differences in Promotion Rates: An Empirical Analysis of a Sample of New Hires. *Industrial Relations*, 46(3), 511–550.
- Boutchkova, M., Gonzalez, A., Main, B. G. M., & Sila, V. (2020). Gender diversity and the spillover effects of women on boards. *Corporate Governance: An International Review*, (August), 1–20. <https://doi.org/10.1111/corg.12339>
- Burke, R. (1999). Women on Canadian Corporate Boards of Directors: getting the numbers right! *Corporate Governance: An International Review*, 7(4), 374–378. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00167>
- Burke, R. J. (2000). Company size, board size and numbers of women corporate directors. In *Women on corporate boards of directors* (pp. 157–167). Springer.
- Campbell, J. L. (2011). The US financial crisis: lessons for theories of institutional complementarity, 211–234.
- Campbell, K., & Mínguez-vera, A. (2007). *The Influence Of Gender On Spanish Boards Of Directors: An Empirical Analysis* (No. WP-EC 2007-08). Cartagena (Murcia).
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38(March), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 30.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2020). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. *Comisión Nacional Del Mercado de Valores*, 50.
- Conyon, M. J., & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*, 79, 198–211. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006>
- Conyon, M. J., & Mallin, C. (1997). Women in the Boardroom: Evidence from large UK companies. *Corporate Governance: An International Review*, 5(3), 112–117.
- Crilly, D. (2011). Predicting stakeholder orientation in the multinational enterprise: A mid-range theory. *Journal of International Business Studies*, 42(5), 694–717. <https://doi.org/10.1057/jibs.2010.57>
- Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. (2012). Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1429–1448.
- D'Netto, B., & Sohal, A. S. (1999). Human resource practices and workforce diversity: an empirical assessment. *International Journal of Manpower*, 20(8), 530–547. <https://doi.org/10.1108/01437729910302723>
- D'Netto, Brian, Shen, J., Chelliah, J., & Monga, M. (2014). Human resource diversity management practices in the Australian manufacturing sector. *The International Journal of*

Human Resource Management, 25(9), 1243–1266. <https://doi.org/10.1080/09585192.2013.826714>

De Abreu Dos Reis, C. R., Sastre Castillo, M. Á., & Roig Dobón, S. (2007). Diversity and business performance: 50 years of research. *Service Business*, 1(4), 257–274. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1007/s11628-007-0022-2>

de Cabo, R. M., Gimeno, R., & Escot, L. (2011). Disentangling Discrimination on Spanish Boards of Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 19(1), 77–95. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00837.x>

de Jonge, A. (2014). The glass ceiling that refuses to break: Women directors on the boards of listed firms in China and India. *Women's Studies International Forum*, 47(PB), 326–338. <https://doi.org/10.1016/j.wsif.2014.01.008>

Delery, J. E., & Doty, D. H. (1996). Modes of theorizing in strategic human resource management: Tests of universalistic, contingency, and configurational performance predictions. *Academy of Management Journal*, 39(4), 802–835. <https://doi.org/10.2307/256713>

Dunn, P. (2012). The Role of Gender and Human Capital on the Appointment of New Corporate Directors to Boardroom Committees: Canadian Evidence. *International Business Research*, 5(5), 16–25. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v5n5p16>

Durisin, B., & Puzone, F. (2009). Maturation of corporate governance research, 1993–2007: An assessment. *Corporate Governance*, 17(3), 266–291. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00739.x>

Eagly, Alice H. (2016). When Passionate Advocates Meet Research on Diversity, Does the Honest Broker Stand a Chance? *Journal of Social Issues*, 72(1, SI), 199–222. <https://doi.org/10.1111/josi.12163>

Eagly, Alice H., & Chin, J. L. (2010). Diversity and leadership in a changing world. *American Psychologist*, 65(3), 216.

Eagly, Alice Hendrickson, Eagly, L. L. C. A. H., & Carli, L. L. (2007). *Through the labyrinth: The truth about how women become leaders*. Harvard Business Press.

Esteban-Salvador, M. L. (2011). Variables influencing the gender composition of boards: the Spanish evidence. *Journal of Women, Politics & Policy*, 32(4), 305–332.

Etzioni, A. (1961). *Complex organizations: A sociological reader*. Holt, Rinehart and Winston.

Federo, R., & Saz-Carranza, A. (2018). A configurational analysis of board involvement in intergovernmental organizations. *Corporate Governance: An International Review*, 26(6), 414–428. <https://doi.org/10.1111/corg.12241>

Filatotchev, I., & Bishop, K. (2002). Board composition, share ownership, and 'underpricing' of U.K. IPO firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 941–955. <https://doi.org/10.1002/smj.269>

Filatotchev, I., & Wright, M. (2017). Methodological issues in governance research: An editor's perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 454–460. <https://doi.org/10.1111/corg.12211>

Fiss, P. C. (2011). Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54(2), 393–420.

Francisco Martín-Ugedo, J., & Minguez-Vera, A. (2014). firm performance and women on the board: evidence from spanish small and medium-sized enterprises. *Feminist economics*, 20(3), 136–162. <https://doi.org/10.1080/13545701.2014.895404>

Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagné, B. (2008). Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83–95. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9482-5>

Furnari, S., Crilly, D., Misangyi, V. F., Aguilera, R., Fiss, P. C., & Greckhamer, T. (2016). Embracing Causal Complexity. *Journal of Management*, 43(1), 255–282. <https://doi.org/10.1177/0149206316679252>

García-Castro, R., Aguilera, R. V., & Ariño, M. A. (2013). Bundles of Firm Corporate Governance Practices: A Fuzzy Set Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 21(4), 390–407. <https://doi.org/10.1111/corg.12024>

García-Meca, E., García-Sánchez, I.-M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, 202–214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>

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>

Greckhamer, T. (2011). Cross-cultural differences in compensation level and inequality across occupations: A set-theoretic analysis. *Organization Studies*, 32(1), 85–115.

Greckhamer, T., Misangyi, V. F., Elms, H., & Lacey, R. (2008). Using Qualitative Comparative Analysis in Strategic Management Research. *Organizational Research Methods*, 11(4), 695–726. <https://doi.org/10.1177/1094428107302907>

Grosvold, J., & Brammer, S. (2011). National Institutional Systems as Antecedents of Female Board Representation: An Empirical Study. *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), 116–135. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00830.x>

Harrigan, K. R. (1981). Numbers and Positions Of Women Elected to Corporate Boards. *Academy of Management Journal*, 24(3), 619–625. <https://doi.org/10.2307/255580>

Harrison, D. A., & Klein, K. J. (2007). What's the difference? diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32(4), 1199–1228. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.26586096>

Haxhi, I., & Aguilera, R. V. (2017). An Institutional Configurational Approach to Cross-National Diversity in Corporate Governance. *Journal of Management Studies*, 54(3), 261–303. <https://doi.org/10.1111/joms.12247>

Hillman, A. J. (2015). Board Diversity: Beginning to Unpeel the Onion. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 104–107. <https://doi.org/10.1111/corg.12090>

Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella, A. A. (2007). Organizational Predictors of Women on Corporate Boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941–952. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2007.26279222>

Höpner, M. (2005). What connects industrial relations and corporate governance? Explaining institutional complementarity, 331–358.

Huang, K.-H., Rey-Martí, A., & Miquel-Romero, M.-J. (2018). Quantitative and qualitative comparative analysis in business. *Journal of Business Research*, 89(February), 171–174. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.02.032>

Iannotta, M., Gatti, M., & Huse, M. (2016). Institutional Complementarities and Gender Diversity on Boards: A Configurational Approach. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 406–427. <https://doi.org/10.1111/corg.12140>

- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a «Critical Mass?» *Journal of Business Ethics*, 118, 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board Composition Beyond Independence. *Journal of Management*, 39(1), 232–262. <https://doi.org/10.1177/0149206312463938>
- Judge, W. (2008). Editorial: Methodological pluralism. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 8683. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00710.x>
- Kang, N., & Moon, J. (2012). Institutional complementarity between corporate governance and Corporate Social Responsibility: A comparative institutional analysis of three capitalisms. *Socio-Economic Review*, 10, 85–108. <https://doi.org/10.1093/ser/mwr025>
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.06.001>
- Kosko, B., & Toms, M. (1993). *Fuzzy thinking: The new science of fuzzy logic*. Hyperion New York.
- Kumar, P., & Zattoni, A. (2015). In search of a greater pluralism of theories and methods in governance research. *Corporate Governance (Oxford)*, 23(1), 1–2. <https://doi.org/10.1111/corg.12101>
- Kumar, Praveen, & Zattoni, A. (2016). Corporate Governance, Board Gender Diversity and Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 388–389. <https://doi.org/10.1111/corg.12172>
- Low, D. C. M., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-basin finance journal*, 35(A), 381–401. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Macduffie, J. P. (1995). Human Resource Bundles and Manufacturing Performance: Organizational Logic and Flexible Production Systems in the World Auto Industry. *Industrial and Labor Relations Review*, 48(2), 197. <https://doi.org/10.2307/2524483>
- Madanoglu, M., Kizildag, M., & Ozdemir, O. (2018). Which bundles of corporate governance provisions lead to high firm performance among restaurant firms? *International Journal of Hospitality Management*, 72(February), 98–108. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.01.006>
- Mahadeo, J. D., & Soobaroyen, T. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 375–388. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z>
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777–1790. <https://doi.org/10.1080/09585192.2015.1079229>
- Marlin, D., & Geiger, S. W. (2011). The Composition of Corporate Boards Of Directors: Pre- And Post-Sarbanes-Oxley. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 9.
- Mateos de Cabo, R., Gimeno, R., & Nieto, M. (2012). Gender Diversity on European Banks' Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 145–162. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1112-6>
- McNulty, T., Zattoni, A., & Douglas, T. (2013). Developing Corporate Governance Research through Qualitative Methods: A Review of Previous Studies. *Corporate Governance: An International Review*, 21(2), 183–198. <https://doi.org/10.1111/corg.12006>
- Meyer, A. D., Tsui, A. S., & Hinings, C. R. (1993). Configurational Approaches to Organizational Analysis. *Academy of Management Journal*, 36(6), 1175–1195. <https://doi.org/10.5465/256809>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony Author (s): John W . Meyer and Brian Rowan Source : American Journal of Sociology , Vol . 83 , No . 2 (Sep ., 1977) , pp . 340-363 Published by : The University of Chicago Press St. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340–363.
- Misangyi, V. F., & Acharya, A. G. (2014). Substitutes or complements? A configurational examination of corporate governance mechanisms. *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0728>
- Nekhili, M., & Gaffaoui, H. (2013). Are Demographic Attributes and Firm Characteristics Drivers of Gender Diversity? Investigating Women's Positions on French Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 227–249. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1576-z>
- 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>
- Peretz, H., Levi, A., & Fried, Y. (2015). Organizational diversity programs across cultures: effects on absenteeism, turnover, performance and innovation. *The International Journal of Human Resource Management*, 26(6), 875–903. <https://doi.org/10.1080/09585192.2014.991344>
- Perrow, C. (1979). *Organizational theory in a society of organizations*. Ecole Nationale d'Administration Publique.
- Petersen, T., & Morgan, L. A. (1995). Separate and Unequal : Occupation-Establishment Sex Segregation and the Gender Wage Gap. *American Journal of Sociology*, 101(2), 329–365.
- Pilar, N. R., & Joaquina, D. F. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance ? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2020). Cultural environments and the appointment of female directors on boards: An analysis from a global perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, (October), 1–15. <https://doi.org/10.1002/csr.2065>
- Ragin, C. C. (1997). Turning the tables: how case-oriented research challenges variable-oriented research *Comparative Social Research*, Volume 16, 1997, pages 27–42. Charles C. Ragin. *Comparative Social Research*, 16, 1–11.
- Ragin, C. C. (2000). *Fuzzy-set social science*. University of Chicago Press.
- Ragin, C. C. (2004). Turning the tables: How case-oriented research challenges. *Rethinking Social Inquiry: Diverse Tools, Shared Standards*, 123.
- Ragin, C. C. (2006). Set Relations in Social Research: Eva-

luating Their Consistency and Coverage. *Political Analysis*, 14(3), 291–310. <https://doi.org/10.1093/pan/mpj019>

Ragin, C. C. (2008). Redesigning Social Inquiry - Presentation. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226702797.001.0001>

Ragin, C. C. (2009). *Redesigning social inquiry: Fuzzy sets and beyond*. University of Chicago Press.

Ragin, C. C., & Davey, S. (2014). fs/QCA [Computer Programme] Version [2.5/3.0]. Irvine: University of California.

Ragin, C. C., & Fiss, P. C. (2008). Net effects analysis versus configurational analysis: An empirical demonstration. *Redesigning Social Inquiry: Fuzzy Sets and Beyond*, 240, 190–212.

Rediker, K. J., & Seth, A. (1995). Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16(2), 85–99.

Roth, P. L., Purvis, K. L., & Bobko, P. (2010). A Meta-Analysis of Gender Group Differences for Measures of Job Performance in Field Studies, XX(X), 1–21. <https://doi.org/10.1177/0149206310374774>

Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2016). Do Political Connections Affect Firm Performance? Evidence from a Developing Country. *Emerging markets finance and trade*, 52(8), 1876–1891. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1041845>

Saeed, A., Belghitar, Y., & Yousaf, A. (2016). Firm-level determinants of gender diversity in the boardrooms: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 25(5), 1076–1088. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.01.002>

Samara, G., & Berbegal-Mirabent, J. (2018). Independent directors and family firm performance: does one size fit all? *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(1), 149–172. <https://doi.org/10.1007/s11365-017-0455-6>

Shen, J., D'Netto, B., & Tang, J. (2010). Effects of human resource diversity management on organizational citizen behaviour in the Chinese context. *The International Journal of Human Resource Management*, 21(12), 2156–2172. <https://doi.org/10.1080/09585192.2010.509622>

Short, J. C., Payne, G. T., & Ketchen Jr, D. J. (2008). Research on organizational configurations: Past accomplishments and future challenges. *Journal of Management*, 34(6), 1053–1079. <https://doi.org/10.1177/0149206308324324>

Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. (2001). Women Directors on Top UK Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 206–216. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00248>

Smith, N., & Parrotta, P. (2018). Why so few women on boards of directors? Empirical evidence from danish companies in 1998-2010. *Journal of Business Ethics*, 147(2), 445–467. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2974-9>

Smithson, M., & Verkuilen, J. (2006). A better lemon squeezer? Maximum-likelihood regression with beta-distributed dependent variables. *Psychological Methods*, 11(1), 54–71. <https://doi.org/10.1037/1082-989X.11.1.54>

Stamarski, C. S., & Son Hing, L. S. (2015). Gender inequalities in the workplace: the effects of organizational structures, processes, practices, and decision makers' sexism. *Frontiers in Psychology*, 6(September), 1–20. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2015.01400>

Tejersen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Direc-

tors 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>

Tolbert, P. S., & Zucker, L. G. (1983). Institutional Sources of Change in the Formal Structure of Organizations: The Diffusion of Civil Service Reform, 1880-1935. *Administrative Science Quarterly*, 28(1), 22. <https://doi.org/10.2307/2392383>

Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1990). Determinants of board directors' strategic involvement. *European Management Journal*, 8(2), 164–173. [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(90\)90082-H](https://doi.org/10.1016/0263-2373(90)90082-H)

Zattoni, A., & Cuomo, F. (2008). Why Adopt Codes of Good Governance? A Comparison of Institutional and Efficiency Perspectives. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 1–15. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00661.x>

Zattoni, A., Douglas, T., & Judge, W. (2013). Developing Corporate Governance Theory through Qualitative Research. *Corporate Governance: An International Review*, 21(2), 119–122. <https://doi.org/10.1111/corg.12016>