



**Facultad de Ciencias de la Administración**

**Carrera de Administración de Empresas**

Atributos del CEO en las Decisiones de Capital de Trabajo en las Empresas Ecuatorianas del Sector de Manufactura

**Trabajo de titulación previo a la obtención del grado de Licenciada en Administración de Empresas**

**Autora:**

Raquel María Ullauri Ugalde

**Directora:**

Karla Nathaly González Soto

**Cuenca – Ecuador**

**Año**

2026

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a mi familia, por su apoyo incondicional y por haber sido mi mayor motivación a lo largo de este proceso; y a mis compañeros, quienes hicieron de mi experiencia universitaria una etapa tan feliz.

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero agradecer a la universidad y a todos los docentes que colaboraron en mi formación, especialmente mi directora Karlita y a mi profesora de titulación Chavi por su apoyo incondicional, su buena disposición para ayudarme y por ser una guía tan importante durante este proceso.

## Índice de Contenidos

|  |     |
|--|-----|
| Dedicatoria .....                            | i   |
| Agradecimientos .....                        | ii  |
| Índice de Contenidos .....                   | iii |
| Índice de Figuras .....                      | iv  |
| Índice de Tablas .....                       | v   |
| Índice de Anexos .....                       | vi  |
| Resumen y Abstract .....                     | vii |
| 1. Introducción .....                        | 1   |
| 2. Objetivos .....                           | 2   |
| 2.1. Objetivo General .....                  | 2   |
| 2.2. Objetivos Específicos .....             | 2   |
| 3. Revisión Literaria .....                  | 2   |
| 3.1. Marco Teórico .....                     | 2   |
| 3.1.1 Gobierno Corporativo .....             | 2   |
| 3.1.2 Capital de Trabajo y Componentes ..... | 3   |
| 3.1.3 Atributos del CEO .....                | 4   |
| 3.1.4 Teoría de Escalones Superiores .....   | 6   |
| 3.2. Estado del Arte .....                   | 7   |
| 4. Métodos .....                             | 10  |
| 5. Resultados .....                          | 13  |
| 6. Discusión .....                           | 18  |
| 7. Conclusiones .....                        | 21  |
| 8. Referencias .....                         | 23  |
| 9. Anexos .....                              | 30  |

## Índice de Figuras

|   |    |
|---|----|
| <b>Figura 1</b> Relación entre el Capital de Trabajo y el género de las empresas de manufactura ..... | 14 |
| <b>Figura 2</b> Capital de Trabajo y ROA según la permanencia en el cargo del gerente.....            | 15 |
| <b>Figura 3</b> Relación del Capital de Trabajo con el género y las generaciones.....                 | 15 |
| <b>Figura 4</b> Relación del tamaño de la empresa y el Capital de Trabajo .....                       | 16 |

## Índice de Tablas

|   |    |
|---|----|
| <b>Tabla 1</b> Variables utilizadas en el estudio .....   | 11 |
| <b>Tabla 2</b> Estadísticos descriptivos de la muestra de estudio .....                                   | 13 |
| <b>Tabla 3</b> Relación del Capital de Trabajo según el género del CEO y la permanencia en el cargo ..... | 17 |
| <b>Tabla 4</b> Análisis de Capital de Trabajo y las características de la gerencia .....                  | 17 |

## Índice de Anexos

|                      |    |
|----------------------|----|
| <b>Anexo 1</b> ..... | 30 |
|----------------------|----|

## RESUMEN

El presente estudio analizó la incidencia de los atributos del CEO, como el género, generación y permanencia en el cargo, en las decisiones de capital de trabajo de las empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2018-2022. Fundamentada en la Teoría de los Escalones Superiores, la investigación sugirió que las decisiones financieras de corto plazo son un reflejo de las características sociodemográficas de sus líderes. Metodológicamente, se empleó un enfoque cuantitativo de alcance correlacional, analizando una muestra de 5.143 observaciones mediante un modelo de regresión lineal por Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS) con errores de estándar robustos. Los resultados revelaron que el género masculino se asocia con menores niveles de capital de trabajo, sugiriendo la adopción de políticas más agresivas en comparación con el liderazgo femenino. En términos generacionales, los CEO *Baby Boomers* mantuvieron niveles superiores de activos corrientes frente a los *Millennials*, evidenciando una gestión más conservadora. Asimismo, se halló un efecto positivo de la permanencia en el cargo y la rentabilidad (ROA) con el nivel del capital de trabajo, mientras que el tamaño de la empresa presentó una relación negativa. Se concluyó que los atributos del CEO son determinantes críticos en la configuración de la estrategia financiera operativa, aportando evidencia empírica para el sector manufacturero en una economía emergente como la de Ecuador.

**Palabras clave:** atributos del CEO, capital de trabajo, Ecuador, generaciones, género, permanencia, políticas financieras

## ABSTRACT

This study examined the influence of CEO attributes, namely gender, generation, and tenure, on working capital decisions in Ecuadorian manufacturing firms during the 2018–2022 period. Grounded in Upper Echelons Theory, the research suggests that short-term financial decisions reflect the sociodemographic characteristics of organizational leaders. Methodologically, a quantitative approach with a correlational scope was employed, analyzing a sample of 5,143 observations through an Ordinary Least Squares (OLS) regression model with robust standard errors. The results reveal that male leadership is associated with lower levels of working capital, suggesting the adoption of more aggressive

policies compared to female leadership. From a generational perspective, Baby Boomer CEO maintained higher levels of current assets relative to Millennials, indicating a more conservative management approach. Additionally, the CEO tenure and the company profitability (ROA) were found to positively influence the working capital, while firm size exhibited a negative relationship. The study concludes that CEO attributes are critical determinants in shaping operational financial strategy, providing empirical evidence for the manufacturing sector in an emerging economy such as Ecuador.

**Keywords:** CEO attributes, Ecuador, financial policies, gender, generations, tenure, working capital

## 1. Introducción

En el entorno empresarial actual, la gestión del capital de trabajo se ha consolidado como un elemento estratégico para garantizar la continuidad operativa y la competitividad de las organizaciones (Gallegos et al., 2024). Esta gestión, definida como la administración equilibrada de activos y pasivos corrientes, es vital para mantener la liquidez necesaria que respalde las operaciones diarias y mitigue los riesgos de insolvencia (Panigrahi, 2025; Le-Bao et al., 2025). En este contexto, la Teoría de los Escalones Superiores de Hambrick y Mason (1984) postula que las organizaciones son un reflejo de sus líderes, sugiriendo que las decisiones financieras no son procesos puramente mecánicos, sino que se ven afectadas por las bases cognitivas, valores y rasgos de quienes ocupan la alta dirección (Mukherjee y Sen, 2022). Así, el *Chief Executive Officer* (CEO) actúa como el pilar central para definir las políticas corporativas, donde sus atributos personales influyen directamente en la orientación a la formulación de estrategias financieras (Ali et al., 2021).

A pesar de su relevancia, el problema central radica en la ineficiencia de la gestión de activos y pasivos corrientes, la cual, en economías emergentes como la de Ecuador, se ve agravada por la volatilidad del entorno y las restricciones de financiamiento externo (Gallegos et al., 2024). Se identifica un vacío en la literatura debido a que la mayoría de los estudios se han centrado en mercados desarrollados, existiendo una escasez de evidencia empírica sobre cómo los atributos sociodemográficos de los directivos condicionan las políticas de corto plazo en el contexto latinoamericano. En este marco, el presente estudio tiene como objetivo analizar la incidencia de los atributos del CEO en las decisiones de capital de trabajo en las empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2018-2022. Por lo tanto, esta investigación se justifica por la necesidad de ofrecer herramientas analíticas para una selección de ejecutivos más informada, reconociendo que atributos como el género, la edad y la permanencia en el cargo son determinantes de la estabilidad institucional (Osei et al., 2023).

El presente estudio se estructura de la siguiente manera. En primer lugar, se desarrolla una revisión de la literatura que permite fundamentar teóricamente el análisis y definir las variables objeto de estudio. En segundo lugar, se describe la metodología empleada, detallando el enfoque de investigación, la muestra y el modelo econométrico utilizado. Posteriormente, se presentan y discuten los principales resultados empíricos.

Finalmente, se exponen las conclusiones del estudio, así como sus implicaciones y posibles líneas de investigación futura.

## **2. Objetivos**

### **2.1. Objetivo General**

Analizar la incidencia de los atributos del CEO en las decisiones de capital de trabajo en las empresas ecuatoriana de manufactura

### **2.2. Objetivos Específicos**

- Revisión de la literatura relacionada con decisiones financieras a corto plazo del CEO y atributos sociodemográficos
- Elaborar la base de datos de las empresas ecuatorianas de manufactura con las variables que integran el capital de trabajo y los atributos del CEO.
- Evaluar la relación entre los atributos del CEO y el capital de trabajo de las empresas.

## **3. Revisión Literaria**

### **3.1. Marco Teórico**

#### **3.1.1 Gobierno Corporativo**

El gobierno corporativo no solo se relaciona con la transparencia y la rendición de cuentas, sino también con la protección de los inversionistas y la generación de confianza de los mercados financieros. Según Cadbury (2000), un sistema sólido de gobierno corporativo fortalece la reputación corporativa y define las prácticas que controlan la dirección de la empresa, donde el rol del director ejecutivo, también conocido como Chief Executive Officer (CEO) es de vital importancia. Al-Najjar (2017), comenta que el CEO juega un rol clave al estar vinculado con decisiones estratégicas de inversión y financiamiento. A su vez, Brown y Caylor (2006) indican que la efectividad del gobierno corporativo depende fuertemente de la composición de directorio, la independencia de sus miembros y la existencia de comités especializados, y puede ser medido a través de distintos indicadores con el fin de fortalecer la responsabilidad de la gestión. Por otro lado, Ehikioya (2009) señala que el gobierno corporativo ha evolucionado hasta convertirse en un estándar internacional que regula las decisiones directivas, lo que se relaciona con la constante toma de acciones para proteger los intereses de las personas interesadas, mientras que, Srivastava (2009) lo describe como el respeto a la normativa

legal y a los derechos de las personas. Finalmente, Kyere y Ausloos (2021) enfatizan que la separación entre la función de presidente del directorio y el CEO es esencial para mantener la transparencia dentro de las compañías.

### 3.1.2 Capital de Trabajo y Componentes

Diversos estudios destacan la relevancia del capital de trabajo como un determinante en la liquidez y rentabilidad de las empresas. Autores como Kieschnick et al. (2013), definen al capital de trabajo como el manejo de los activos y pasivos corrientes que permiten maximizar el valor de la empresa, especialmente en las empresas pequeñas y medianas. Según Doan y Iskandar-Datta (2021), la relación entre la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero no es lineal, lo que indica que tanto un exceso como un déficit en los recursos corrientes tienen un impacto directo con la productividad, el crecimiento de la empresa, el buen manejo de los costos, entre otros, pudiendo afectar la rentabilidad. Mazanec (2022) y Kayani et al. (2021) consideran que una buena gestión del capital de trabajo permite optimizar la administración de sus principales componentes y puede actuar como amortiguador frente a la volatilidad del entorno económico. Por su parte Braimah et al. (2021) añaden que la sostenibilidad de la firma depende de mantener una liquidez adecuada sin comprometer la inversión en activos fijos. La estrategia financiera, por tanto, debe buscar una inversión óptima que equilibre el riesgo de insolvencia y la maximización del rendimiento (Altaf y Shah, 2017; Ukaegbu, 2014; Le-Bao et al., 2025).

Boisjoly et al. (2020) identifican que los componentes de capital de trabajo como los inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y efectivo, son los elementos que tienen mayor incidencia en la liquidez y el riesgo de las empresas, por lo que una gestión eficiente de los mismos se traduce en una mayor flexibilidad financiera. En cuanto al efectivo, Prasad et al. (2019) indican que es la cuenta más líquida y que sirve para medir el nivel de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto plazo, pero Gill y Biger (2013) argumentan que el nivel de esta cuenta no debe exceder significativamente las necesidades operativas y de precaución, debido a que se compromete la rentabilidad. Deloof (2003) indica que un manejo eficiente de inventarios y cuentas por cobrar permite mejorar el desempeño operativo de las empresas al reducir la necesidad de mantener elevados niveles de activos corrientes, reforzando la idea de que los componentes del capital de trabajo son determinantes en el desempeño empresarial. Finalmente, Baginski et al. (2018), plantean que las empresas que logran gestionar de

forma activa sus cuentas por pagar logran aprovechar mejor los descuentos de pronto pago y reducir los costos financieros, a su vez, las demoras en las cuentas por pagar funcionan como una forma de financiamiento de bajo costo que afecta de forma directa al capital de trabajo.

Las políticas financieras han sido estudiadas como parte de las estrategias de gestión financiera a corto plazo y suelen clasificarse en agresivas o conservadoras; las agresivas, según Burney et al. (2021) y Deloof (2003), buscan minimizar los recursos corrientes para financiar activos a largo plazo, priorizando el financiamiento a través de cuentas por pagar, lo que puede incrementar la rentabilidad, pero aumentar el riesgo de liquidez (García-Teruel y Martínez-Solano, 2007). Por el contrario, las políticas conservadoras, según Kieschnick et al. (2013) y Aktas et al. (2015), implican niveles elevados de activos corrientes para ofrecer mayor seguridad operativa, reflejándose en una mejor capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos de corto plazo, a lo que Laghari y Chengang (2019) añaden que, esta política puede resultar más adecuada en contextos de volatilidad e incertidumbre, debido a que reduce la exposición a shocks financieros. El mantenimiento de inventarios y cuentas por cobrar elevados puede ser visto como una medida de precaución en entornos inciertos (Prasad et al., 2019). No obstante, la elección entre una política conservadora o agresiva de capital de trabajo depende de factores como la aversión al riesgo del CEO, el acceso a financiamiento y del balance entre rentabilidad y riesgo que el CEO y la empresa estén dispuestos a asumir (Boisjoly et al., 2020; El Kalak et al., 2025).

### **3.1.3 Atributos del CEO**

Carter et al. (2010) explican que la edad del CEO es un atributo demográfico central de suma importancia. En diferentes estudios, como el de Mohamed et al. (2012), se evidencia que a mayor edad las decisiones de los CEO son más racionales, asociadas a políticas más conservadoras, debido a la experiencia acumulado y la necesidad de proteger su reputación profesional ante la cercanía del retiro; lo cual también se evidencia en el estudio de Bertrand y Schoar (2003) y Serfling (2014), donde demuestran que los directivos de mayor edad toman decisiones menos arriesgadas para proteger su posición y beneficios de jubilación, enfocándose en reducir la incertidumbre y preservar la reputación organizacional. Por otro lado, CEO más jóvenes tienden a adoptar estrategias de inversión más agresivas, que incrementan los niveles de innovación financiera, aunque eso implique una mayor exposición al riesgo (Mohamed et al., 2012). Esto último también

se evidencia en el estudio de Burney et al. (2021), donde se explica que CEO jóvenes sostienen menores niveles de inventarios y mayores niveles de cuentas por pagar, resultando en una política de capital de trabajo más agresiva. Estos hallazgos respaldan la utilidad de emplear las generaciones como marco de referencia para definir las edades de los CEO, así Lui et al. (2024) usan una medida objetiva para determinar con mayor precisión cuando un CEO se considera “mayor” frente a otro más “joven”; indicando que desde la generación *Millennials*, nacidos entre 1981 y 1996, y posteriores se consideran CEO “jóvenes” caracterizados por ser líderes con mayor apertura a la innovación y al riesgo, mientras que los CEO pertenecientes a la Generación X, nacidos entre 1965 y 1980, y *Baby Boomers*, nacidos entre 1945 y 1964, se consideran “mayores”, siendo reconocidos por su tendencia a la estabilidad y la experiencia acumulada, lo cual se respalda con los estudios encontrados sobre el tema. Investigaciones recientes, como las de Tee et al. (2021) y Burney et al. (2021), señalan que la generación a la que pertenece el líder influye en sus valores y forma de tomar decisiones, lo cual se refleja en la manera en que las empresas gestionan y acumulan recursos líquidos para afrontar contextos de incertidumbre (Gallegos et al., 2024).

En cuanto al género, existen estudios como el de Hu et al. (2024) donde se evidencia que CEO mujeres tienden a mantener políticas más conservadoras, donde se prioriza la liquidez de la empresa. Existe un amplio consenso en que las CEO priorizan la liquidez y la solvencia operativa como mecanismo de protección institucional (Sah et al., 2022; Cook y Glass, 2014). Adhikari (2018) indica que las CEO mantienen mayor efectivo como proporción de los activos totales, teniendo mayores recursos disponibles para cubrir imprevistos, pero afectando la rentabilidad. Esto se corrobora con el estudio de Belenzon et al. (2019), que relaciona la teoría de “aversión al riesgo” de Barker y Mueller (2002), con las mujeres CEO, indicando que estas prefieren evitar la incertidumbre al mantener bajos niveles de endeudamiento y amplias reservas de capital de trabajo. Sin embargo, Tarkom et al. (2025) y Le-Bao et al. (2025), argumentan que la presencia femenina en la alta dirección puede en realidad potenciar la eficiencia operativa al minimizar el capital de trabajo, asociándose a una política más agresiva. Por el contrario, los CEO masculinos suelen ser asociados con mayores niveles de sobreconfianza, lo que los inclina hacia políticas de capital de trabajo más agresivas y una menor acumulación de recursos corrientes (Agha y Pramathevan, 2023; Mukherjee y Sen, 2022).

Finalmente, respecto a la permanencia en el cargo, es un atributo que refleja la acumulación de poder, conocimiento operativo y legitimidad dentro de la organización (Darouichi et al., 2021). La literatura sugiere que un CEO con una permanencia prolongada desarrolla una visión más profunda de los riesgos del entorno, lo que puede derivar en una gestión de capital de trabajo orientada a la estabilidad financiera (Ghardallou, 2022; Le-Bao et al., 2025). Esto se corrobora con estudios de Brochet et al. (2019) y Yeoh y Hooy (2022), que indican que el CEO con mayor permanencia puede volverse más conservador para evitar disrupciones que afecten su estatus quo, lo que se traduce en niveles más altos de capital circulante en comparación con los directivos recién nombrados. Sin embargo, Hu et al. (2024) indican que los CEO con una permanencia prolongada tienden a aplicar políticas más agresivas, lo cual, según Graham et al. (2013), afecta de forma positiva al desempeño de la firma. Sin embargo, Fujianti (2018) advierte que una larga permanencia puede generar resistencia al cambio e influir en las decisiones de inversión.

#### **3.1.4 Teoría de Escalones Superiores**

La teoría de los escalones superiores, propuesta por Hambrick y Mason (1984), sostiene que diferentes características sociodemográficas de los líderes se reflejan en las organizaciones, influyendo directamente en el desempeño de la firma, lo cual indica que esta teoría proporciona un marco robusto para comprender cómo las características de los líderes moldean la dirección estratégica de las organizaciones (Neely et al., 2020). Abatecola et al. (2018), establecen que las decisiones corporativas dependen de la interpretación de la realidad que hacen los ejecutivos a través de su edad, formación, experiencias previas y valores personales. La literatura reciente confirma que la diversidad directiva condiciona la calidad de las políticas estratégicas (Neely et al., 2020). Por otro lado, Ali et al. (2022), muestran evidencia empírica de la influencia de atributos del CEO en las decisiones de inversión que toman y, por ende, en el rendimiento de la empresa, confirmando así las posiciones originales de la Teoría de Escalones Superiores en economías emergentes, siendo un pilar central en la literatura para analizar el impacto del liderazgo en el desempeño empresarial (Hu et al., 2024; Osei et al., 2024). Es por esto que, resulta fundamental para el presente trabajo esta teoría, en tanto permite sustentar la hipótesis de que los atributos del CEO inciden en las decisiones financieras, particularmente en las que corresponden a la gestión del capital de trabajo.

### 3.2. Estado del Arte

Entre los estudios relacionados sobre “atributos del CEO en las decisiones de capital de trabajo” se encuentra el de Osei et al. (2024), cuyo objetivo fue revisar cómo las características personales del CEO, como edad, género, educación, experiencia, e ideología, influyen en las decisiones corporativas y en los resultados de las empresas. Los principales resultados muestran que los atributos de los CEO afectan de manera significativa decisiones clave como inversión, financiamiento, responsabilidad social corporativa y desempeño general de las empresas.

Del mismo modo, el estudio de Mukherjee y Sen (2022) analizó cómo los atributos de los CEO, tanto demográficos como específicos del cargo, influyen en la reputación corporativa, el desempeño financiero y el crecimiento sostenible de las empresas en India. Los principales resultados obtenidos indican que la remuneración y la antigüedad del CEO en el cargo se asocian positivamente con la reputación y el crecimiento sostenible de las empresas, mientras que la dualidad de cargo y el exceso de funciones impactan negativamente. Además, las CEO muestran efectos positivos sobre el desempeño financiero, concluyendo que los atributos del CEO son determinantes para los resultados de corto y largo plazo de las empresas.

Otro estudio relevante es el de Hu et al. (2024), el cual examinó cómo los atributos demográficos de los CEO (edad, género, educación y permanencia en el cargo) influyen en la política de gestión del capital de trabajo en empresas chinas. El estudio mide el capital de trabajo como la suma de cuentas por cobrar, inventarios y efectivo menos cuentas por pagar. Los resultados indican que los CEO de mayor edad y con más años en el cargo tienden a aplicar políticas más agresivas de capital de trabajo, mientras que las CEO y con mayor nivel educativo adoptan políticas más conservadoras, dando prioridad a la liquidez y la estabilidad, para concluir que los atributos de los CEO son determinantes en las políticas financieras de corto plazo.

Estos estudios reflejan que efectivamente existe una relación entre los atributos del CEO, tanto los analizados en este artículo (edad, género y permanencia en el cargo) como otros atributos (remuneración, dualidad, exceso de funciones, educación, e ideologías), en las decisiones financieras, sobre todo aquellas relacionadas con el manejo del capital de trabajo, es decir decisiones a corto plazo. Sin embargo, existen otros artículos que

analizan un atributo en específico del CEO con las decisiones del mismo respecto al capital de trabajo.

Un estudio perteneciente a Burney et al. (2021), cuyo objetivo fue analizar cómo la edad CEO influye en las decisiones de gestión de capital de trabajo en las empresas. Los resultados muestran que a medida que aumenta la edad del CEO, las empresas tienden a mantener mayores niveles de capital de trabajo operativo; en contraste, los CEO más jóvenes sostienen menores niveles de inventarios y mayores cuentas por pagar, lo que evidencia una política más agresiva de gestión del capital de trabajo. De esta manera, se observa que la edad constituye un factor decisivo en la política del capital de trabajo.

De igual manera, el estudio de Tarkom et al. (2025), analizó si las CEO gestionan de manera más eficiente el capital de trabajo en empresas estadounidenses que cotizan en bolsa, planteando que el género puede influir en las decisiones estratégicas de liquidez y financiamiento de corto plazo. Los resultados evidencian que las CEO reducen de forma significativa los días de capital de trabajo frente a sus pares hombres, mejorando la eficiencia financiera. Además, su efectividad se potencia en contextos con mayor diversidad de género en el directorio, altos niveles de compensación, mercados competitivos y juntas menos atrincheradas. En suma, las CEO contribuyen a mejorar la liquidez y la rentabilidad operativa, ofreciendo evidencia a favor de la diversidad de género en la alta dirección.

Otro estudio relevante es el de Adhikari (2018) que evaluó si las empresas dirigidas por ejecutivas mujeres suelen acumular más efectivo en comparación con aquellas lideradas por hombres, bajo la premisa de que las mujeres suelen ser más adversas al riesgo. Entre los principales resultados las empresas con mayor presencia de mujeres en la alta dirección mantienen más efectivo como proporción de los activos totales.

Finalmente, un estudio realizado por Ali et al. (2022), que tuvo como objetivo analizar cómo los atributos de los CEO influyen en el desempeño de las empresas, considerando la teoría de los Escalones Superiores. La metodología usó una muestra de empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Pakistán, y los resultados reflejan que las características de los líderes influyen en cómo se toman decisiones estratégicas de inversión, lo que a su vez impacta directamente en el éxito de las firmas en economías emergentes.

Con base en todo lo descrito anteriormente, se considera importante destacar que los artículos revisados coinciden en que los atributos del CEO influyen de manera directa en las decisiones financieras y estratégicas de las empresas, aunque difieren en la magnitud y el tipo de efecto. Por un lado, investigaciones como las de Osei et al. (2024) y Mukherjee y Sen (2022) muestran de forma amplia que características como la edad, el género, la educación y la permanencia en el cargo determinan no solo la reputación y el desempeño financiero, sino también el crecimiento sostenible de las organizaciones. Por otro lado, estudios más específicos como los de Burney et al. (2021) y Hu et al. (2024) evidencian que estos atributos tienen efectos concretos sobre la gestión del capital de trabajo, revelando que la edad, el género y la permanencia del CEO condicionan la elección entre políticas financieras agresivas o conservadoras. Asimismo, trabajos como los de Tarkom et al. (2025) y Adhikari (2018) resaltan la importancia de la diversidad de género en la alta dirección, demostrando que las mujeres directivas tienden a tomar decisiones más conservadoras en materia de liquidez, lo cual mejora la eficiencia en el uso de los recursos. Finalmente, Ali et al. (2021) sustentan desde la Teoría de los Escalones Superiores que las características individuales de los CEO se traducen en políticas estratégicas que afectan directamente el desempeño de las empresas, lo que valida la pertinencia de analizar los atributos del CEO como factores determinantes en la gestión del capital de trabajo dentro del sector manufacturero ecuatoriano.

Además de los atributos demográficos del CEO, la literatura sobre gestión del capital de trabajo ha identificado variables financieras estructurales que influyen en su nivel y eficiencia. En particular, la rentabilidad, comúnmente medida a través del ratio *Return Over assets* (ROA), ha sido ampliamente analizada en estudios clásicos de manejo del capital de trabajo. Investigaciones como las de Deloof (2003) y Wang (2019) evidencian una relación inversa entre eficiencia en la gestión del capital de trabajo y rentabilidad, sugiriendo que empresas más rentables tienden a optimizar sus ciclos operativos y mantener niveles más ajustados de capital circulante.

Asimismo, el tamaño de la empresa constituye una variable de control recurrente en la literatura sobre gestión del capital de trabajo. Estudios empíricos como los de Deloof (2003) y Kieschnick et al. (2013) incorporan el tamaño empresarial como determinante estructural del capital de trabajo, señalando que las firmas de mayor dimensión pueden beneficiarse de economías de escala, mayor poder de negociación con proveedores y mejor acceso a financiamiento externo. De igual manera, Wang (2019) evidencia que las

empresas de mayor tamaño tienden a mantener un menor nivel de capital de trabajo, debido a su uso estratégico de pasivos corrientes. En este sentido, el tamaño empresarial se incorpora como variable de control con el fin de aislar el efecto específico de los atributos del CEO sobre las decisiones de capital de trabajo.

#### **4. Métodos**

Esta investigación tiene un enfoque cuantitativo de carácter aplicado, en un sector muy importante como el de manufactura ecuatoriana que, según Zhang, A. et al. (2024), este sector impulsa el desarrollo económico e influye en la posición internacional de cada país. Además, este estudio pretende aplicar el conocimiento científico para comprender cómo los atributos personales y profesionales del CEO influyen en las decisiones de capital de trabajo. Utiliza un nivel de profundidad exploratorio, porque busca examinar un tema poco abordado en el contexto ecuatoriano, y descriptivo, porque pretende identificar y caracterizar cómo estas diferentes variables, como el género, las generaciones y la permanencia en el cargo, se relacionan con el capital de trabajo. El diseño es de tipo no experimental y transversal, debido a que utiliza un consolidado de datos del periodo comprendido entre 2018 - 2022, sin realizar un seguimiento evolutivo.

El procesamiento de los datos se lleva a cabo mediante herramientas de análisis estadístico en Microsoft Excel, donde se realiza un análisis descriptivo del consolidado de los cinco años para caracterizar el comportamiento de cada variable dentro del sector manufacturero. La muestra se seleccionó bajo un criterio no probabilístico e intencional, constituida de 5,143 observaciones del sector de manufactura ecuatoriano que reportaron sus estados financieros ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Adicionalmente, se excluyen 424 empresas que reportaron ingresos iguales a cero, debido a que se consideran económicamente inactivas y, por tanto, no relevantes para la presente investigación, y se aplica un proceso de winsorización en los percentiles 1 y 99 de las variables. Para el análisis, se estructura una base de datos que integra las variables presentadas a continuación:

**Tabla 1***Variables Utilizadas en el Estudio*

| <b>Variab</b> les              | <b>Fórmula</b>  | <b>Cita</b>             |
|--------------------------------|---|-------------------------|
| <b>Dependiente</b>             |   |                         |
| Capital de Trabajo             | $\frac{\text{activos corrientes} - \text{pasivos corrientes}}{\text{activos totales}}$  | Wang (2019)             |
| <b>Independientes</b>          |   |                         |
| Género                         | masculino = 1   | Sah et al. (2022)       |
|                                | femenino = 0  | Hu et al. (2023)        |
| Generaciones                   | Baby Boomers = año de nacimiento entre 1945 y 1964<br>1 cuando pertenece a esta generación<br>0 cuando no pertenece a esta generación | Tee et al. (2021)       |
|                                | Generación X = año de nacimiento entre 1965 y 1980<br>1 cuando pertenece a esta generación<br>0 cuando no pertenece a esta generación |                         |
|                                | Millennials = año de nacimiento entre 1981 y 1996<br>1 cuando pertenece a esta generación<br>0 cuando no pertenece a esta generación  |                         |
| Permanencia en el cargo        | año de nombramiento – año de estudio  | Darouichi et al. (2021) |
|                                |   | Hu et al. (2023)        |
| <b>De Control</b>              |   |                         |
| ROA                            | $\frac{\text{utilidad neta}}{\text{activos totales}}$   | Panigrahi (2025)        |
|                                |   | Hu et al. (2023)        |
| Tamaño de la empresa (activos) | ln(total de activos)  | Panigrahi (2025)        |
|                                |   | Hu et al. (2023)        |

Posteriormente, se realiza un análisis descriptivo detallado de las variables incluidas en el estudio, mediante la elaboración de tablas de estadísticos descriptivos. Este análisis permite examinar medidas de tendencia central, dispersión y comportamiento general de los datos, así como identificar posibles valores extremos, patrones preliminares y relaciones bivariadas entre variables.

Finalmente, con el fin de evaluar empíricamente la relación entre los atributos del CEO y las decisiones de capital de trabajo, se estima un modelo de regresión lineal

mediante el software RStudio, con la función  $\text{lm}()$ , correspondiente a un modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS). Este método permite analizar la asociación entre variables independientes y dependientes considerando el conjunto consolidado de observaciones del período 2018–2022.

Previo a la estimación del modelo, todas las variables fueron estandarizadas mediante el procedimiento de transformación z-score con el fin de llevarlas a una escala común (Oka, 2021), el cual consiste en restar a cada observación su media y dividirla para su respectiva desviación estándar, excluyendo de este proceso las variables binarias, como el género y las variables de generación, debido a que su interpretación depende de su condición categórica. Esto se aplica con el objetivo de mejorar la comparabilidad entre coeficientes, dado que las variables originales se encuentran medidas en diferentes escalas.

De forma general, los modelos estimados adoptan la siguiente especificación funcional:

$$\begin{aligned} CT_{it}^* = & \beta_0 + \beta_1 \text{Género}_{it} + \beta_2 \text{Baby Boomers}_{it} + \beta_3 \text{Generación X}_{it} \\ & + \beta_4 \text{Permanencia en el cargo}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} \\ & + \beta_6 \text{Tamaño de la empresa (activos)}_{it} \end{aligned}$$

Donde  $CT^*$  representa el Capital de Trabajo, teniendo en cuenta que el resto de las variables se mantienen iguales. El subíndice  $i$  representa que las variables se observan para cada empresa individual de la base de datos y el subíndice  $t$  el período temporal (2018–2022), dado que la base de datos corresponde a información de tipo panel.

Con el fin de verificar la validez de los supuestos del modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS), se realizan pruebas de diagnóstico econométrico. En primer lugar, se evalúa la posible presencia de multicolinealidad mediante el Factor de Inflación de la Varianza (VIF). En segundo lugar, se aplica la prueba Breusch–Godfrey (LM test) para detectar autocorrelación en los residuos. Finalmente, se considera la prueba de Breusch–Pagan para identificar la posible existencia de heterocedasticidad. Estas pruebas permiten garantizar la consistencia y eficiencia de los estimadores y, en caso de incumplimiento de los supuestos clásicos, aplicar las correcciones correspondientes.

Tras aplicar las pruebas se evidencia que los valores de VIF se encuentran por debajo de los umbrales comúnmente aceptados, descartando problemas de multicolinealidad significativa. Sin embargo, se evidencia la presencia de autocorrelación y heterocedasticidad en el modelo (ver anexo 1). En consecuencia, se estiman los coeficientes utilizando errores estándar robustos tipo Newey–West, lo que garantiza inferencias estadísticas consistentes. Los resultados reportados corresponden a estas estimaciones corregidas.

## 5. Resultados

En este apartado se presentan los resultados obtenidos. Primero se realiza un análisis descriptivo con la relación entre el capital de trabajo y las distintas variables analizadas, y posteriormente se complementa el estudio con el modelo estadístico de regresión lineal.

**Tabla 2**

*Estadísticos Descriptivos de la Muestra de Estudio*

| Variable                       | Datos | Media | Mediana | Desviación Estándar | Mínimo | Máximo |
|--------------------------------|-------|-------|---------|---------------------|--------|--------|
| Capital de Trabajo             | 5140  | 0.28  | 0.25    | 0.34                | -2.24  | 1.00   |
| Género                         | 5143  | 0.77  | 1.00    | 0.42                | 0.00   | 1.00   |
| <i>Baby Boomers</i>            | 4927  | 0.22  | 0.00    | 0.42                | 0.00   | 1.00   |
| Generación X                   | 4927  | 0.57  | 1.00    | 0.50                | 0.00   | 1.00   |
| <i>Millennials</i>             | 4927  | 0.21  | 0.00    | 0.40                | 0.00   | 1.00   |
| Permanencia en el cargo        | 5143  | 5     | 4       | 6                   | 0      | 37     |
| ROA                            | 5143  | 0.10  | 0.03    | 0.34                | -0.76  | 2.48   |
| Tamaño de la empresa (activos) | 5143  | 13.62 | 13.41   | 2.74                | 3.00   | 20.53  |

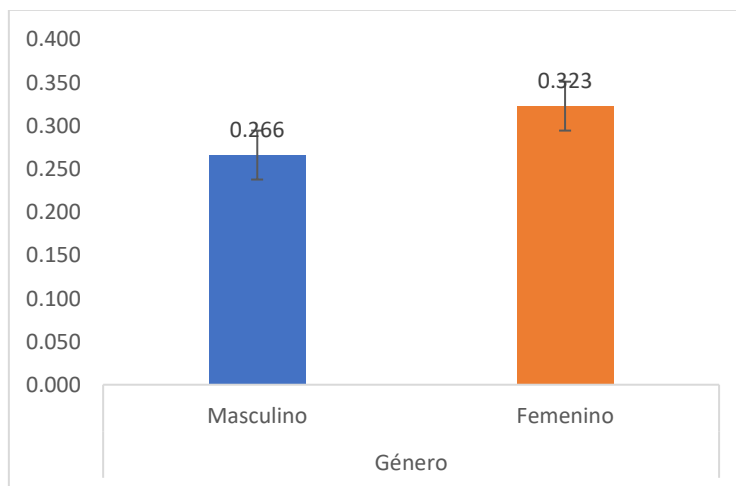
La tabla 2 presenta los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en el estudio. En promedio, el capital de trabajo de las empresas analizadas es de 0.28, con una mediana de 0.25 y una desviación estándar de 0.34, lo que indica cierta variabilidad entre las empresas de la muestra.

En cuanto a las características del CEO, la variable género indica que aproximadamente el 77% de las empresas de la muestra están dirigidas por hombres. Respecto a la distribución generacional, el 57% de los CEO pertenece a la Generación X, seguido por los *Baby Boomers* con 22% y los *Millennials* con 21%. La permanencia promedio del CEO en el cargo es de 5 años, lo que sugiere que la mayoría de los ejecutivos presenta una permanencia relativamente moderada dentro de la empresa.

En relación con las variables financieras de control, el ROA presenta una media de 0.10 y una desviación estándar de 0.34, lo que evidencia una dispersión moderada en los niveles de rentabilidad entre las empresas analizadas. Finalmente, el tamaño de la empresa medido como el logaritmo natural de los activos presenta una media de 13.62, lo que permite observar la diversidad en el tamaño de las empresas dentro de la muestra.

### Figura 1

*Relación entre el Capital de Trabajo y el Género de las Empresas de Manufactura*

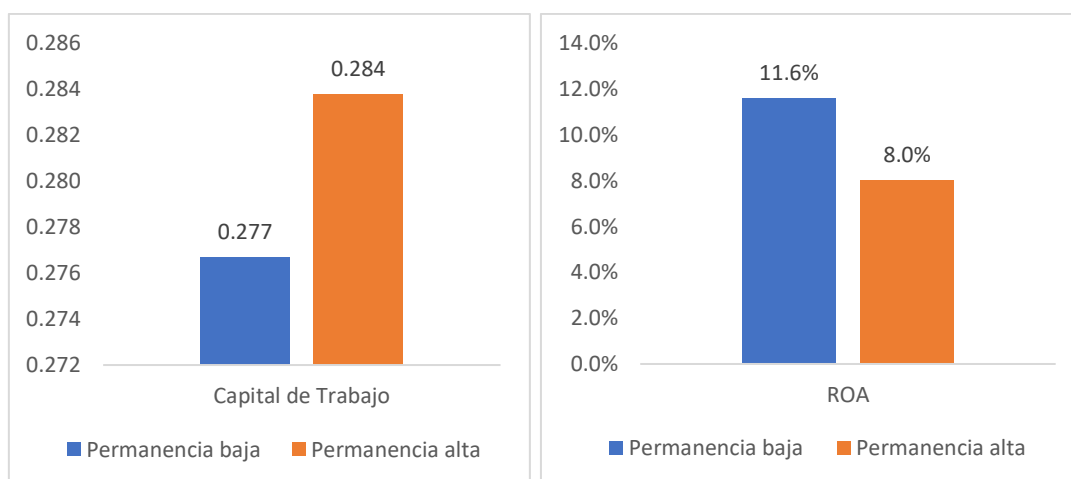


La figura 1 muestra la relación entre el género del CEO y el capital de trabajo de las empresas. Se observa que las firmas dirigidas por el género femenino presentan un mayor nivel de capital de trabajo (0.323) en comparación con aquellas dirigidas por gerentes masculinos (0.266). Este resultado sugiere que las mujeres poseen mayor capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Con base en el promedio de permanencia en el cargo de la muestra, se estructuró dos grupos: aquellos con un CEO en la empresa por un tiempo menor o igual a 5 años (permanencia baja), y aquellos con CEO en un lapso mayor a 5 años (permanencia alta).

**Figura 2**

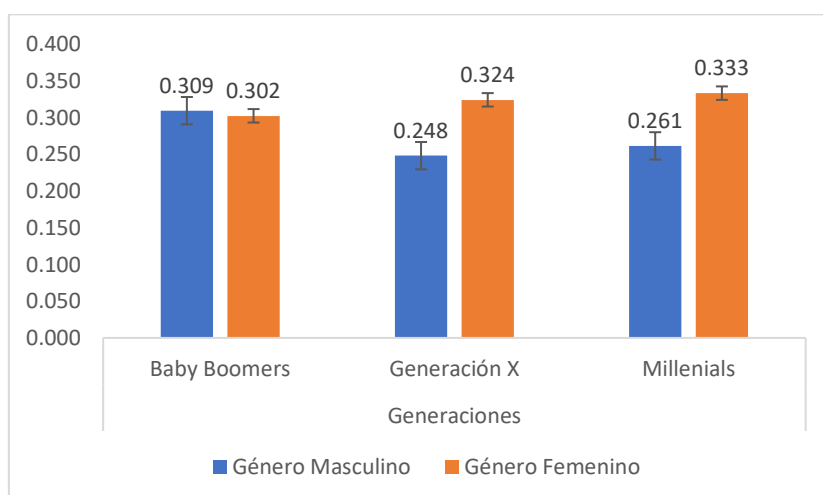
*Capital de Trabajo y ROA Según la Permanencia en el Cargo del Gerente*



La figura 2 muestra el comportamiento del capital de trabajo y ROA según la permanencia del CEO en la empresa. Los resultados indican que los CEO con menor permanencia en el cargo presentan niveles ligeramente menores de capital de trabajo, pero un rendimiento más alto, en comparación con los CEO con mayor permanencia. Estos resultados descriptivos sugieren que los directivos con menor permanencia en el cargo podrían adoptar políticas de capital de trabajo relativamente más agresivas, caracterizadas por una menor inversión en activos corrientes o un mayor uso de pasivos corrientes, lo que podría contribuir a mejorar la rentabilidad de la empresa en el corto plazo.

**Figura 3**

*Relación del Capital de Trabajo con el Género y las Generaciones*



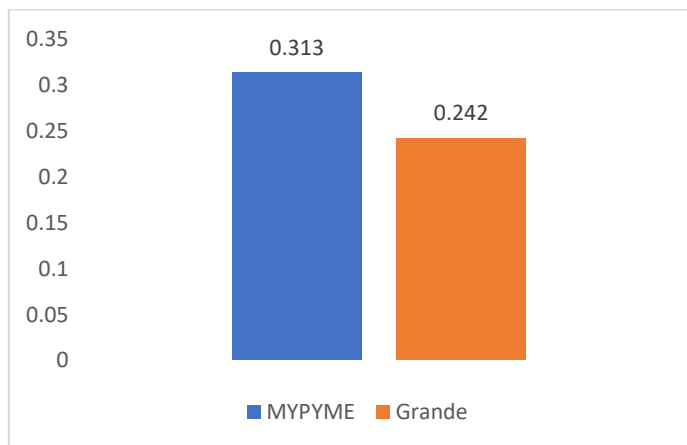
La figura 3 muestra el comportamiento del capital de trabajo promedio según el género del CEO y su generación. En el caso de los *Baby Boomers*, los valores de capital

de trabajo son similares entre el CEO masculino (0.309) y femenino (0.302), lo que sugiere que los directivos de mayor edad, independientemente del género, tienden a mantener niveles relativamente estables de capital de trabajo. En contraste, en la Generación X y en los *Millennials* se observa que las empresas dirigidas por mujeres presentan mayores niveles promedio de capital de trabajo. En particular, las CEO *Millennials* registran el valor promedio más alto (0.333), seguidas por las CEO de la Generación X (0.324). En conjunto, estos resultados descriptivos sugieren que, dentro de las generaciones más jóvenes, el liderazgo femenino se asocia con mayores niveles relativos de capital de trabajo.

En el siguiente análisis, las empresas se agruparon en dos categorías según el tamaño de los activos: MYPYME (micro, pequeñas y medianas empresas), correspondientes a aquellas con un tamaño inferior a la media de la muestra; y empresas grandes, correspondientes a aquellas con un tamaño superior a la media.

#### Figura 4

*Relación del Tamaño de la Empresa y el Capital de Trabajo*



La figura 4 muestra la relación entre el tamaño de la empresa y el capital de trabajo. Los resultados muestran que las MYPYMES presentan un capital de trabajo mayor en comparación con las empresas grandes. Las empresas de menor tamaño registran un capital de trabajo de 0.313, mientras que en las empresas grandes este valor se sitúa en 0.242. Esto puede sugerir que las MYPYME optan por mantener recursos internos, en lugar de buscar otro tipo de financiamiento.

**Tabla 3***Relación del Capital de Trabajo Según el Género del CEO y la Permanencia en el Cargo*

| <b>Género</b>    | <b>Permanencia en el Cargo</b> | <b>Capital de Trabajo</b> |
|------------------|--------------------------------|---------------------------|
| <b>Masculino</b> | 6 años                         | 0.2659                    |
| <b>Femenino</b>  | 4 años                         | 0.3225                    |

La Tabla 3 evidencia el capital de trabajo según el género del CEO y la permanencia en el cargo. Los resultados muestran que los directivos masculinos presentan una permanencia mayor en el cargo (6 años) en comparación con las femeninas (4 años). No obstante, a pesar de esta mayor permanencia, las empresas dirigidas por hombres registran menores niveles promedio de capital de trabajo (0.2659) en comparación con aquellas lideradas por mujeres (0.3225). En términos descriptivos, estos resultados sugieren que, aunque el liderazgo masculino se asocia con mayor permanencia en el cargo, el liderazgo femenino se relaciona con mayores niveles relativos de capital de trabajo.

**Tabla 4***Análisis de Capital de Trabajo y las Características de la Gerencia*

| <b>Variable</b>                | <b>Capital de Trabajo</b> |
|--------------------------------|---------------------------|
| <b>Género</b>                  | -0.1241**<br>(0.0403)     |
| <b>Baby Boomers</b>            | 0.2297***<br>(0.0538)     |
| <b>Generación X</b>            | 0.071<br>(0.0444)         |
| <b>Permanencia en el Cargo</b> | 0.0587***<br>(0.0173)     |
| <b>ROA</b>                     | 0.0383**<br>(0.0163)      |
| <b>Tamaño por Activos</b>      | -0.2836***<br>(0.0178)    |
| <b>Observaciones</b>           | 4927                      |

\*\*\* significancia al 0.001

\*\* significancia al 0.01

\* significancia al 0.05

La Tabla 4 presenta los resultados del modelo estimado mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS), utilizando variables estandarizadas. Los valores reportados corresponden a los coeficientes estimados, mientras que los valores entre paréntesis representan los errores estándar.

En relación con el Capital de Trabajo, el género del CEO presenta un coeficiente negativo y significativo. Dado que la categoría base corresponde al género femenino, el signo negativo indica que, manteniendo constantes las demás variables, las empresas lideradas por hombres presentan menores niveles de capital de trabajo.

En cuanto a la variable generacional, el coeficiente asociado a los *Baby Boomers* es positivo y significativo, lo que indica que, en comparación con los *Millennials* (categoría base), este grupo presenta mayor capital de trabajo. Por su parte, la Generación X no muestra un efecto significativo dentro del modelo; sin embargo, su relación es positiva.

La permanencia en el cargo presenta un coeficiente positivo y significativo, lo que sugiere que mayores niveles de antigüedad del CEO se asocian con mayores niveles de capital de trabajo.

Respecto a las variables de control, el ROA muestra un efecto positivo y significativo, mientras que el tamaño de la empresa medido por activos presenta un coeficiente negativo y significativo, siendo esta una de las variables con mayor magnitud dentro del modelo.

## **6. Discusión**

Los resultados del modelo estimado evidencian que los atributos del CEO inciden en determinadas dimensiones del capital de trabajo, lo cual respalda los postulados de la Teoría de los Escalones Superiores (Hambrick y Mason, 1984). De acuerdo con este enfoque, las decisiones estratégicas y financieras se reflejan en las características demográficas y cognitivas de los altos directivos, por lo que variables como el género, las generaciones y la permanencia en el cargo pueden traducirse en diferencias observables en las políticas financieras de corto plazo.

En primer lugar, el efecto negativo del género del CEO sugiere que las empresas lideradas por hombres tienden a mantener menores niveles de capital de trabajo en comparación con aquellas lideradas por mujeres. Este resultado refleja que los hombres en el sector manufacturero ecuatoriano optan por una política de capital de trabajo más agresiva, caracterizada por un menor volumen de recursos corrientes destinados a cubrir las obligaciones de corto plazo. Estos hallazgos son consistentes con la literatura de finanzas conductuales que asocia al género masculino con mayores niveles de sobreconfianza (Agha y Pramathevan, 2023) y apetito por el riesgo (Sah et al., 2022). Por otro

lado, las mujeres optan por una política financiera más conservadora (Faccio et al, 2016), con mayor disponibilidad de liquidez para enfrentar compromisos operativos. Este hallazgo es consistente con la literatura que asocia el liderazgo femenino con mayor aversión al riesgo y mayor preferencia por la estabilidad financiera (Adhikari, 2018 y Hu et al., 2024). No obstante, también contrasta con estudios como el de Tarkom et al. (2025), quienes encuentran que las directoras femeninas reducen los días de capital de trabajo; pero también concluye que el efecto del género puede depender del contexto institucional y del entorno económico analizado (Ehikioya, 2009).

En cuanto a la edad generacional, el efecto positivo de los *Baby Boomers* indica que los CEO pertenecientes a generaciones de mayor edad mantienen niveles más elevados de capital de trabajo en comparación con los *Millennials*, quienes constituyen la categoría base del modelo. Este resultado sugiere que los directivos de mayor edad tienden a implementar políticas de capital de trabajo más conservadoras, caracterizadas por una mayor acumulación relativa de activos corrientes. Este comportamiento puede interpretarse como una estrategia orientada a reducir riesgos financieros y garantizar mayor estabilidad operativa (Ali et al., 2021). Dicho resultado se alinea con los planteamientos de Bertrand y Schoar (2003) y Serfling (2014), quienes sostienen que a medida que aumenta la edad del CEO, se reduce la inclinación hacia estrategias de inversión volátiles. Asimismo, coincide con Burney et al. (2021), quienes encuentran que los CEO más jóvenes, movidos por la necesidad de señalar sus habilidades al mercado laboral, tienden a implementar políticas más agresivas de gestión del capital de trabajo. Resulta interesante contrastar este hallazgo con el trabajo de Hu et al. (2024) en China, donde los ejecutivos mayores aplicaban políticas más agresivas, lo cual podría explicarse por las diferencias en los esquemas de compensación y la presión del mercado de capitales entre China y Ecuador (Mukherjee y Sen, 2022).

Respecto a la permanencia en el cargo, el efecto positivo encontrado en el modelo sugiere que una mayor antigüedad del CEO se asocia con mayores niveles relativos de capital de trabajo. Este fenómeno puede interpretarse desde dos perspectivas: primero, la acumulación de experiencia y conocimiento operativo permite a los directivos con una permanencia prolongada a valorar la liquidez como un activo estratégico para la continuidad operativa (Ghardallou, 2022). Segundo, autores como Fujianti (2018) y Brochet et al. (2019) advierten que una permanencia prolongada puede conducir a una resistencia al cambio, favoreciendo políticas estables, pero menos dinámicas. Este

hallazgo es coherente con el estudio de Darouichi et al. (2021), quienes asocian la larga tenencia con una búsqueda de "vida tranquila" y menor exposición a riesgos financieros. Por el contrario, los resultados obtenidos se alejan de lo reportado por Le-Bao et al. (2025) y Hu et al. (2024), quienes sugieren que los CEO con mayor tenencia son más agresivos debido a su mayor poder y control sobre los mecanismos internos. En el sector manufacturero ecuatoriano, parece prevalecer la búsqueda de seguridad financiera sobre la eficiencia agresiva conforme el líder se consolida en su puesto.

Finalmente, los resultados asociados a las variables de control también aportan información relevante sobre las políticas de capital de trabajo en el sector manufacturero ecuatoriano. En particular, la relación negativa entre el tamaño de la empresa y el capital de trabajo sugiere que las empresas de mayor tamaño tienden a operar con niveles menores de capital circulante. Desde una perspectiva financiera, este hallazgo es consistente con lo señalado por Kieschnick et al. (2013) y Deloof (2003), quienes sostienen que las empresas grandes gozan de una gestión más eficiente debido a su capacidad para aprovechar economías de escala y procesos operativos optimizados. Asimismo, autores como Wang (2019) y Panigrahi (2025) explican que el mayor tamaño otorga un poder de negociación superior frente a proveedores y clientes, lo que permite reducir los activos corrientes relativos sin comprometer la estabilidad.

Por su parte, el efecto positivo del ROA indica que las empresas más rentables en Ecuador tienden a mantener mayores niveles de capital de trabajo, lo que podría reflejar una mayor capacidad para sostener recursos líquidos que respalden las operaciones y reduzcan riesgos de liquidez (Hu et al., 2024 y Burney et al., 2021). De igual forma, Prasad et al. (2019) y Mazanec (2022) subrayan que el mantenimiento de niveles adecuados de capital de trabajo en empresas exitosas funciona como un amortiguador estratégico ante la volatilidad del entorno económico, sugiriendo que en economías emergentes la rentabilidad actúa como una fuente de financiamiento interno que permite evitar el endeudamiento externo costoso.

En conjunto, los resultados evidencian que los atributos demográficos del CEO influyen en la adopción de políticas financieras más agresivas o conservadoras de capital de trabajo dentro de las empresas del sector manufacturero ecuatoriano. Estos hallazgos respaldan empíricamente la aplicación de la Teoría de los Escalones Superiores, al

mostrar que las características del liderazgo empresarial pueden reflejarse en la formulación de políticas financieras de corto plazo.

## 7. Conclusiones

El presente estudio tuvo como objetivo analizar la influencia de los atributos del CEO, género, generación y permanencia en el cargo, en las decisiones de capital de trabajo de las empresas ecuatorianas del sector manufacturero durante el período 2018–2022. A partir de la estimación de modelos OLS, los resultados evidencian que las características demográficas del liderazgo se asocian de manera significativa con las decisiones relacionadas con la gestión del capital de trabajo.

En particular, el género del CEO mostró una relación significativa con el capital de trabajo, evidenciando que las empresas lideradas por hombres mantienen niveles relativamente menores de capital de trabajo en comparación con aquellas dirigidas por mujeres. Este resultado sugiere que las empresas lideradas por hombres tienden a adoptar políticas de capital de trabajo relativamente más agresivas, mientras que las dirigidas por mujeres muestran una orientación más conservadora en la gestión de liquidez.

En cuanto a la edad generacional, los resultados indican que los CEO pertenecientes a generaciones de mayor edad, particularmente los *Baby Boomers*, mantienen niveles más elevados de capital de trabajo en comparación con los *Millennials*, quienes constituyen la categoría base del modelo. Este hallazgo sugiere que los directivos de mayor edad tienden a adoptar políticas financieras más prudentes, caracterizadas por una mayor acumulación de recursos corrientes destinados a reducir el riesgo de liquidez.

Por su parte, la permanencia en el cargo también presenta una relación positiva con el capital de trabajo, lo que indica que los CEO con mayor antigüedad en la organización tienden a mantener niveles más altos de capital circulante. Este resultado puede interpretarse como evidencia de que la experiencia acumulada dentro de la empresa favorece decisiones orientadas a preservar la estabilidad financiera y la continuidad operativa.

Respecto a las variables de control, se observa que el tamaño de la empresa mantiene una relación negativa con el capital de trabajo, lo que sugiere que las empresas más

grandes operan con niveles relativamente menores de capital circulante. Este resultado puede interpretarse como evidencia de una mayor eficiencia operativa, derivada de economías de escala, mayor acceso a financiamiento y mayor poder de negociación en las operaciones comerciales. Por otro lado, el ROA presenta una relación positiva con el capital de trabajo, lo que indica que las empresas más rentables tienden a mantener mayores niveles de liquidez para respaldar sus operaciones.

Desde el punto de vista académico, esta investigación contribuye a la literatura al integrar la Teoría de los Escalones Superiores con la gestión del capital de trabajo en el contexto de una economía emergente, aportando evidencia empírica para el sector manufacturero ecuatoriano, donde los estudios que analizan la relación entre atributos del liderazgo y decisiones financieras de corto plazo aún son limitados. Este trabajo extiende el alcance explicativo de la teoría hacia la gestión operativa diaria, demostrando que los niveles de liquidez y las políticas de inversión circulante son un reflejo directo de las bases cognitivas y los valores de la alta gerencia. Además, la investigación contribuye al analizar de manera conjunta un atributo como la generación en las decisiones de capital de trabajo de las empresas.

En términos prácticos, los resultados sugieren que las decisiones relacionadas con la gestión de liquidez no dependen únicamente de factores financieros u operativos, sino que también pueden estar influenciadas por las características del liderazgo empresarial. En este sentido, las juntas directivas y los accionistas podrían considerar el perfil de los altos directivos como un elemento relevante al momento de evaluar la orientación de las políticas financieras de la organización.

Finalmente, futuras investigaciones podrían profundizar en este campo incorporando otras características del CEO, como su formación académica o experiencia internacional, así como rasgos psicológicos, como la sobre confianza o el narcisismo, que pueden influir en la agresividad de las políticas financieras. También se sugiere ampliar el horizonte temporal del análisis para capturar el impacto de ciclos económicos y emplear técnicas econométricas avanzadas que permitan mitigar problemas de endogeneidad y capturar de mejor forma la heterogeneidad entre empresas.

## 8. Referencias

- Abatecola, G., Caputo, A., y Cristofaro, M. (2018). Reviewing cognitive distortions in managerial decision making: Toward an integrative co-evolutionary framework. *Journal of Management Development*, 37(5), 409-424. <https://doi.org/10.1108/JMD-08-2017-0263>
- Adhikari, B. K. (2018). Female executives and corporate cash holdings. *Applied Economics Letters*, 25(13), 958-963. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1388904>
- Agha, M., & Pramathevan, S. (2023). Executive gender, age, and corporate financial decisions and performance: The role of overconfidence. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 38, 100794. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100794>
- Aktas, N., Croci, E., y Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from Firm Performance and Investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Ali, R., Rehman, R. U., Suleman, S., y Ntim, C. G. (2022). CEO attributes, investment decisions, and firm performance: New insights from upper echelons theory. *Managerial and decision economics*, 43(2), 398-417. <https://doi.org/10.1002/mde.3389>
- Al-Najjar, B. (2017). Corporate governance and CEO pay: Evidence from UK travel and leisure listed firms. *Tourism Management*, 60, 9-14. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2016.11.005>
- Altaf, N., y Shah, F. (2017). Working capital management, firm performance and financial constraints: Empirical evidence from India. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 9(3), 206-219. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2017-0057>
- Baginski, S. P., Campbell, J. L., Hinson, L. A., y Koo, D. S. (2018). Do career concerns affect the delay of bad news disclosure?. *The Accounting Review*, 93(2), 61-95. <https://doi.org/10.2308/accr-51848>
- Barker, V.L. III y Mueller, G.C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management science*, 48(6), 782-801. <https://doi.org/10.1287/mnsc.48.6.782.187>

- Belenzon, S., Shamshur, A. y Zarutskie, R. (2019). CEO's age and the performance of closely held firms. *Strategic Management Journal*, 40(6), 917-944. <https://doi.org/10.1002/smj.3003>
- Bertrand, M., y Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Boisjoly, R. P., Conine, T. E., y McDonald IV, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Braimah, A., Mu, Y., Quaye, I., y Ibrahim, A.A. (2021). Working capital management and SMEs profitability in emerging economies: The Ghanaian case. *Sage Open*, 11(1), 2158244021989317. <https://doi.org/10.1177/2158244021989317>
- Brochet, F., Miller, G. S., Naranjo, P., y Yu, G. (2019). Managers' cultural background and disclosure attributes. *The Accounting Review*, 94(3), 57-86. <https://doi.org/10.2308/accr-52290>
- Brown, L.D., y Caylor, M.L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of accounting and public policy*, 25(4), 409-434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Burney, R. B., James, H. L., y Wang, H. (2021). Working capital management and CEO age. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100496. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100496>
- Cadbury, A. (2000). The corporate governance agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 8(1), 7-15. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00175>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., y 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.x>

- Cook, A. y Glass, C. (2014). Above the glass ceiling: when are women and racial/ethnic minorities promoted to CEO?. *Strategic management journal*, 35(7), 1080-1089. <https://doi.org/10.1002/smj.2161>
- Darouichi, A., Kunisch, S., Menz, M., & Cannella Jr, A. A. (2021). CEO tenure: An integrative review and pathways for future research. *Corporate Governance: An International Review*, 29(6), 661-683. <https://doi.org/10.1111/corg.12396>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Doan, T., y Iskandar-Datta, M. (2021). Does gender in the c-suite really matter?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 36(1), 81-107. <https://doi.org/10.1177/0148558X18793267>
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 9(3), 231-243. <https://doi.org/10.1108/14720700910964307>
- El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (2025). CEO overconfidence and the speed of adjustment of cash holdings. *The European Journal of Finance*, 31(2), 202-229. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2364829>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of corporate finance*, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Fujianti, L. (2018). Top management characteristics and company performance: an empirical analysis on public companies listed in the Indonesian stock exchange. *European Research Studies*, 21(2), 62-76. <https://core.ac.uk/download/pdf/162326168.pdf>
- Gallegos Mardones, J. A., Moraga-Flores, H. A., & Briones Soto, V. P. (2024). Effects of Working Capital Management on Small-Sized Businesses in Competitive Environments with Economic Policy Uncertainty—A Case Study Applied to Chilean Companies. *Sustainability*, 16(21), 9289. <https://doi.org/10.3390/su16219289>

- Garcia-Teruel, P., y Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*, 3(2), 164-177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Gill A.S., y Biger N. (2013). The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms. *Managerial Finance*, 39(2), 116-132. <https://doi.org/10.1108/03074351311293981>
- Graham, J.R., Harvey, C.R. y Puri, M. (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of financial economics*, 109(1), 103-121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>
- Ghardallou, W. (2022). Corporate sustainability and firm performance: the moderating role of CEO education and tenure. *Sustainability*, 14(6), 3513. <https://doi.org/10.3390/su14063513>
- Hambrick, D. y Mason, A. (1984). "Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers." *Academy of management review* 9.2: 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hu, Q., Bhuiyan, M. B. U., y Houqe, M. N. (2024). CFO demographics and working capital management in China. *Journal of Emerging Market Finance*, 23(1), 56-82. <https://doi.org/10.1177/09726527231190692>
- Kayani, U.N., Silva, T.-A.D., y Gan, C. (2021). Corporate Governance and Working Capital Management—Inclusive Approach for Measuring the Firm Performance. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 24(02), 2150015. <https://doi.org/10.1142/S0219091521500156>
- Kieschnick, R., Laplante, M., y Moussawi, R. (2013). Working capital management and Shareholders' wealth. *Review of finance*, 17(5), 1827-1852. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs043>
- Kyere, M., y Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>

- Laghari, F., y Chengang, Y. (2019). Investment in working capital and financial constraints: Empirical evidence on corporate performance. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 164-190. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2017-0236>
- Le-Bao, T., Nguyen-Ngoc-Hoang, H., Le-Thi-Thuy, H., & Ho-Thi-Kim, N. (2025). Effects of Earnings Management and CEO Characteristics on the Working Capital Management Efficiency?. *ABAC Journal*, 45(3), 138. <https://doi.org/10.59865/abacj.2025.19>
- Mazanec, J. (2022). The Impact of Working Capital Management on Corporate Performance in Small–Medium Enterprises in the Visegrad Group. *Mathematics*, 10(6), 951. <https://doi.org/10.3390/math10060951>
- Mohamed, E. B., Baccar, A., Fairchild, R., y Bouri, A. (2012). Does corporate governance affect managerial optimism? Evidence from NYSE panel data firms. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5(1), 41-56. <https://doi.org/10.1007/s40321-012-0004-6>
- Mukherjee, T., y Sen, S. S. (2022). Impact of CEO attributes on corporate reputation, financial performance, and corporate sustainable growth: evidence from India. *Financial Innovation*, 8(1), 40. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00344-7>
- Neely Jr, B. H., Lovelace, J. B., Cowen, A. P., y Hiller, N. J. (2020). Metacritiques of upper echelons theory: Verdicts and recommendations for future research. *Journal of Management*, 46(6), 1029-1062. <https://doi.org/10.1177/0149206320908640>
- Oka, M. (2021). Interpreting a standardized and normalized measure of neighborhood socioeconomic status for a better understanding of health differences. *Archives of Public Health*, 79(1), 226. <https://doi.org/10.1186/s13690-021-00750-w>
- Osei Bonsu, C., Liu, C., y Yawson, A. (2024). The impact of CEO attributes on corporate decision-making and outcomes: a review and an agenda for future research. *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 503-545. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2023-0092>
- Panigrahi, A. K. (2025). Working Capital Management and Profitability in India's Cement Sector: Evidence and Sustainability Implications. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(10), 541. <https://doi.org/10.3390/jrfm18100541>

- Prasad P, Sivasankaran N, y Shukla A. (2019). Impact of deviation from target working capital on firm profitability: Evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(8), 1510-1527. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2018-0407>
- Sah, N. B., Adhikari, H. P., Krolkowski, M. W., Malm, J., & Nguyen, T. T. (2022). CEO gender and risk aversion: Further evidence using the composition of firm's cash. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 33, 100595. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100595>
- Serfling, M. A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies. *Journal of corporate finance*, 25, 251-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.013>
- Srivastava, M. (2009). Good governance - concept, meaning and features: A detailed study. *Meaning and Features: A Detailed Study (December 26, 2009)*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1528449>
- Tarkom, A., Nochebuena-Evans, L., y Wang, H. (2025). The Effectiveness of Female Chief Financial Officers in Managing Working Capital: Evidence from US-Listed Firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 101078. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2025.101078>
- Tee, C. M., Pak, M. S., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). CEO generational differences, risk taking and political connections: Evidence from Malaysian firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100518. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100518>
- Ukaegbu, B. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.11.005>
- Wang, B. (2019). The cash conversion cycle spread. *Journal of financial economics*, 133(2), 472-497. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.02.008>
- Yeoh, S. B., & Hooy, C. W. (2022). CEO age and risk-taking of family business in Malaysia: The inverse S-curve relationship. *Asia Pacific Journal of Management*, 39(1), 273-293. <https://doi.org/10.1007/s10490-020-09725-x>

Zhang, A., Zhang, W., & Guo, X. (2024). The Digital Economy, Integration of Productive Services and Manufacturing, and High-Quality Development of the Manufacturing Sector: Evidence from China. *Sustainability*, *16*(23), 10258. <https://doi.org/10.3390/su162310258>

## 9. Anexos

### Anexo 1

```
> vif(modelo)
```

|                            |          |                        |
|----------------------------|----------|------------------------|
|                            | GENERO   | `TE Act estandarizado` |
|                            | 1.065490 | 1.120857               |
| `Perm Cargo Estandarizado` |          | `ROA estandarizado`    |
|                            | 1.111652 | 1.004419               |
| `Baby Boomers`             |          | `Generación X`         |
|                            | 1.823575 | 1.745068               |

```
> bgtest(modelo, order = 1)
```

Breusch-Godfrey test for serial correlation of order up to 1

data: modelo

LM test = 534.37, df = 1, p-value < 2.2e-16

```
> bptest(modelo)
```

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo

BP = 232.41, df = 6, p-value < 2.2e-16

Nota: se presentan las pruebas de diagnóstico aplicadas al modelo de regresión previo a la estimación con errores estándar robustos tipo Newey-West. En particular, se incluye el cálculo del Factor de Inflación de la Varianza (VIF) para multicolinealidad, la prueba de Breusch-Godfrey para autocorrelación y la prueba de Breusch-Pagan para heterocedasticidad. Los resultados evidencian la ausencia de problemas de multicolinealidad y la presencia de autocorrelación y heterocedasticidad en el modelo, lo que justifica el uso de errores estándar robustos tipo Newey-West.