

## **O Protagonismo Feminino Nível Firma e Nível País e o Ranking de Corrupção impactam na Performance?**

**FERNANDA ERNESTO MACHADO FELIX DE CASTRO**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**FERNANDA MACIEL PEIXOTO**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**THAYLA MACHADO GUIMARÃES IGLESIAS**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**MARCELO FODRA**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Agradecimento à órgão de fomento:

Os autores agradecem à FAPEMIG, pelo apoio concedido na realização desta pesquisa, por meio do projeto APQ 01388-22.

# O Protagonismo Feminino Nível Firma e Nível País e o Ranking de Corrupção impactam na Performance?

## 1 INTRODUÇÃO

Segundo pesquisas do Fórum Econômico Mundial, o mundo, de maneira geral, é marcado pelo preconceito e discriminação contra as mulheres. Embora seja possível perceber certo movimento de mudança, ainda há significativa discrepância em diversos contextos em relação às funções e às ocupações atribuídas aos indivíduos do sexo feminino (World Economic Forum, 2022). Quando se analisam os trabalhos científicos já publicados, observa-se que o assunto vem ganhando destaque tanto à luz das empresas quanto a nível país (Reddy & Jadhav, 2019; Saona *et al.*, 2018).

É possível notar uma gradativa preocupação com a ocupação dos espaços pela população feminina, sendo ilustrada pela política de cotas de participação de mulheres na alta gestão empresarial (Saona *et al.*, 2018; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Países europeus têm mostrado pioneirismo ao regulamentarem uma quantidade mínima de cadeiras que devem ser ocupadas por mulheres nos altos escalões administrativos das organizações (Reddy & Jadhav, 2019; Saona *et al.*, 2018) e isso, por sua vez, tem gerado impacto positivo sobre a quantidade de mulheres nos conselhos de administração (Wang & Kelan, 2013).

A existência de políticas públicas de incentivo a presença de mulheres na gestão demonstrou ser um ponto relevante para os países que adotaram tais regras (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Mas, por outro lado, esse aspecto isolado, sem um movimento abrangente, não representa um fator decisivo de mudança da realidade das mulheres na sociedade (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Faz-se necessário planejar as políticas públicas de diversidade de gênero alinhadas com os aspectos gerais que interferem nas relações de gênero das sociedades (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Neste contexto, as políticas afirmativas de gênero são relevantes, no entanto, observa-se que são, na realidade, uma das ferramentas de um movimento mais amplo e complexo de mudança de posicionamento das mulheres no mundo. Por isso, introduz-se a questão da igualdade de gênero como um mecanismo que engloba várias questões que perpassam a luta feminina (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020; Fórum Econômico Mundial, 2022).

De acordo com Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), a igualdade de gênero (ou a redução da disparidade de gênero nos países) pode aprimorar os resultados empresariais, uma vez que é o caminho para as mulheres terem mais acesso a oportunidades de ensino, educação e qualificação profissional, além de ser essencial para uma cultura mais igualitária, na qual as representações femininas são legitimadas tanto quanto as masculinas, inclusive no ambiente corporativo.

Ainda, no que se refere ao desempenho financeiro das firmas, nota-se que há benefícios associados às políticas afirmativas de gênero, alinhadas ao aprimoramento da igualdade de gênero (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Em outras palavras, verifica-se que a presença de mulheres em cargos de alto escalão, com o aumento da representatividade feminina no ambiente corporativo, está relacionada a um aprimoramento da performance das empresas (Liu, Wei & Xie, 2014; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003).

Acrescenta-se o fato de indivíduos do sexo feminino terem maior sensibilidade aos aspectos éticos e culturais (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Dessa forma, pode-se pressupor que as políticas de igualdade de gênero, ao aproximarem as mulheres aos homens, pode possibilitar maiores retornos e redução do risco corporativo (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Dessa forma, a presença de mulheres em cargos de alta gestão pode

indicar maior preocupação com questões empresariais, refletindo no contexto econômico-cultural como um todo (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

Larson (2019) observou uma relação entre discriminação de gênero e corrupção, descrevendo que nações que apresentam maiores desigualdades de gênero tendem a ser mais corruptas. Ele reforça que embora sua pesquisa considere contextos nacionais, os resultados podem ser interpretados a nível firma. Logo, uma vez que a presença de mulheres em cargos de liderança demonstra ser um fator positivo à credibilidade e desempenho das organizações (Arun, Almahrog & Aribi, 2015; Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020), observa-se que a representatividade feminina nas firmas reflete na sociedade em geral, e pode influenciar nos níveis de corrupção (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018).

Neste cenário, esta pesquisa investiga a relação entre o nível de igualdade de gênero e o nível de corrupção dos países e a performance das firmas inseridas nestes países. Ademais, a pesquisa analisa qual o papel da presença feminina nos conselhos de administração nesta relação, ou seja, investiga se a presença feminina nos CAs das firmas aliada ao nível de igualdade de gênero do país impacta na performance; e se a presença feminina nos CAs aliada ao nível de corrupção influencia na performance da firma. A amostra é formada por 20 países emergentes (e suas 22.054 firmas), e o período analisado foi de 2016 a 2021.

O estudo se justifica devido aos avanços que proporciona na análise da igualdade de gênero como tema de interesse científico, especialmente tratando-se da compreensão do contexto dos países emergentes, que possuem grande mercado consumidor, grande volume de mão de obra e acelerado crescimento econômico (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Além disso, de forma prática, a pesquisa contribui para a redução da discriminação de gênero, demonstrando a importância da representatividade feminina e do aumento das posições de liderança e decisão por parte das mulheres.

Para tanto, investigam-se as seguintes questões:

- (1) Países com maior índice de igualdade de gênero oferecem um ambiente mais propício para elevação da performance da firma?;
- (2) Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?;
- (3) Países com menor percepção de corrupção oferecem um ambiente mais propício para a elevação da performance das firmas?;
- (4) Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1. Igualdade de Gênero**

A implementação de políticas públicas de inserção de mulheres em cargos de liderança e alta gestão é relativamente recente. A Noruega, em 2003, foi o primeiro país a adotar legislação específica de cotas para mulheres, sendo seu exemplo seguido posteriormente por países como Espanha, Bélgica, Islândia e Itália (Reddy & Jadhav, 2019). Desde então, o tema tornou-se central no contexto dos estudos de governança corporativa (Reddy & Jadhav, 2019).

Nesse sentido, Rose (2007) pondera que levando em consideração a lógica da teoria dos Stakeholders, as empresas deveriam representar um reflexo da pluralidade existente na sociedade. Dessa forma, os CAs deveriam refletir composições de perfis sociais diversos, visto que é de interesse de toda uma rede de agentes quais são as decisões que determinada organização tomará (Rose, 2007).

Para Wang e Kelan (2013), que estudam o contexto norueguês pré e pós-política afirmativa de incentivo à presença feminina na alta gestão, nota-se que houve um aumento substancial de mulheres CEOs e presidentes dos CAs após a implementação da legislação. Ainda percebem que, passado um período de ajuste das empresas, as características demográficas de independência, idade e educação dos conselheiros e conselheiras tornaram-se menos discrepantes entre os gêneros, evidenciando que o aumento da presença feminina nos CAs decorre também de sua qualificação (Wang & Kelan, 2013).

Ademais, verifica-se que a diversidade de gênero nos CAs tem fundamentos éticos, mas também econômicos. Exemplo disso é a observação de que a presença de conselheiras tem relação positiva com a remuneração alinhada a performance das firmas, sendo o cenário intensificado após a adoção de legislação pública de recomendação de igualdade de gênero e representatividade no alto escalão empresarial (Lucas-Perez *et. al*, 2014).

Dado este cenário, faz-se importante perceber que as dinâmicas e políticas de integração da mulher em posições de liderança são relevantes para a redução da discriminação de gênero (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). A diversidade de gênero é uma problemática ampla, que extrapola as empresas e desdobra-se sobre a inserção das mulheres na sociedade como um todo (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

É preciso compreender a diversidade de gênero sob uma ótica de equidade de gênero, sendo as políticas públicas de cotas femininas ferramentas aliadas à ocupação de lideranças femininas, porém é válido extrapolar a análise para aspectos sociais, culturais e econômicos que demonstram a realidade das mulheres nos países em que vivem (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Deve-se considerar um conceito mais abrangente de igualdade de gênero, no qual se consideram dimensões de identidade, integridade, família, leis, recursos e atividades econômicas, políticas, educação e saúde (Ferrant, 2015).

Neste contexto, o Fórum Econômico Mundial (2022) aponta que a igualdade de gênero deve considerar aspectos econômicos, mercado de trabalho, acesso à educação, saúde e sobrevivência. Em outras palavras, uma sociedade equitativa em relação às ocupações e às representações de gênero envolve oportunidades de acesso igualitário para todos os indivíduos em diversos ângulos econômico-sociais (Fórum Econômico Mundial, 2022). Assim, compreender a realidade em que as conselheiras estão inseridas, no contexto cultural-sócio-econômico nacional representa um ganho importante para a discussão acerca da presença feminina na alta gestão corporativa (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Ilustrando esta questão, Kyan, Olugbode e Petraci (2015) analisam o impacto da diversidade de gênero sobre as informações financeiras das firmas, a partir da utilização do *Global Gender Gap Report 2014*. Eles notam que o efeito do gênero na transparência corporativa é significativo em locais que possuem políticas públicas de inclusão feminina e também é relevante quando analisados os países que possuem maiores indicadores de igualdade de gênero (Kyan, Olugbode & Petraci, 2015).

Outro estudo que analisa diversidade de gênero considerando o contexto sócio-econômico-cultural em que estas mulheres estão inseridas é a pesquisa de Chundakkadan e Sasidharan (2022). Eles estudam a relação entre acesso a crédito empresarial e gênero e averiguam que em locais onde há menores indícios de *gender gap*, ou seja, maior igualdade de gênero, as mulheres possuem mais financiamentos externos para seus negócios (Chundakkadan & Sasidharan, 2022), o que pode ser um facilitador para investimentos empresariais e indicar um possível aumento de valor de mercado.

Ademais, nota-se que até mesmo em contextos sócio-econômicos historicamente dominados por uma cultura masculina e discriminatória, como no caso de países como Paquistão e Egito, a presença de mulheres no alto escalão corporativo tem associação positiva com o valor de mercado das empresas (Abdelzaher & Abdelzaher, 2019; Ullah

& Jebran, 2019). Isto é, mesmo em locais com baixos índices de igualdade de gênero como no caso do Norte da África e Sul da Ásia, com um *gender gap* de 98 anos (Fórum Econômico Mundial, 2022), ainda assim a representação feminina nos Conselhos, demonstra ser relevante para a performance corporativa.

Dessa forma, verifica-se que a igualdade de gênero pode impactar nos CAs, visto que em uma sociedade igualitária, as mulheres podem ter mais acesso à educação e oportunidades no mercado de trabalho, formando uma população ainda mais qualificada profissionalmente (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Além disso, uma sociedade equitativa, que reconhece sua população independente do gênero, representa uma influência benéfica a performance empresarial (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Com base nos estudos supracitados, espera-se que, em países com maior índice de igualdade de gênero ocorra maior desempenho das firmas e que, em países com menor *gender gap* e maior presença de mulheres nos CAs, ocorra elevação da performance, de forma ainda mais intensa, o que levou à elaboração das hipóteses a seguir:

**H1.a:** Países com maior índice de igualdade de gênero (menor *gender gap*) são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.

**H1.b:** Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas.

## 2.2. Corrupção

Tendo compreendido que o posicionamento feminino no alto escalão das firmas pode ser influenciado por questões sócio-econômico-culturais dos países nos quais às mulheres estão inseridas (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020), pode-se inferir que os níveis de distorções morais da sociedade, instituições e poder público, ou seja, a corrupção desta sociedade, no geral, também tenha relação com a diversidade de gênero (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018).

Corroborando esta questão, Larson (2019) desenvolve uma pesquisa para compreender a relação entre corrupção, desigualdade de gênero e desempenho logístico nacional. Ele encontra uma relação significativa e positiva entre discriminação de gênero e altos níveis de corrupção, e interpreta que tais problemas apresentam uma relação estreita, que impacta negativamente as economias nacionais. Ainda, ressalta que embora seu estudo tenha focalizado em países, este cenário reflete diretamente nas políticas e ações das organizações (Larson, 2019).

No que se refere ao âmbito corporativo, a partir de uma ótica interna das empresas, percebe-se que a presença de mulheres nos cargos de tomada de decisões representa um fator benéfico à credibilidade das informações financeiras (Arun, Almahrog & Aribi, 2015) e não financeiras empresariais (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Isto é, verifica-se que quando há mulheres no corpo dos conselhos, há um impacto positivo na divulgação de dados sobre responsabilidade social e corrupção corporativa (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020), o que possibilita melhor transparência empresarial, sendo justificado pela maior atenção das mulheres às questões éticas empresariais (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016),

Percebe-se que o ambiente institucional em que se inserem as organizações, especialmente no que tange ao controle de situações corruptivas que impactam as firmas, está relacionado também com as características dos conselhos de administração. Assim, os ambientes legais impactam a transparência corporativa sendo, esta última, influenciada positivamente pela presença de mulheres nos CAs (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020).

Ademais, nota-se que a inserção de empresas em ambientes corruptos pode reduzir a performance destas, uma vez que podem vir a competir em mercados com concorrentes

corruptos ou até mesmo deparar-se com o problema no âmbito do poder público (Larson, 2019). Observa-se também que em situações em que as empresas localizam-se em cenários de alta corrupção, o envolvimento com a questão pode ser visto como uma espécie de ingresso no mercado e permanência na competição (Van Vu *et al.*, 2018).

Por outro lado, os custos empresariais associados à corrupção demonstram ser superiores aos benefícios (Van Vu *et al.*, 2018). Isto significa que, a existência de corrupção, em diversas formas, níveis e frequência, impacta negativamente o desempenho financeiro das empresas (Van Vu *et al.*, 2018). Ainda, observa-se que esse problema, atrapalha a performance e crescimento corporativo, de forma mais intensa que a tributação (Firsman & Svensson, 2007).

Dessa forma, constata-se a relação existente entre desigualdade de gênero e corrupção (Larson, 2019), e entre a presença de mulheres no alto escalão das empresas e benefícios para a transparência corporativa (Arun, Almahrog & Aribi, 2015; Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Ainda, verifica-se que um ambiente corrupto impacta a relação das organizações com os demais agentes (Larson, 2019), acometendo a performance das firmas (Van Vu *et al.*, 2018). Sendo assim, espera-se que em cenários de menor corrupção, as empresas tenham uma melhor performance e que esta relação possa ser intensificada pela representatividade feminina nos CAs, dessa forma, acredita-se que:

*H2.a: Países com menor percepção de corrupção são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.*

*H2.b: Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas.*

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Amostra e fonte de dados

A amostra desta pesquisa corresponde aos 24 países emergentes detalhados na Tabela 1. Foram estudadas as empresas de cada país, após um processo de filtragem das observações com *missing values*. Foram excluídas as firmas que não possuíam dados financeiros suficientes para a análise das variáveis independentes de nível firma. Além disso, analisaram-se os países que possuíam mais de 11 empresas, após processo de filtragem da base, como proposto por Durnev e Kim (2005) e Husteda e Sousa-Filho (2019).

Por fim, a amostra utilizada na pesquisa é de 20 países, sendo retirados da análise: Hungria, Marrocos e Venezuela, devido à quantidade de empresas observadas após as filtrações e Taiwan, visto que não foram encontrados dados de igualdade de gênero e corrupção para esta localidade.

As informações sobre governança corporativa e as variáveis financeiras foram coletadas na base *Bloomberg*, sendo observados os anos de 2016 a 2021. Os dados nível-país relacionados à igualdade de gênero e corrupção foram retirados respectivamente dos *sites* oficiais do Fórum Econômico Mundial e Transparência Internacional.

**Tabela 1** Países Emergentes

País	Frequência	Porcentagem
África do Sul	621	2,8%
Argentina	55	0,2%
Brasil	766	3,5%
China	5606	25,8%
Colômbia	130	0,6%

Coreia do Sul	1901	8,6%
Egito	35	0,2%
Emirados Árabes	138	0,6%
Filipinas	325	1,5%
Hungria	6	0%
Índia	6798	30,8%
Indonésia	559	2,5%
Israel	134	0,6%
Malásia	660	3%
Marrocos	10	0%
México	160	0,7%
Paquistão	346	1,6%
Peru	69	0,3%
Polônia	229	1%
Rússia	148	0,7%
Tailândia	574	2,6%
Taiwan	2384	10,8%
Turquia	308	1,4%
Venezuela	2	0%
<b>Total</b>	<b>22.054</b>	<b>100%</b>

*Nota:* Frequência = quantidade de empresas por país; Porcentagem = a parcela que as empresas do país representam em relação à amostra total de empresas. **Fonte:** Elaboração dos autores.

### 3.2. Variáveis selecionadas

A variável utilizada na análise da igualdade de gênero é o *Gender Gap Index (IGG)* elaborado pelo Fórum Econômico Mundial (2022). Este índice mensura a discriminação de gênero, encontrando o que chamam de *gender gap* de cada país. Em outras palavras, é medida a disparidade de gênero, isto é, o quanto as mulheres ainda estão em desvantagens em relação aos homens em termos sócio-econômicos.

O índice *IGG* analisa quatro pilares: oportunidade e participação das mulheres na economia, educação, saúde e sobrevivência e participação política (Fórum Econômico Mundial, 2022). O indicador varia entre 0 e 1, sendo que assume que os países mais próximos do valor 1 têm um menor *gender gap*, ou seja, estão mais próximos de uma igualdade de gênero efetiva (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Por sua vez, o índice utilizado para a mensuração da corrupção nos países é o *Corruption Perceptions Index (CPI)* construído pela *Transparency Internacional*. Este índice demonstra quão corruptos são percebidos os setores públicos de certo país. Para isso, são observados comportamentos corruptos dos governos, tais como: desvio de fundos públicos, suborno, uso do cargo público para favorecimento pessoal, nepotismo, entre outros. O índice assume valores de 0 a 100, sendo que quanto maior a percepção de corrupção de determinado país (CPI), menor será o seu *score*. Em outras palavras, países menos corruptos (com menor percepção de corrupção) apresentam valores próximos a 100 pontos (Transparency Internacional, 2020).

**Tabela 2** Variáveis do Estudo

Variáveis	Métricas	Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Autor Base
<b>Dependente</b>				
<i>Performance (Q de Tobin)</i>	$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Divida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Bloomberg</i>		Campbell e Mínguez-Vera (2008); Nguyen <i>et. al</i> (2015), Low <i>et. al</i> (2015), Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)
<b>Independente – Nível Firma</b>				

Participação de mulheres no CA ( <i>PartFemin</i> )	Razão entre total de mulheres no Conselho e o total de membros deste.	<i>Bloomberg</i>	+	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020); Prudêncio <i>et al.</i> (2021); Orazalin (2019), Costa, Sampaio e Flores (2019)
Independência do CA ( <i>Ind_Conselho</i> )	Quantidade de conselheiros independentes.	<i>Bloomberg</i>	+	Kyaw, Olugbode e Petracci (2015); Liu, Wei e Xie (2014)
Tamanho do Conselho ( <i>Tam_Conselho</i> )	Quantidade de membros do CA	<i>Bloomberg</i>	+	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020); Saona, Muro e San Martín (2018); Alkebsse, Alhebry e Tian (2021)
<b>Independente – Nível País</b>				
Gender Gap Index ( <i>IGG</i> )	Indica a disparidade das mulheres em relação aos homens. Países próximos do valor 0 são aqueles com maior desigualdade de gênero.	Forum Econômico Mundial	-	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)
Corruption Perceptions Index ( <i>CPI</i> )	Mede a percepção de corrupção do país, assume valores de 0 a 100, sendo 0 o país mais corrupto e 100 o país com menor percepção de corrupção.	Transparência Internacional	-	Debski, Mosle e Stadelmann (2018); Larson (2020).
<b>Variáveis de Interação – Nível País e Nível Firma</b>				
Interação entre Participação Feminina nos CAs e IGG ( <i>IGG*PartFemin</i> )	Valores do índice IGG multiplicados pela participação de mulheres nos CAs	<i>Bloomberg</i> ; Forum Econômico Mundial	+	Este trabalho
Interação entre Participação Feminina nos CAs e CPI ( <i>CPI*PartFemin</i> )	Valores do índice CPI multiplicados pela participação de mulheres nos CAs	<i>Bloomberg</i> , Transparência Internacional	+	Este trabalho
<b>Controle</b>				
Tamanho da Empresa ( <i>TamFirma</i> )	Logaritmo natural dos ativos totais	<i>Bloomberg</i>	+	Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020)
Alavancagem ( <i>ALAV</i> )	$Alavancagem = \frac{Divida\ Total}{Ativo\ Total}$	<i>Bloomberg</i>	+	Liu, Wei e Xie (2014); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020)
Retorno sobre Ativos ( <i>ROA</i> )	Lucro Líquido/ Ativo Total	<i>Bloomberg</i>	+	Liu, Wei e Xie (2014); Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)

**Fonte:** Elaboração da autora.

No que se refere às variáveis de controle, selecionou-se o tamanho da empresa, mensurado pelo logaritmo natural dos ativos totais, assim como proposto por Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020), logo, espera-se que firmas maiores possuam melhores performances. Além disso, considera-se o endividamento das empresas a partir da variável alavancagem e acredita-se que as firmas com maior endividamento podem apresentar maior acesso à fontes de



financiamento diversas, o que pode impactar positivamente na performance (Liu, Wei & Xie, 2014; Arantes, Peixoto & Carvalho, 2020). Por fim, assim como proposto por Liu, Wei e Xie (2014); Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), controla-se o modelo por meio do ROA que possui uma relação positiva com a performance de mercado.

### 3.3. Modelos Econométricos

Para atender aos objetivos deste artigo, são propostos modelos econométricos com dados em painel multi-nível (*Multilevel mixed-effects linear regression*), elaborados com auxílio do *software Stata®*. Foram analisadas as informações de 20 países emergentes durante o período de 2016 a 2021, devido à disponibilidade dos dados.

Inicialmente, investiga-se a hipótese de que países com maior igualdade de gênero apresentam ambientes propícios para o aprimoramento da performance (*H1.a*), além disso, verifica-se se a presença de mulheres nos CAs de empresas localizadas em países com maior igualdade de gênero tem impacto positivo sobre o valor (*H1.b*). Sendo assim, propõe-se o seguinte modelo (1):

$$Performance_{it} = \beta_0 + \beta_1 IGG_{it} + \beta_2 IGG * PartFemin_{it} + \beta_4 Ind\_Conselho_{it} + \beta_5 Tam\_Conselho_{it} + \beta_6 TamFirma_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que  $Performance_i$  é o valor de mercado da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ), mensurado pelo Q de Tobin,  $\beta$  correspondem aos coeficientes de inclinação e  $\varepsilon_{it}$  o termo de erro da regressão,  $IGG_{it}$  é o *score* que corresponde as médias do Gender Gap Index de cada país ( $i$ ) no tempo ( $t$ ),  $IGG * PartFemin_{it}$  é interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do índice  $IGG$ ;  $Tam\_Conselho_{it}$  é o tamanho do conselho da empresa ( $i$ ),  $Ind\_Conselho_{it}$  representa a quantidade de conselheiros independentes da firma,  $TamFirma_{it}$  representa o tamanho da empresa ( $i$ ),  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa ( $i$ ),  $ROA_{it}$  são os retornos sobre os ativos da empresa ( $i$ ).

Já o modelo (2) pretende investigar a relação entre valor de mercado e o nível de corrupção dos países estudados. Dessa forma, pressupõe-se que países com menor percepção de corrupção proporcionam ambiente propício para melhor performance corporativa (*H2.a*), e ainda a presença de mulheres nos CAs das firmas de países com menores indicadores de corrupção aumenta o valor das firmas (*H2.b*) (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Então, o modelo (2) proposto é:

$$Performance_{it} = \beta_0 + \beta_1 CPI_{it} + \beta_2 CPI * PartFemin_{it} + \beta_4 Ind\_Conselho_{it} + \beta_5 Tam\_Conselho_{it} + \beta_6 TamFirma_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} \varepsilon_{it} \quad (2)$$

No qual  $Performance_i$  é o valor de mercado da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ), mensurado pelo Q de Tobin,  $\beta$  correspondem aos coeficientes de inclinação e  $\varepsilon_{it}$  o termo de erro da regressão,  $CPI_{it}$  corresponde ao *score* Corruption Perceptions Index de cada país ( $i$ ) no tempo ( $t$ ),  $CPI * PartFemin_{it}$  é interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do CPI;  $Tam\_Conselho_{it}$  é o tamanho do conselho da empresa ( $i$ ),  $Ind\_Conselho_{it}$  representa quantidade de conselheiros independentes da firma,  $TamFirma_{it}$  representa o tamanho da empresa ( $i$ ),  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa ( $i$ ),  $ROA_{it}$  são os retornos sobre os ativos da empresa ( $i$ ).

Ademais, realizou-se o teste *Variance Inflation Factors – VIF* para cada um dos modelos. Os resultados apresentaram o valor de VIF igual a 1,10 para o modelo (1) e 1,12 para modelo (2), sendo ambos menores do que o parâmetro máximo de 10, o que confirma

que não há problema de multicolinearidade. Por fim, foram realizados os testes de Wald e Wooldridge, que indicaram que os modelos não apresentam autocorrelação e heterocedasticidade.

## 4. Análise de Resultados

### 4.1. Estatística Descritiva

As informações da Tabela 3 descrevem a estatística descritiva das variáveis, levando em consideração a amostra geral dos vinte países emergentes. Nota-se que as empresas localizadas nos países da amostra possuem em média um Q de Tobin de 2.11. Além disso, constata-se que as firmas possuem tamanhos similares, o que indica perfis parecidos em relação à proporção dos ativos totais.

Outro aspecto é a composição dos Conselhos de Administração das empresas analisadas. Identifica-se que em média os CAs das firmas destes países possuem oito membros, sendo destes, 1,7 membros independentes. Além disso, averigua-se que 13,4% dos componentes dos CAs são indivíduos do sexo feminino, indicando média de apenas 1,21 mulheres conselheiras. Observa-se que o tamanho máximo do Conselho é de 26 membros, porém o máximo de mulheres no papel de conselheiras foi de apenas 8.

Este aspecto comprova a baixa representatividade feminina na alta gestão das corporações de países emergentes. Vem sendo destacada a relevância da presença de mulheres nos CAs de países europeus, especialmente após implementação das políticas públicas afirmativas (Wang & Kelan, 20130; Reddy & Jadhav, 2019), entretanto, ainda pouco se fala sobre este cenário para países emergentes.

Expandindo a análise sobre a questão de gênero, evidencia-se que o índice *Gender Gap Index (IGG)* ilustra a situação de desigualdade de gênero existente nos países emergentes. Este índice varia entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1, menor o *gender gap* do país, ou seja o país com *IGG* próximo a 1 possui maior igualdade de gênero. Assim, constata-se que o melhor cenário do índice é àquele próximo do valor um, sendo representado na estatística descritiva pelo valor máximo observado.

Não foi observado na amostra contextos nacionais próximos do valor um, que seria o de igualdade absoluta entre os gêneros. O valor mínimo encontrado para o *IGG* foi de 0,546 (Paquistão) e o máximo foi 0,799 (Filipinas), além disso, nota-se uma média de *IGG* de 0,678 para a amostra total. Isto é, as nações analisadas nesta pesquisa demonstram possuir significativos cenários de *gender gap*, indicando conjunturas econômico-sociais de desigualdade de gênero, o que corrobora os achados do Fórum Econômico Mundial (2022).

**Tabela 3** Estatística descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<b>Performance</b>	15.918	2.1120	2.4648	0.0655617	55.55739
<b>IGG</b>	13.335	0.67840	0.0359	0.546	0,799
<b>CPI</b>	16.253	42.968	7.6410	28	71
<b>PartFemin</b>	16.253	0.1344	12.040	0	1
<b>Ind_Conselho</b>	16.253	1.70	5.76	0	11
<b>Tam_Conselho</b>	16.253	8.8199	2.6234	2	26
<b>TamFirma</b>	16.241	21.460	1.7118	17.638	25.641
<b>ROA</b>	16.224	0.04829	0.1038	-2.1780	7,2169
<b>ALAV</b>	14.341	0.49629	0.3031	0.0043	11.196

*Nota:* Performance = performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG = Gender Dap Index; CPI = Corruption Perceptions Index; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Ind\_Conselho = quantidade de conselheiros independentes;

*Tam\_Conselho* = quantidade de membros nos CAs; *TamFirma* = logaritmo do ativo total; *ROA* = retorno sobre ativos; *ALAV* = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Além disso, no que diz respeito à corrupção, investiga-se as informações do índice *Corruption Perceptions Index – CPI*. Este indicador é mensurado através de um *score* que vai de 0 a 100, sendo que países menos corruptos têm valores próximos a 100. Assim, identifica-se que a média do CPI das economias estudadas é de 42,96 pontos, o que indica países com significativas percepções de ocorrência de corrupção. Também se percebe que os países mais corruptos da amostra apresentam um *score* de 28 (México, Paquistão e Rússia) e o menos corrupto revelou um *CPI* de 71 (Emirados Árabes).

A Tabela 4 descreve as correlações de Pearson entre as variáveis do estudo. Percebe-se que a maioria das variáveis está correlacionada, ao nível de 5%, com as demais, sendo que todas elas demonstram ser correlacionadas com a variável dependente *Performance*. Ademais, nota-se uma correlação positiva entre a participação feminina nos CAs e *IGG*, o que indica que quanto maior a presença de mulheres no conselho, maiores os valores do índice, revelando um menor *gender gap*. Infere-se uma tendência nos dados da correlação (a ser comprovada nas regressões *a posteriori*), de que mulheres ocupando cargos no alto escalão podem contribuir para a igualdade de gênero nos países emergentes.

Outro aspecto a ser analisado na Tabela 4 é a correlação significativa e negativa entre participação feminina e o índice de corrupção, *CPI*. Quanto maior o índice *CPI* (índices próximos a 100) indica que o país é menos corrupto. A correlação da tabela 4 indica que quanto maior a participação feminina no CA menor o índice *CPI* (isto é, o país é mais corrupto). Constata-se que a presença de mulheres nos CAs de empresas em países emergentes tem correlação inversa com a percepção de corrupção destes locais, o que não era esperado.

Isto é, este resultado das correlações para *CPI* e presença feminina pode demonstrar que embora a participação de mulheres nos CAs represente um fator benéfico à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016; Jaggi, Ginesti e Macchioni, 2020), este aspecto isolado pode não refletir diretamente no contexto da corrupção em cenários nacionais. Infere-se que pode ocorrer marginalização das vozes femininas no processo de tomada de decisões, uma vez que são minorias em cenários corruptos (Rose (2007).

**Tabela 4** Correlação Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Performance	1.00								
(2) IGG	<b>-0.0662*</b>	1.00							
(3) CPI	<b>-0.0607*</b>	0.00270	1.00						
(4) PartFemin	<b>0.1002*</b>	<b>0.1625*</b>	<b>-0.1392*</b>	1.00					
(5) Ind_Conselho	<b>-0.0207*</b>	<b>-0.0453*</b>	<b>-0.0358*</b>	<b>0.0215*</b>	1.00				
(6) Tam_Conselho	<b>-0.0692*</b>	<b>0.1661*</b>	<b>-0.2798*</b>	<b>0.0866*</b>	0.00180	1.00			
(7) TamFirma	<b>-0.2957*</b>	<b>0.1485*</b>	<b>0.0678*</b>	<b>-0.0658*</b>	<b>0.0326*</b>	<b>0.2869*</b>	1.00		
(8) ROA	<b>0.2643*</b>	<b>-0.0452*</b>	<b>-0.0713*</b>	<b>0.0445*</b>	<b>0.0197*</b>	0.0115	<b>-0.1533*</b>	1.00	
(9) ALAV	<b>-0.1202*</b>	<b>0.0430*</b>	<b>-0.0818*</b>	<b>-0.0313*</b>	<b>-0.0453*</b>	<b>0.0303*</b>	<b>0.1679*</b>	<b>-0.3439*</b>	1.00

*Nota:* \* Correlação significativa ao nível de 5%; Performance = performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG = Gender Gap Index; CPI = Corruption Perceptions Index; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Ind\_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; Tam\_Conselho= quantidade de membros nos Conselhos de Administração; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem.

**Fonte:** Elaboração dos autores.

## 4.2. Análise dos Modelos

A Tabela 5 evidencia os resultados dos modelos (1) e (2). Inicialmente, percebe-se que a hipótese *H1.a* (*H1.a*: Países com maior índice de igualdade de gênero são ambientes propícios para elevação da performance das firmas) não pôde ser corroborada, dado que houve relação inversa entre o índice *IGG* e a performance, indicando que o fato de a firma estar sediada em país com alta igualdade de gênero reduziu a performance, o que não era esperado, contrariando o estudo de Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), por exemplo.

Por sua vez, a hipótese *H1.b* pôde ser comprovada (*H1.b*: Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas). Encontrou-se uma relação positiva entre essas variáveis. Inference-se que a presença feminina nos CAs é um fator importante a ser considerado, pois quando ela está aliada a um ambiente institucional favorável (país com alto *IGG*) proporciona maior performance da firma (Quadro 1).

**Tabela 5** Resultados dos Modelos

Variáveis	Modelo (1) <i>Performance - IGG</i>	Modelo (2) <i>Performance - CPI</i>
<b>IGG</b>	<b>-4.0300***</b> (-3.66)	<b>1.048**</b> (4829)
<b>IGGPartFemin</b>	<b>1.2567***</b> (4.30)	
<b>CPI</b>		<b>0.0483***</b> (7.93)
<b>CPIPartFemin</b>		<b>0.0174***</b> (4.26)
<b>Tam_Conselho</b>	0.0072 (0.55)	0.0111 (0.96)
<b>Ind_Conselho</b>	0.0928 (1.50)	<b>0.1174**</b> (2.14)
<b>TamFirma</b>	<b>-0.6182***</b> (-23.85)	<b>-0.6631***</b> (-26.35)
<b>ALAV</b>	<b>0.7780***</b> (7.88)	<b>0.7590***</b> (8.41)
<b>ROA</b>	<b>4.5573***</b> (20.22)	<b>3.8991***</b> (20.95)
<b>Constante</b>	<b>16.983***</b> (18.41)	<b>13.097***</b> (23.12)
Observações	11,546	14080
Teste LR (Chi2)	5922.25	8962.30
Prob > chi2	0.0000	0.0000
<i>VIF</i>	1,10	1,14

*Nota:* \*significância ao nível de 10%; \*\*significância ao nível de 5%; \*\*\*significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre ( ) correspondem as estatísticas *t*. *Performance* = performance das empresas mensurada pelo *Q* de Tobin; *IGG* = Gender Gap Index; *IGGPartFemin* = interação entre os valores de *IGG* e a participação de mulheres nos CAs das empresas destes países; *CPI* = Corruption Perceptions Index; *IGGPartFemin* = interação entre os valores de *CPI* e a participação de mulheres nos CAs das empresas destes países; *Tam\_Conselho* = quantidade de membros nos CAs; *Ind\_Conselho* = quantidade de conselheiros independentes; *TamFirma* = logaritmo do ativo total; *ROA* = retorno sobre ativos; *ALAV* = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Em outras palavras, a presença de mulheres ocupando cargos de liderança e tomada de decisões corporativas aumenta a representatividade feminina, o que pode refletir no contexto nacional como um todo (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Dessa forma, comprova-se que quanto mais as mulheres ocupam cargos de liderança, mais os países estariam aptos a desenvolver aspectos sócio-culturais e econômicos que contribuam para a equidade de gênero (Wang & Kelan, 2013; Kyan, Olugbode & Petracci, 2015),

Este resultado alinha-se aos interesses dos stakeholders, uma vez que é relevante para estes a representatividade e pluralidade dos agentes envolvidos nos processos de tomada de decisões (Rose, 2007). Além disso, comprova ser uma vantagem para as corporações, dado que a presença de mulheres nos CAs é um indicador de melhores performances empresariais (Liu, Wei & Xie, 2014; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003).

Ademais, demonstra ser um fator relevante para a redução da discriminação de gênero. Já que há uma associação positiva entre presença de mulheres nos CAs, melhores índices de igualdade de gênero e performance corporativa, há uma redução dos *genders gaps*. Em outros termos, há uma diminuição da desigualdade de gêneros nos países, o que se alinha aos interesses globais de paridade entre os gêneros (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Quanto à questão da corrupção, ambas as hipóteses (*H2.a* e *H2.b*) podem ser corroboradas pelos resultados. Encontrou-se relação positiva e significativa entre o índice *CPI* e a performance. Lembrando que quanto maior o índice *CPI*, menor será a percepção de corrupção do país (país menos corrupto). Dessa forma, países menos corruptos observaram elevação da performance (*H2.a*: Países com menor percepção de corrupção são ambientes propícios para elevação da performance das firmas).

Por sua vez, houve também uma relação positiva e significativa entre índice *CPI* aliado à participação feminina nos CAs e a performance, indicando que estar em um país menos corrupto e ter maior participação da mulher nos órgãos de decisão proporciona elevação da performance da firma, o que era esperado e comprova *H2.b* (*H2.b*: Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas), corroborando Arun, Almahrog e Aribi (2015), Jaggi, Ginesti e Macchioni (2020).

Isto indica que há uma relação entre diversidade de gênero e corrupção como apontado por Debski, Mosle e Stadelmann (2018). A participação feminina nos conselhos impacta na melhoria da representatividade e igualdade de gênero, o que, por sua vez, poderia reduzir a corrupção. De outra forma, países com maior equidade de gênero tendem a ser menos corruptos (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018; Larson, 2019).

Este aspecto pode ser explicado a partir do argumento de que indivíduos do sexo feminino tendem a ser mais atentos às questões éticas empresariais como descrito por Haro-de-Rosario *et al.* (2016), o que pode refletir no ambiente em que as firmas estão inseridas (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Isto é, a participação feminina impacta nas decisões corporativas de forma a favorecer a performance (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014) e a credibilidade das firmas (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Dessa forma, evidencia-se que há uma relação positiva entre participação feminina nos CAs e performance (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014) e que este aspecto influencia questões econômicas e sócio-culturais dos países, como a igualdade de gênero e a redução da corrupção (Larson, 2019; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa investigou a relação entre protagonismo feminino nível firma e nível país com a performance e a relação entre a percepção de corrupção do país e performance da firma. Analisou-se como a participação das mulheres nos conselhos de administração, observando contextos nacionais associados à igualdade de gênero e corrupção poderia influenciar na performance das firmas.

O período investigado foi de 2016 a 2021 e o recorte amostral envolveu 20 países emergentes, abrangendo 22.054 empresas destes países. Justifica-se analisar os países emergentes dado que eles representam um grande mercado consumidor, com grande volume de mão de obra e acelerado crescimento econômico. Quanto ao método do estudo, adotou-se regressão multinível, em que se analisa através do modelo nulo, o impacto das características nível país, empresa e tempo nos modelos econométricos propostos.

Os resultados comprovaram três das quatro hipóteses elaboradas. Para igualdade de gênero, não foi possível comprovar a hipótese *H1.a* do estudo, visto que encontrou-se uma relação diferente da esperada e descrita na hipótese. Entretanto, comprova-se a hipótese *H1.b* do estudo, ou seja, quando se consideram cenários de países emergentes com maior igualdade de gênero, ao acrescentar-se na análise a presença de mulheres nos conselhos administrativos das firmas destas nações, nota-se elevação da performance.

Em outras palavras, ter mulheres no alto escalão de empresas parece reduzir os *genders gaps*, visto que o aumento da representatividade feminina, a partir da ocupação de papéis de liderança, auxilia na paridade entre os gêneros (Forúm Econômico Mundial, 2022), o que impacta por sua vez, no aprimoramento da performance empresarial (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Ademais, comprova-se a hipótese *H2.a* e *H2.b* do estudo, sendo que países com menores índices de percepção de corrupção apresentam maior performance (Van Vu *et al.*, 2018), ou seja, quanto mais confiáveis e menos corruptas são as nações, mais as empresas beneficiam-se deste ambiente (Larson, 2019).

Acrescentando a esta análise a questão da presença de mulheres nos CAs, tem-se que em países menos corruptos, a participação feminina em cargos de alta gestão está associada a uma melhor performance corporativa. Este aspecto alinha-se a idéia de que mulheres são mais sensíveis à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016), o que impacta no cenário em que as firmas atuam (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020).

Dessa forma, esta pesquisa contribui ao ilustrar a forma com que a participação de mulheres nos Conselhos Administrativos impacta em questões abrangentes de ordem culturais, sociais e econômicas nos países emergentes. Reforça o argumento de que a representatividade feminina em cargos de liderança e tomada de decisões empresariais incentiva a construção de sociedades mais justas em termos de gênero e corrupção.

Uma das limitações da pesquisa é a possibilidade de haver variáveis que não foram consideradas nos modelos. Porém, devido à limitação de acesso a base de dados nas quais foram coletadas as informações da amostra, optou-se por analisar os modelos descritos no trabalho. Para trabalhos futuros, pode-se expandir a análise acrescentando variáveis e comparando os cenários de países emergentes com outras regiões.

## REFERÊNCIAS

- Abdelzaher, A., & Abdelzaher, D. (2019). Women on boards and firm performance in Egypt: post the Arab spring. *The Journal of Developing Areas*, 53(1).
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.

- Belaounia, S., Tao, R., & Zhao, H. (2020). Gender equality's impact on female directors' efficacy: A multi-country study. *International Business Review*, 29(5), 101737.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of business ethics*, 83, 435-451.
- Chundakkadan, R., & Sasidharan, S. (2022). Gender gap and access to finance: A cross-country analysis. *Review of Development Economics*, 26(1), 180-207.
- Debski, J., Jetter, M., Möhle, S., & Stadelmann, D. (2018). Gender and corruption: The neglected role of culture. *European Journal of Political Economy*, 55, 526-537.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate governance: An international review*, 11(2), 102-111.
- Ferrant, G. (2015). How do gender inequalities hinder development? Cross-country evidence. *Annals of Economics and Statistics/Annales d'Économie et de Statistique*, (117/118), 313-352.
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of development economics*, 83(1), 63-75.
- Index, C. P. (2020). Transparency international. Recuperado em: <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>
- Jaggi, B., Allini, A., Ginesti, G., & Macchioni, R. (2020). Determinants of corporate corruption disclosures: evidence based on EU listed firms. *Meditari Accountancy Research*.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management?. *Finance Research Letters*, 14, 135-141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>
- Lara, J. M. G., Penalva, J., & Scapin, M. (2022). Financial reporting quality effects of imposing (gender) quotas on boards of directors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(2), 106921.
- Larson, P. D. (2020). Corruption, gender inequality and logistics performance. *The International Journal of Logistics Management*.
- Lin, F. (2017). An Analysis and Evaluation of the Real Earnings Management Constraint Mechanism from the Perspective of Corporate Governance. *Littera Scripta*, 2, 49-72.
- Lucas-Pérez, M. E., Mínguez-Vera, A., Baixauli-Soler, J. S., Martín-Ugedo, J. F., & Sánchez-Marín, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265-280.
- Reddy, S., & Jadhav, A. M. (2019). Gender diversity in boardrooms—A literature review. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1644703.
- Saona Hoffmann, P. R. (2018). Board of Director Gender Diversity and Its Impact on Earnings Management: An Empirical Analysis for Selected European Firms.
- Van Vu, H., Tran, T. Q., Van Nguyen, T., & Lim, S. (2018). Corruption, types of corruption and firm financial performance: New evidence from a transitional economy. *Journal of Business Ethics*, 148(4), 847-858.
- Wang, M., & Kelan, E. (2013). The gender quota and female leadership: Effects of the Norwegian gender quota on board chairs and CEOs. *Journal of business ethics*, 117(3), 449-466.
- World Economic Forum (2022). The global gender gap report 2022. World Economic Forum. Recuperado em: <https://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2022/>.