

DIVERSIDADE DE GÊNERO NO CONSELHO, *GENDER GAP INDEX* E RANKING DE CORRUPÇÃO IMPACTAM NA PERFORMANCE? UMA ANÁLISE DE PAÍSES EMERGENTES

Fernanda Ernesto Machado Félix de Castro^{1*} , Fernanda Maciel Peixoto² ,
Thayla Machado Guimarães Iglesias³  & Marcelo Fodra² 

¹Universidade Estadual do Tocantins – Paraíso do Tocantins (TO), Brasil.

²Universidade Federal de Uberlândia – Uberlândia (MG), Brasil.

³Instituto Federal do Triângulo Mineiro – Patos de Minas (MG), Brasil.

DETALHES DO ARTIGO

Recebido:
10 fev., 2025

Aceito:
14 nov., 2025

Disponível online:
10 mar., 2026

Sistema de revisão
“Double Blind
Review”

Editores

Priscila Rezende da Costa 
Mário Ogasavara 
Alex Fabianne de Paulo 
Diogo Barbosa Leite 
José Jassupei da Silva Morais 

RESUMO

Objetivo: Este estudo tem como objetivo investigar como a igualdade de gênero e o nível de percepção de corrupção em países emergentes se relacionam com o desempenho de mercado das empresas. Além disso, examina-se se a participação feminina nos Conselhos de Administração (CA) das corporações pode exercer influência nas relações de interesse.

Método: No período de 2016 a 2021, foram analisados 19 países emergentes e 14.964 empresas. Os dados foram coletados na base de dados *Bloomberg*, bem como nos sites do Fórum Econômico Mundial e da Transparência Internacional. A metodologia empregada foi a regressão multinível, com o Q de Tobin sendo a variável dependente e os índices *Gender Gap Index* (IGG) e *Corruption Perceptions Index* (CPI) como as principais variáveis explicativas. **Principais Resultados:** Os resultados sugerem que, em países emergentes com maior igualdade de gênero e, simultaneamente, com uma maior representação feminina nos Conselhos de Administração, observa-se uma performance superior. Além disso, os países com menores índices de corrupção demonstram uma performance mais elevada. Foi percebido também que países menos corruptos e com uma maior presença feminina em cargos de alto escalão proporcionam uma melhor performance.

Relevância / Originalidade: Este estudo é pioneiro ao empregar metodologia multinível sofisticada para desvelar que políticas isoladas de cotas de gênero são insuficientes em países emergentes, sendo necessária a convergência entre representatividade feminina efetiva e ambientes institucionais íntegros (baixa corrupção e alta igualdade) para catalisar valor corporativo. A pesquisa oferece contribuição teórica inédita ao comprovar empiricamente o efeito não linear da participação feminina (curva U-invertido), demonstrando que a mera inclusão numérica sem poder decisório real pode reverter ganhos de performance, fornecendo insights práticos decisivos para formuladores de políticas públicas e corporativas sobre como estruturar programas de diversidade que efetivamente convertam representação em impacto econômico mensurável. **Contribuições Teóricas / Metodológicas:** Este estudo contribui para a compreensão de como aspectos culturais, sociais e econômicos podem influenciar as organizações.

Palavras-chave: Diversidade de Gênero no Conselho de Administração, *Ranking* de Corrupção, *Gender Gap Index*, Performance.

DOES BOARD GENDER DIVERSITY, GENDER GAP INDEX, AND CORRUPTION RANKING IMPACT PERFORMANCE? AN ANALYSIS OF EMERGING COUNTRIES

ABSTRACT

Objective: This study aims to investigate how the relationship between gender equality and the level of perceived corruption in emerging countries is associated with firms' market performance. Furthermore, it examines whether female participation on corporate Boards of Directors (BoDs) can influence these relationships of interest. **Method:** In the period from 2016 to 2021, 19 emerging countries and 14,964 companies were analyzed. The data were collected from the Bloomberg database, as well as from the websites of the World Economic Forum and Transparency International. The methodology used was multilevel regression, with Tobin's Q being the dependent variable and the Gender Gap Index (GGI) and Corruption Perceptions Index (CPI) as the main explanatory variables. **Results:** The results suggest that, in emerging countries with greater gender equality and, simultaneously, with a greater representation of women on the BoDs, a superior performance is observed. In addition, countries with lower corruption indices demonstrate a higher performance. It was also noticed that less corrupt countries and with a greater presence of women in high-ranking positions provide better performance.

Relevance / Originality: This study pioneers the use of sophisticated multilevel methodology to reveal that isolated gender quota policies are insufficient in emerging countries, requiring a convergence between effective female representation and sound institutional environments (low corruption and high equality) to catalyze corporate value. The research offers unprecedented theoretical contribution by empirically validating the nonlinear effect of female participation (inverted U-curve), demonstrating that mere numerical inclusion without actual decision-making power can reverse performance gains, providing decisive practical insights for public and corporate policymakers on how to structure diversity programs that effectively convert representation into measurable economic impact. **Theoretical / Methodological Contributions:** This study contributes to the understanding of how cultural, social, and economic aspects can influence organizations.

Keywords: Board of Directors' Gender Diversity, Corruption *Ranking*, Gender Gap Index, Performance.

ARTICLE DETAILS

Received:
Feb. 10, 2025

Accepted:
Nov. 14, 2025

Available online:
Mar. 10, 2026

**Double Blind
Review System**

Editors

Priscila Rezende da Costa 
Mário Ogasavara 
Alex Fabianne de Paulo 
Diogo Barbosa Leite 
José Jassupei da Silva Morais 

*Autora correspondente: fernanda.em@unitins.br

<https://doi.org/10.18568/internext.v21i1.858>

INTRODUÇÃO

Pesquisas do Fórum Econômico Mundial mostram que o mundo ainda discrimina mulheres, apesar de avanços (World Economic Forum, 2022). Embora tenha-se observado melhoria na paridade de gênero entre homens e mulheres em relação a aspectos de oportunidades econômicas, educacionais, de acesso à saúde e empoderamento político, nota-se que este progresso ainda não é suficiente para o alcance de um cenário global igualitário (World Economic Forum, 2024). Devido a essa problemática econômico-social, os trabalhos acadêmicos demonstram uma crescente atenção ao tema, tanto no nível empresarial corporativo, quanto em níveis relacionados à cultura e sociedade (Reddy & Jadhav, 2019; Saona et al., 2019).

Nesse sentido, um dos temas sensíveis à pauta de paridade de gênero é a representação feminina no ambiente de trabalho e a ocupação das mulheres em espaços de liderança (World Economic Forum, 2024). A preocupação com a presença feminina nos espaços de poder reflete-se também em possíveis políticas de cotas para mulheres na alta gestão corporativa e política (Belaounia et al., 2020; Saona et al., 2019). Exemplo disso são os países europeus que foram pioneiros ao regulamentar cadeiras mínimas para mulheres em cargos administrativos (Reddy & Jadhav, 2019; Saona et al., 2019).

Ademais, no cenário global, constata-se que, em termos de paridade de gênero, o maior avanço das mulheres nos últimos dez anos ocorreu nos domínios do empoderamento político e da participação econômica feminina, o que reflete a representação da mulher no mercado de trabalho e em cargos de liderança (World Economic Forum, 2024). Nesse sentido, a sua presença no mundo corporativo, principalmente em funções de chefia, levanta diversos debates, como o associado ao impacto dessa questão no desempenho financeiro das empresas (Alshirah et al., 2022; Dwaikat et al., 2021).

Diversos estudos indicam uma interação positiva entre a presença de mulheres e o desempenho corporativo (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003; Sarhan et al., 2019; Terjesen et al., 2016). Exemplo disso é que, em países europeus, como o Reino Unido, evidenciou-se uma relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero nos cargos de diretoria das cem maiores empresas de capital aberto do país com o desempenho financeiro das corporações

(Brahma et al., 2021). No contexto brasileiro, percebe-se que a maior representatividade feminina em funções estratégicas e de liderança, como o Conselho de Administração das firmas, indica um aprimoramento da performance financeira (Figueira et al., 2023).

No que se refere ao desempenho financeiro das firmas, nota-se que a presença de mulheres em cargos de tomada de decisões, com o aumento da representatividade feminina no ambiente corporativo, está relacionada a um aprimoramento da performance das empresas (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003; Sarhan et al., 2019; Terjesen et al., 2016). Ademais, acrescenta-se o fato de indivíduos do sexo feminino terem maior sensibilidade aos aspectos éticos e culturais (Lara et al., 2022). Larson (2020) observou uma relação entre discriminação de gênero e corrupção, descrevendo que nações que apresentam maiores desigualdades de gênero tendem a ser mais corruptas. Logo, uma vez que a presença de mulheres em cargos de liderança demonstra ser um fator positivo à credibilidade e ao desempenho das organizações (Arun et al., 2015; Jaggi et al., 2020), observa-se que a representatividade feminina nas firmas se reflete na sociedade em geral e pode influenciar os níveis de corrupção (Debski et al., 2018).

Nesse cenário, esta pesquisa investiga a relação entre os níveis de igualdade de gênero e de corrupção dos países emergentes e a performance das firmas. Ademais, analisa qual é o papel da presença feminina nos conselhos de administração, ou seja, investiga se a presença feminina nos Conselhos de Administração (CAs) das firmas, aliada ao nível de igualdade de gênero do país, impacta a performance; e se a presença feminina nos CAs, aliada ao nível de corrupção, influencia a performance da firma. Este estudo avança em relação à literatura correlata, uma vez que abrange 19 países emergentes, no período de 2016 a 2021, em detrimento da maioria dos estudos cujo foco é um único país, geralmente desenvolvido.

O estudo se justifica devido aos avanços que proporcionam a 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 (World Economic Forum, 2022). Além disso, justifica-se a análise de países em ascensão devido às discrepâncias em relação à igualdade

de gênero. Como exemplo, observa-se que a Europa apresenta um contexto mais avançado em relação à igualdade de gênero, uma vez que, segundo o Fórum Econômico Mundial (World Economic Forum, 2024), essa região exibe melhores indicadores de oportunidades educacionais, de saúde e de trabalho para a população feminina. Em contraste, embora os países da América Latina e os do Caribe apresentem avanços, ainda permanecem distantes dos níveis alcançados pelos europeus. Já em países da Ásia e do Oriente Médio, o cenário é mais preocupante quanto à paridade de gênero, revelando que as mulheres dessas regiões continuam enfrentando expressivas desigualdades sociais, políticas e econômicas (World Economic Forum, 2024).

Assim, estuda-se a inserção das mulheres na alta gestão, alinhada a fatores relacionados ao nível do país, que envolvem aspectos culturais, sociais, políticos e econômicos. Também visa compreender melhor o impacto do gênero na performance empresarial, visto que, até o momento, os resultados dessa relação ainda são inconclusivos na literatura científica. A igualdade de gênero 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 (Belaounia et al., 2020).

O estudo traz implicações sobre as políticas de representação no conselho. Em particular, para países com baixa igualdade de gênero, embora as cotas de gênero no conselho tendam a melhorar a igualdade de gênero, elas sozinhas não terão um impacto positivo nos resultados das firmas desses países. 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 de decisão por parte das mulheres.

1. REVISÃO DA LITERATURA

1.1. Igualdade de gênero

A implementação de políticas públicas de inserção de mulheres em cargos de liderança e alta gestão é

relativamente recente. Em 2003, a Noruega destacou-se como pioneira ao instituir uma legislação específica que estabelece cotas para a participação feminina, inspirando nações como Espanha, Bélgica, Islândia e Itália a adotarem medidas similares (Reddy & Jadhav, 2019). A partir de então, a inserção de mulheres em cargos estratégicos emergiu como tema proeminente nos estudos relacionados à governança corporativa (Reddy & Jadhav, 2019). Nesse sentido, Rose (2007), pautada na Teoria dos *Stakeholders*, pondera que as empresas deveriam representar um reflexo da pluralidade existente na sociedade, ou seja, os CAs deveriam refletir composições de perfis sociais diversos, visto que é de interesse de uma ampla rede de agentes, quais são as decisões que determinada organização tomará.

Para mais, é preciso compreender a diversidade de gênero sob uma ótica de equidade de gênero, extrapolando a análise para aspectos sociais, culturais e econômicos que demonstram a realidade das mulheres nos países em que vivem (Belaounia et al., 2020). O Fórum Econômico Mundial (World Economic Forum, 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. Assim, compreender a realidade em que as conselheiras estão inseridas, no contexto cultural-socioeconômico nacional, representa um ganho importante para a discussão acerca da presença feminina na alta gestão corporativa (Belaounia et al., 2020).

Ademais, verifica-se que a diversidade de gênero nos CAs possui fundamentação tanto ética quanto econômica. Exemplo disso é a observação de que a presença de conselheiras tem relação positiva com a remuneração alinhada à performance das firmas, sendo o cenário intensificado após a adoção de legislação de recomendação de igualdade de gênero e representatividade no alto escalão empresarial (Lucas-Pérez et al., 2015). O presente estudo fundamenta-se na Teoria da Agência e em três abordagens complementares: Teoria da Dependência de Recursos, Teoria da Massa Crítica e Tokenismo. A Teoria da Dependência de Recursos sustenta que as empresas dependem de recursos tangíveis e intangíveis, in-

cluindo diversidade de gênero, cultural e etária, para otimizar seu desempenho (Khan et al., 2023). A Teoria da Massa Crítica argumenta que a presença mínima de três mulheres nos CAs é necessária para que sua participação influencie efetivamente o processo decisório; em menor número, elas tendem a atuar como meros símbolos, sem impacto substancial (Brahma et al., 2021; Garanina & Muravyev, 2021). O Tokenismo, por sua vez, refere-se à inclusão superficial de grupos minoritários sem influência real sobre a governança corporativa.

Rose (2007), ao analisar o mercado dinamarquês, sugere que a diversidade de gênero pode atrair profissionais altamente qualificados e fomentar a concorrência no mercado de trabalho, mas alerta para o risco de marginalização das mulheres nos CAs. Chapple e Humphrey (2014), em estudo sobre o contexto australiano, não identificaram efeitos economicamente mensuráveis da diversidade de gênero sobre o desempenho das empresas, embora ressaltem a baixa representatividade feminina nos conselhos como uma limitação metodológica.

Frink et al. (2003) apontam que a ampliação da participação feminina na força de trabalho está associada a melhorias em *marketing*, vendas e lucratividade. No entanto, seus achados indicam que, a partir de determinado ponto, esses ganhos podem se reverter, possivelmente em razão de restrições ao poder decisório e à insatisfação organizacional. Campbell e Mínguez-Vera (2008), ao analisarem empresas espanholas, concluem que a diversidade nos CAs confere vantagens competitivas, ampliando a representatividade de diferentes mercados e impactando positivamente o desempenho das firmas, conforme medido pelo Q de Tobin.

Liu et al. (2014), ao investigarem o mercado chinês, identificam um impacto positivo e significativo da presença de conselheiras sobre o retorno das vendas (ROS) e o retorno dos ativos (ROA). De forma similar, Low et al. (2015) observam que, em empresas asiáticas, a relação entre diversidade de gênero nos CAs e desempenho corporativo se mantém, embora possa ser moderada por fatores culturais relacionados à inserção feminina no mercado de trabalho.

Kyaw et al. (2015) analisaram o impacto da diversidade de gênero sobre as informações financeiras das firmas, a partir da utilização do *Global Gender Gap Report 2014*. Percebeu-se que o efeito do gênero na

transparência corporativa é significativo em locais que possuem políticas públicas de inclusão feminina e é relevante quando analisados os países que possuem maiores indicadores de igualdade de gênero. Em consonância, Chundakkadan e Sasidharan (2022) investigaram a relação entre acesso a crédito empresarial e gênero e averiguaram que, em locais onde há menores indícios de *gender gap* (maior igualdade de gênero), as mulheres possuem mais financiamentos externos para seus negócios, o que pode ser um facilitador para investimentos empresariais e indicar um possível aumento de valor de mercado das empresas.

Ademais, nota-se que até mesmo em contextos socioeconômicos 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 et al., 2020). Isto é, mesmo em locais com baixos índices de igualdade de gênero, como no caso do Norte da África e do Sul da Ásia, com um *gender gap* de 98 anos (World Economic Forum, 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 a oportunidades no mercado de trabalho, formando uma população ainda mais qualificada profissionalmente (Belaounia et al., 2020; Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Além disso, uma sociedade equitativa, que reconhece sua população independentemente do gênero, representa uma influência benéfica à performance empresarial (Belaounia et al., 2020). Com base nos estudos supracitados, espera-se que, em países com maior índice de igualdade de gênero, ocorra um 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. Isso leva à elaboração das hipóteses a seguir:

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

1.2. Corrupção

O posicionamento feminino na alta gestão empresarial pode ser influenciado por fatores socioeconômicos e culturais dos países onde as mulheres estão inseridas (Belaounia et al., 2020). Além disso, níveis elevados de corrupção também se relacionam com a diversidade de gênero (Debski et al., 2018). Larson (2020) identificou uma forte correlação entre corrupção, desigualdade de gênero e desempenho logístico nacional, sugerindo que esses problemas impactam negativamente as economias.

No contexto corporativo, a presença feminina em cargos decisórios melhora a credibilidade das informações financeiras (Arun et al., 2015) e não financeiras (Jaggi et al., 2020). Empresas com mulheres nos conselhos administrativos tendem a divulgar mais dados sobre responsabilidade social e corrupção corporativa, aumentando a transparência empresarial, reflexo da maior sensibilidade feminina a questões éticas (Haro-de-Rosario et al., 2017).

A relação entre empresas e stakeholders também é influenciada pelo contexto regulatório. Segundo Jaggi et al. (2020), normas nacionais e internacionais incentivam a divulgação correta de informações. Ambientes com maior controle sobre corrupção influenciam positivamente a transparência corporativa, reforçada pela presença de mulheres nos conselhos administrativos.

Empresas em contextos corruptos podem ter sua performance reduzida ao competir com concorrentes corruptos ou enfrentar problemas junto ao poder público (Larson, 2020). Em cenários de alta corrupção, a participação em práticas ilícitas pode ser vista como um meio de inserção e manutenção no mercado (Van Vu et al., 2018). No entanto, os custos da corrupção superam seus benefícios, impactando negativamente o desempenho financeiro das firmas (Van Vu et al., 2018).

Viglioni et al. (2022) analisaram a relação entre corrupção e desempenho empresarial na América Latina (2012–2019), constatando que a corrupção tem um efeito direto e positivo sobre a performance das firmas, embora possa afetar negativamente os investimentos em P&D e o crescimento sustentável.

Dessa forma, verifica-se a relação existente entre a desigualdade de gênero e a corrupção (Larson, 2020) e entre a presença de mulheres no alto escalão

das empresas e os benefícios para a transparência corporativa (Arun et al., 2015; Jaggi et al., 2020). Ainda, percebe-se que um ambiente corrupto impacta a relação das organizações com os demais agentes (Larson, 2020), acometendo a performance das firmas (Van Vu et al., 2018). Assim, espera-se que em cenários de menor corrupção, as empresas tenham uma melhor performance e que essa 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.

2. METODOLOGIA

2.1. Amostra e fonte de dados

A amostra dessa pesquisa é composta por 19 países emergentes, selecionados devido à existência histórica de disparidades de gênero nessas economias (World Economic Forum, 2024), bem como à crescente relevância das questões de gênero e às inconsistências nos achados empíricos sobre o tema (Reddy & Jadhav, 2019), especialmente no contexto das economias emergentes.

Foram filtradas observações com *missing values* das variáveis de Governança Corporativa e participação feminina. Também foram excluídas as firmas que não possuíam dados financeiros suficientes para a análise das variáveis independentes de nível da firma e foram retiradas da amostra as empresas do setor financeiro. As informações sobre governança corporativa e as variáveis financeiras foram coletadas na base *Bloomberg*, sendo observados os anos de 2016 a 2021. Os dados de nível país relacionados à igualdade de gênero e corrupção foram retirados dos *sites* oficiais do Fórum Econômico Mundial e Transparência Internacional.

A amostra desse estudo é composta por 14.964 empresas, sendo que os países com maior representatividade são: China, Índia e Coreia do Sul. Por corresponderem a uma grande parcela populacional, os dois primeiros correspondem a cerca de 26% da amostra. O Brasil representa cerca de 5,6%, sendo

analisadas 838 empresas brasileiras. Importante ressaltar que as firmas estudadas pertencem a diversos segmentos de mercado, tais como os da Saúde, Indústria e Tecnologia (Tabela 1).

2.2. Variáveis selecionadas

A variável utilizada para igualdade de gênero é o *Gender Gap Index* (IGG), elaborado pelo Fórum Eco-

nômico Mundial (World Economic Forum, 2022). Este mensura a discriminação de gênero, encontrando o que chamam de *gender gap* de cada país. Em outras palavras, é medido o quanto as mulheres ainda estão em desvantagem em relação aos homens em termos socioeconômicos.

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

Por sua vez, o índice utilizado para a mensuração da corrupção nos países é o *Corruption Perceptions Index* (CPI), construído pela Transparency International (2020). Esse índice demonstra quão corruptos são percebidos os setores públicos do país. Para isso, são observados comportamentos corruptos dos governos, tais como: desvio de fundos públicos, suborno, uso do cargo público para favorecimento pessoal e nepotismo. O índice assume valores de 0 a 100, sendo que quanto maior for a percepção de corrupção de determinado país (CPI), menor será o seu *score*. Isto é, países com menor percepção de corrupção apresentam valores próximos a 100 pontos (Figura 1, Tabela 2).

As variáveis de controle foram baseadas na literatura prévia. Selecionou-se o tamanho da empresa, mensurado pelo logaritmo natural dos ativos totais, conforme proposto por Arantes et al. (2020) e Saona et al. (2019); 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 a financiamentos diversos, o que pode impactar positivamente a performance (Arantes et al., 2020).

Tabela 1. Países emergentes.

País	Frequência	Porcentagem
África do Sul	385	2,57
Argentina	101	0,67
Brasil	838	5,60
China	1.992	13,31
Colômbia	71	0,47
Coreia do Sul	1.819	12,15
Emirados Árabes	145	0,96
Filipinas	291	1,94
Índia	1.918	12,81
Indonésia	971	6,48
Israel	1.197	7,99
Malásia	1.011	6,75
México	189	1,26
Paquistão	543	3,62
Peru	196	1,3
Polônia	789	5,27
Rússia	1.086	7,25
Tailândia	920	6,14
Turquia	502	3,35
Total	14.964	100

Frequência: quantidade de empresas por país;
Porcentagem: parcela que as empresas do país representam em relação à amostra total.

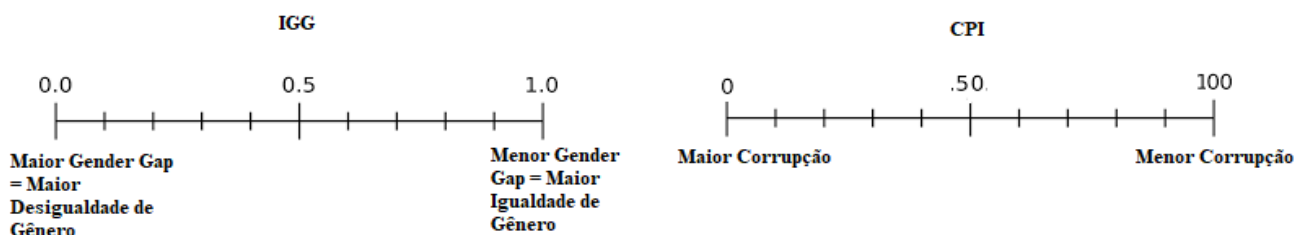


Figura 1. Escala dos índices.

Tabela 2. Variáveis do estudo.

Variáveis	Métricas	Fonte	Sinal Esperado	Referencial
Dependente				
Performance (<i>Q de Tobin</i>)	$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Dívida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Bloomberg</i>		Belaounia et al. (2020), Campbell e Mínguez-Vera (2008); Low et al. (2015)
Independente – Nível tempo				
Ano (<i>Ano</i>)	Variável que descreve os anos do período estudado — 2016 a 2021	<i>Bloomberg</i>	+	Kayo e Kimura (2011)
Independente – Nível firma				
Participação feminina no CA (<i>PartFemin</i>)	Razão entre total de mulheres no Conselho e o total de membros	<i>Bloomberg</i>	+	Belaounia et al. (2020)
Participação feminina nos CAs ao quadrado (<i>PartFemin — Efeito Não Linear</i>)	Variável <i>PartFemin</i> elevada ao quadrado	<i>Bloomberg</i>	+/-	Frink et al. (2003)
Independência do CA (<i>Ind_Conselho</i>)	Quantidade de conselheiros independentes	<i>Bloomberg</i>	+	Kyaw et al. (2015); Liu et al. (2014)
Tamanho do Conselho (<i>Tam_Conselho</i>)	Quantidade de membros do CA	<i>Bloomberg</i>	+	Belaounia et al. (2020); Saona et al. (2019)
Independente — Nível País				
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	Fórum Econômico Mundial	-	Belaounia et al. (2020)
Corruption Perceptios Index (<i>CPI</i>)	Mede a percepção de corrupção do país, sendo 0 o país mais corrupto e 100 o país com menos corrupção	Transparência Internacional	-	Debski et al. (2018); Larson (2020)
Variáveis de Interação — Nível país e nível firma				
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> ; Fórum 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
Controle				
Tamanho da Empresa (<i>TamFirma</i>)	Logaritmo natural dos ativos totais	<i>Bloomberg</i>	+	Arantes et al. (2020), Saona et al. (2019)
Alavancagem (<i>ALAV</i>)	$\text{Alavancagem} = \frac{\text{Dívida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Bloomberg</i>	+	Arantes et al. (2020)

2.3. Modelos econométricos

Para atender aos objetivos deste estudo, são propostos modelos econométricos com dados em painel multinível (*Multilevel mixed-effects linear regression*), elaborados com auxílio do *software Stata*®.

Para a definição do método de análise, foram feitas modelagens preliminares, uma vez que se notava um possível aninhamento dos dados em nível de empresa, em nível de país, com periodicidade em relação ao tempo e adotando a utilização do Modelo Hierárquico Linear em três níveis (HLM3), conforme proposto por Kayo e Kimura (2011). Justifica-se a presença do modelo nulo para analisar a estrutura dos dados, já que o fato de as empresas estudadas estarem em diferentes países, por si só, já influencia a performance dessas firmas.

Ademais, considera-se que o nível temporal possui interceptos aleatórios e inclinação aleatória no tempo. Por fim, foi aplicado o Teste de Razão de Verossimilhança (LR-Test), no qual rejeita-se a hipótese nula de que os interceptos aleatórios sejam nulos, sugerindo o uso dos modelos hierárquicos. Assim, apresenta-se o seguinte modelo (Modelo 1):

$$Performance_{ijk} = \alpha_{000} + \alpha_{00k} + \alpha_{0jk} + e_{ijk}. \quad (1)$$

$Performance_{ijk}$ é o valor de mercado da empresa (i) no tempo (j) no país (k); α_{000} é o intercepto genérico da modelagem; α_{00k} o indicador de aninhamento do nível empresa dos dados (nível 2); α_{0jk} o indicador de aninhamento de nível país dos dados (nível 3).

Após, investiga-se a hipótese de que países com maior igualdade de gênero apresentam ambientes propícios para o aprimoramento da performance (H1.a) e 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). Acredita-se que sociedades mais equitativas em relação ao gênero apresentem empresas com maior valor de mercado (Belaounia et al., 2020). Assim, propõe-se o seguinte modelo (Modelo 2):

$$Performance_{ijk} = \beta_{ijk} + \beta_{1jk} Ano_{jk} + \beta_{2k} IGG_k + \beta_{3k} IGG_k * Partfem_{ijk} + \beta_{4ijk} Tam_Conselho_{ijk} + \beta_{5ijk} Ind_Conselho_{ijk} + \beta_{6ijk} TamFirma_{ijk} + \beta_{7ijk} Alav_{ijk} + \mu_{00k} + \mu_{101} Ano_{ijk} + r_{0jk} + r_{1jk} + e_{ijk} \quad (2)$$

Em que $Performance_{ij}$ é o valor de mercado da empresa (i) no tempo (j) no país (k), mensurado pelo Q de Tobin; β corresponde aos coeficientes de inclinação; Ano_{jk} se refere aos anos analisados no estudo; IGG_k o *score* que corresponde às médias do *Gender Gap Index* de cada país (k); $IGG_k * Partfem_{ijk}$ é a interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do índice IGG ; $Tam_Conselho_{ijk}$ é o tamanho do conselho da empresa (i); $Ind_Conselho_{ijk}$ representa a quantidade de conselheiros independentes; $TamFirma_{ijk}$ representa o tamanho da empresa; $Alav_{ijk}$ é a alavancagem da empresa; β_{1jk} Ano_{ijk} é o intercepto aleatório da variável tempo; $\mu_{101} Ano_{ijk}$ é o coeficiente linear aleatório da variável tempo; r_{0jk} é o termo de erro associado ao intercepto aleatório da variável tempo; r_{1jk} é o termo de erro associado ao coeficiente aleatório da variável tempo; e e_{ijk} é o termo de erro da modelagem em efeitos fixos.

Já o Modelo 3 pretende investigar a relação entre o 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 et al., 2020). Então, o Modelo 3 é:

$$Performance_{ijk} = \beta_{ijk} + \beta_{1jk} Ano_{jk} + \beta_{2k} CPI_k + \beta_{3k} CPI_k * Partfem_{ijk} + \beta_{4ijk} Tam_Conselho_{ijk} + \beta_{5ijk} Ind_Conselho_{ijk} + \beta_{6ijk} TamFirma_{ijk} + \beta_{7ijk} Alav_{ijk} + \mu_{00k} + \mu_{101} Ano_{ijk} + r_{0jk} + r_{1jk} + e_{ijk} \quad (3)$$

No qual adotaram-se as mesmas variáveis do Modelo 2, exceto as relacionadas ao índice IGG , alterando-se: $CPIG_k$, que corresponde ao *score Corruption Perceptions Index* de cada país e $CPI_k * Partfem_{ijk}$, que é a interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do CPI.

Realizaram-se testes de robustez para verificação de um possível efeito não linear da variável participação feminina nos CAs (*PartFemin*), assim como proposto por Frink et al. (2003), visando compreender se há um ponto máximo de quantidade de mulheres no qual inverte-se a relação com a *Performance*. Para isso, são propostos os Modelos 4 e 5:

$$\begin{aligned}
Performance_{ijk} = & \beta_{ijk} + \beta_{1jk} Ano_{jk} + \\
& \beta_{3ijk} PartFemin_EfeitoN\tilde{a}oLinear_{ijk} + \beta_{3k} IGG_k + \\
& \beta_{4k} IGG_k * Partfem_{ijk} + \beta_{5ijk} Tam_Conselho_{ijk} + \\
& \beta_{6ijk} Ind_Conselho_{ijk} + \beta_{7ijk} TamFirma_{ijk} + \\
& \beta_{8ijk} Alav_{ijk} + \mu_{00k} + \mu_{101} Ano_{ijk} + r_{0jk} + r_{1jk} + e_{ijk}
\end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned}
Performance_{ijk} = & \beta_{ijk} + \beta_{1jk} Ano_{jk} + \\
& \beta_{3ijk} PartFemin_EfeitoN\tilde{a}oLinear_{ijk} + \beta_{3k} CPI_k + \\
& \beta_{4k} CPI_k * Partfem_{ijk} + \beta_{5ijk} Tam_Conselho_{ijk} + \\
& \beta_{6ijk} Ind_Conselho_{ijk} + \beta_{7ijk} TamFirma_{ijk} + \\
& \beta_{8ijk} Alav_{ijk} + \mu_{00k} + \mu_{101} Ano_{ijk} + r_{0jk} + r_{1jk} + e_{ijk}
\end{aligned} \quad (5)$$

Nos quais mantêm-se as variáveis utilizadas nos Modelos 2 e 3, realizando os mesmos procedimentos e testes econométricos propostos para os modelos dos testes de hipóteses, porém foram acrescentados aos Modelos 4 e 5 a variável participação feminina nos conselhos (*PartFemin*) elevada ao quadrado (*PartFemin_EfeitoN\tilde{a}oLinear*).

Por fim, realizou-se o teste *Variance Inflation Factors* (*VIF*) para cada um dos modelos. Os resultados apresentaram os valores de *VIF* menores do que o parâmetro máximo de 10, o que confirma que não há multicolinearidade. Importante explicar que não foi possível unirmos os Modelos 2 e 3 em um modelo único devido à alta correlação entre os índices de corrupção e de gênero e à existência de multicolinearidade. Dessa forma, optou-se por descrever modelos separados. Foram realizados os testes de Wald e Wooldridge, que indicaram que os modelos não apresentam autocorrelação e heterocedasticidade. Por fim,

visando ao controle de *outliers*, foi realizada a winsorização bicaudal das variáveis ao nível de 1,5%.

3. ANÁLISE DE RESULTADOS

3.1. Estatística descritiva

A Tabela 3 revela que as empresas da amostra possuem, em média, um Q de Tobin de 2,36 e tamanhos similares, indicando perfis homogêneos quanto à proporção de ativos. Observando a composição dos CAs, identifica-se que, em média, os CAs das firmas desses países possuem 7,96 membros. Além disso, a participação feminina média (*PartFemin*) é de 37,27%, o que representa uma média de 2,71 mulheres conselheiras por empresa.

Esses dados confirmam a baixa representatividade feminina na alta gestão de países emergentes. Em nações europeias, a presença de mulheres nos CAs aumentou com políticas afirmativas (Reddy & Jadhav, 2019; Wang & Kelan, 2013), mas essa questão ainda é pouco debatida em economias emergentes. Ademais, esse aspecto comprova a baixa representatividade feminina na alta gestão das corporações de países emergentes, notando-se que a média de 2,71 mulheres está abaixo do limiar de três conselheiras, que é considerado o ponto de Massa Crítica necessário para influenciar efetivamente o processo de tomada de decisão, conforme sugerido pela literatura (Brahma et al., 2021; Garanina & Muravyev, 2021). A baixa representatividade contrasta com o movimento de

Tabela 3. Estatística descritiva.

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
performance	10.123	2.3665	2.3418	0.3771	13.4916
IGG	8.454	0.6806	0.3518	0.564	0.784
CPI	10.319	41.5252	5.7959	28	62
PartFemin	10.319	0.3727	0.2690	0	1
Tam_Conselho	10.319	16.7746	16.0921	1	50
Ind_Conselho	10.319	7.9617	6.5571	3	44
TamFirma	10.125	16.8405	8.0933	2.1629	24.4956
ALAV	10.118	0.5019	0.2031	0.1329	0.9889

Performance: performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG: Gender Gap Index; CPI: Corruption Perceptions Index; PartFemin: razão entre a quantidade de mulheres nos CAs e o tamanho do conselho; Ind_Conselho: quantidade de conselheiros independentes; Tam_Conselho: quantidade de membros nos CAs; TamFirma: logaritmo do ativo total; ALAV: alavancagem.

pioneirismo observado em países europeus, que implementaram políticas públicas afirmativas (Reddy & Jadhav, 2019; Wang & Kelan, 2013).

O Gender Gap Index (IGG) mensura a desigualdade de gênero, variando entre 0 e 1, sendo valores mais altos indicativos de maior equidade. Na amostra, o IGG variou de 0,564 (Paquistão) a 0,784 (Filipinas), com médias de 0,6806 no conjunto analisado e 0,6889 no Brasil. Assim, observa-se uma significativa desigualdade de gênero nesses países, corroborando os achados do Fórum Econômico Mundial (World Economic Forum, 2022; 2024). A relevância de analisar essa amostra reside no fato de que, mesmo em contextos socioeconômicos que historicamente demonstram baixo IGG, como é o caso de países do Sul da Ásia (World Economic Forum, 2022), a presença feminina no alto escalão corporativo tem demonstrado ter uma associação positiva com o valor de mercado (Abdelzaher & Abdelzaher, 2019; Ullah et al., 2020).

Além disso, no que diz respeito à corrupção, investigam-se as informações do índice CPI. Esse indicador é mensurado por meio 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 41,52 pontos, o que indica 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), enquanto o menos corrupto revelou um CPI de 62 (Emirados Árabes), e o Brasil apresenta um *score* médio de 37,13 pontos, reforçando o ambiente de distorções morais e institucionais com o qual as empresas precisam lidar (Larson, 2020).

3.2. Modelo nulo

A análise da amostra revela a estrutura hierárquica dos dados em três níveis: tempo, empresa e país. As características dos países podem influenciar as firmas, gerando correlações entre variáveis e erros (Kayo & Kimura, 2011).

Para mitigar esse efeito, adota-se o modelo hierárquico (HLM), considerando a correlação das observações ao longo do tempo e a influência do contexto nacional sobre as empresas, incluindo normas legais, cultura e ambiente econômico-social.

Desenvolve-se o modelo nulo, sem variáveis independentes, para isolar efeitos fixos e aprofundar os aleatórios, que evidenciam a variância da variável dependente (*Performance*). A Tabela 4 apresenta a relevância de cada nível na explicação dessa variável.

Os resultados indicam que a maior parte da variância da *Performance* ocorre no nível empresarial. A correlação intraclasse residual (ICC) revela que 78,62% da *performance* corporativa é influenciada por características internas das firmas, sugerindo que o valor de mercado depende majoritariamente de fatores internos.

Ademais, nota-se que a variável tempo (*Ano*) apresenta significância estatística, o que demonstra a relevância da dinâmica temporal para a explicação da variável dependente. Sendo assim, o próprio movimento do passar do tempo, dos anos analisados na amostra, interfere nos valores que descrevem as performances corporativas das firmas estudadas.

Por fim, verifica-se que as características dos países estudados explicam 4% da variância da perfor-

Tabela 4. Modelo nulo.

performance	Coeficiente	Desvio Padrão	z	P> z	Intervalo de Confiança (95%)	
Ano	-0.0391*	0.0150	-2.59	0.009	-0.0687	-0.0095
Constante	2.7339*	0.3060	8.93	0.000	2.1341	3.3337
performance		Coeficiente de Correlação Interclasse (ICC)	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
Nível país		0.0408908	0.0206431	0.0149683	0.1068375	
Nível empresa		0.7862103	0.0068118	0.7725561	0.7992577	
Observações	10.123	Teste LR (Chi2)	7423.36	Prob> chi2	0.000	

*Significância ao nível de 1; Performance: performance das empresas mensurada pelo Q de Tobin Ano = ano de cada variável; País: país de cada empresa da amostra; Empresa: firma localizada no país (i) analisada ao longo do tempo (t); Nível país: o quanto as características dos países explicam a variável dependente; Nível Empresa/País: o quanto as características das firmas explicam a dependente.

mance das empresas. Embora essa porcentagem seja baixa em comparação com o nível de empresa, ela não é nula, e indica que as especificidades do ambiente interno de cada país – que envolvem aspectos culturais, sociais e econômicos – possuem alguma relevância para a variável dependente. A baixa variância no nível país reforça que os aspectos que impactam de forma mais expressiva as performances corporativas são, primariamente, de ordem empresarial. Contudo, a variação existente de 4% no nível país justifica a progressão do estudo para o teste de hipóteses, pois o objetivo da pesquisa é justamente investigar se essa pequena parcela da variância, associada ao IGG e ao CPI, é estatisticamente significativa para explicar a performance das firmas (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Terjesen et al., 2016).

3.3. Modelos: testes de hipóteses

A Tabela 5 evidencia os resultados dos Modelos 2 e 3. Inicialmente, percebe-se que a hipótese H1.a 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 Belaounia et al. (2020).

Por sua vez, a hipótese H1.b pôde ser comprovada. Encontrou-se uma relação positiva entre essas variáveis, o que demonstra 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.

Em outras palavras, a presença de mulheres ocupando cargos de liderança e de 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 estão aptos a desenvolver aspectos socioculturais e econômicos que contribuam para a equidade de gênero (Kyaw et al., 2015; Wang & Kelan, 2013),

Este resultado alinha-se aos interesses dos *stakeholders*, uma vez que é relevante para estes a representatividade e a pluralidade dos agentes envolvidos nos processos de tomada de decisões (Rose, 2007).

Tabela 5. Resultados dos modelos.

Variáveis	Modelo (1) performance — IGG	Modelo (2) performance — CPI
Ano	-0.0160 (-0.79)	-0.0367 (-1.32)
IGG	-8.0690*** (-4.78)	
IGGPartFemin	0.2429*** (1.84)	
CPI		0.1164*** (10.20)
CPIPartFemin		0.0040*** (2.05)
Tam_Conselho	0.0107 (1.40)	0.0057 (0.81)
Ind_Conselho	-0.0512*** (-3.99)	-0.0499** (-4.17)
TamFirma	-0.0065** (-2.16)	-0.0049* (-1.87)
ALAV	-1.1791*** (-8.35)	-1.1073*** (-8.73)
Constante	9.0804*** (7.74)	-1.1516 (-1.63)
Observações	8284	10118
Teste LR (Chi2)	129.16	210.81
Prob > chi2	0.0000	0.0000
VIF	1,26	1,27

*Significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre parênteses correspondem às estatísticas t; performance: performance das empresas mensurada pelo Q de Tobin; Ano: ano de cada variável estudada; IGG: Gender Gap Index; IGGPartFemin: interação entre o IGG e a participação de mulheres nos CAs; CPI: Corruption Perceptions Index; IGGPartFemin: interação entre CPI e a participação de mulheres nos CAs; Tam_Conselho: quantidade de membros nos CAs; Ind_Conselho: quantidade de conselheiros independentes; TamFirma: logaritmo do ativo total; ALAV: alavancagem.

Além disso, comprova ser uma vantagem para as corporações, dado que a presença de mulheres nos CAs é um indicador de melhores performances empresariais (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 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 *gender 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 (World Economic Forum, 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 for o índice CPI, menor será a percepção de corrupção do país (país menos corrupto). Dessa forma, países menos corruptos observaram elevação da performance, o que vai ao encontro dos achados de Viglioni et al. (2022).

Por sua vez, houve também uma relação positiva e significativa entre índice CPI aliado à participação feminina nos CAs e à performance, indicando que estar em um país menos corrupto e ter maior participação da mulher nos órgãos de decisão proporcionam elevação da performance, o que era esperado e comprova *H2.b*, corroborando com as ideias de Arun et al. (2015), Jaggi et al. (2020).

Isso indica que há uma relação entre diversidade de gênero e corrupção, como apontado por Debski et al. (2018). A participação feminina nos conselhos impacta a 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 et al., 2018; Larson, 2020).

Esse aspecto pode ser explicado a partir do argumento de que as mulheres tendem a ser mais atentas às questões éticas, como descrito por Haro-de-Rosario et al. (2017), o que pode refletir no ambiente em que as firmas estão inseridas (Jaggi et al., 2020). Isto é, a participação feminina impacta as decisões corporativas de forma a favorecer a performance (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003) e a credibilidade das firmas (Jaggi et al., 2020). Evidencia-se que há uma relação positiva entre participação feminina nos CAs e performance (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003) e que esse aspecto influencia questões econômicas e socioculturais, como a igualdade de

gênero e a redução da corrupção (Belaounia et al., 2020; Larson, 2020).

3.4. Teste de robustez: efeito não linear

Para fins de verificação dos achados do estudo, propõe-se a elaboração de um teste de robustez, o qual investiga se os resultados dos modelos apresentados nos testes de hipóteses se sustentam. Para isso, acrescenta-se aos Modelos 4 e 5 a proporção de mulheres nos conselhos de administração das empresas elevada ao quadrado (*PartFemin- Efeito Não Linear*). Essa proposta visa descrever se há um comportamento não linear nessa variável explicativa em relação à de interesse, assim como indicado por Frink et al. (2003) (Tabela 6).

Os resultados dos Modelos 4 e 5 do teste de robustez sustentam os achados descritos nos modelos dos testes de hipóteses (1) e (2). Mesmo com o acréscimo da variável participação feminina ao quadrado (*PartFemin — Efeito Não Linear*), as hipóteses *H1.b*, *H2.a* e *H2.b* são comprovadas. Além disso, encontra-se que, assim como descrito pela Teoria da Massa Crítica, os modelos de robustez demonstram que existe um ponto crítico no qual a presença de mulheres nos CAs tem influência nas performances, o que corrobora os estudos de Brahma et al. (2021) e Garanina e Muravyev (2021).

Percebe-se que a relação entre a participação feminina nos CAs e performance apresenta um comportamento não linear no qual delinea-se uma curva no formato de U-invertido, sugerindo um ponto de saturação do aumento marginal da quantidade de conselheiras. Esse achado corrobora os resultados apresentados por Frink et al. (2003), o que indica que o aumento do número de mulheres nos conselhos administrativos explica, até certo ponto, o aumento das performances empresariais; entretanto, após o ponto máximo, há uma inversão do desempenho corporativo.

Isso demonstra que, em um primeiro momento, a presença de conselheiras é positiva para a performance corporativa, assim como descrevem Erhardt et al. (2003), Garanina e Muravyev (2021) e Hussain et al. (2024). Por outro lado, esse efeito sustenta-se até certo ponto. Posteriormente, essa relação se inverte, indicando que o aumento de conselheiras passa a reduzir a performance. De acordo com Frink

Tabela 6. Resultados: teste de robustez.

Variáveis	Modelo (3) — performance —IGG	Modelo (4) — performance — CPI
Ano	-0.0184 (-0.91)	-0.0409 (-1.51)
PartFemin (Efeito Não Linear)	-0.6700* (-1.91)	-0.8159*** (-2.98)
IGG	-8.3214*** (-4.92)	
IGGPartFemin	1.3165*** (2.28)	
CPI		0.1065*** (9.09)
CPIPartFemin		0.0255*** (3.41)
Tam_Conselho	0.0102 (1.34)	0.0056 (0.79)
Ind_Conselho	-0.0518*** (-4.05)	-0.0512*** (-4.28)
TamFirma	-0.0065** (-2.18)	-0.0050* (-1.90)
ALAV	-1.1791*** (-8.35)	-1.1070*** (-8.73)
Constante	9.1883*** (7.84)	-0.7773 (-1.12)
Observações	8284	10118
Teste LR (Chi2)	132.87	6683.64
Prob > chi2	0.0000	0.0000
VIF	6,83	5,37

*Significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre parênteses correspondem às estatísticas t; performance: performance das empresas mensurada pelo Q de Tobin; Ano: ano da variável; PartFemin (Efeito não Linear): proporção de mulheres nos conselhos elevada ao quadrado; IGG: Gender Gap Index; IGGPartFemin: interação entre o IGG e a participação de mulheres nos CAs; CPI: Corruption Perceptions Index; IGGPartFemin: interação entre CPI e participação de mulheres nos CAs; Tam_Conselho: quantidade de membros nos CAs; Ind_Conselho: quantidade de conselheiros independentes; TamFirma: logaritmo do ativo total; ALAV: alavancagem.

et al. (2003), isso pode ser explicado, visto que, mesmo com o aumento do número de mulheres, estas podem permanecer marginalizadas nos processos de tomadas de decisões, o que reforçaria a percepção de concentração de poder masculino nos ambientes corporativos e, conseqüentemente, uma insatisfação individual das partes envolvidas, o que poderia refletir nas performances das firmas.

Adicionalmente, é fundamental considerar a complexidade dos países emergentes. A constatação do efeito de saturação ou curva em U-invertido deve ser vista sob a lente de moderação do contexto cultural dos países em relação à inserção das mulheres no mercado de trabalho (Low et al., 2015). Esse achado ressalta que, embora o esforço de inserção feminino no alto escalão empresarial seja relevante, este, isoladamente, pode não refletir o desempenho das firmas. A inversão do desempenho reforça a necessidade de que as políticas afirmativas de gênero sejam alinhadas com os aspectos gerais que interferem nas relações das sociedades (Belaounia et al., 2020), de forma a garantir que a representatividade se traduza em poder decisório efetivo e, conseqüentemente, em performance superior.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou como a igualdade de gênero nos níveis empresarial e nacional relaciona-se à performance corporativa, além do impacto da percepção de corrupção do país sobre o desempenho das firmas. Especificamente, investigou-se como a presença de mulheres nos conselhos administrativos, em contextos de maior igualdade de gênero e menor corrupção, influencia a performance empresarial.

O estudo abrangeu o período de 2016 a 2021 e incluiu uma amostra de 14.964 empresas de 19 países emergentes. A escolha desses países se justifica por seu grande mercado consumidor, vasta mão de obra e crescimento econômico acelerado.

Os resultados confirmaram três das quatro hipóteses testadas. Em relação à igualdade de gênero, não se confirmou a hipótese H1.a, pois os dados indicaram uma relação diferente da esperada. Contudo, a hipótese H1.b foi validada: em países emergentes com maior igualdade de gênero, a presença de mulheres nos conselhos administrativos elevou a performance empresarial. A inclusão feminina na alta gestão reduz

desigualdades de gênero e melhora o desempenho corporativo (Belaounia et al., 2020; World Economic Forum, 2022).

Além disso, as hipóteses H2.a e H2.b foram confirmadas. Empresas situadas em países com menor percepção de corrupção apresentaram melhor performance (Van Vu et al., 2018), evidenciando que ambientes mais confiáveis favorecem os negócios (Larson, 2020). Ademais, em países menos corruptos, a presença feminina na alta gestão foi associada a melhores resultados corporativos, impactando positivamente o ambiente organizacional (Jaggi et al., 2020).

Em síntese, as evidências dessa pesquisa indicam que a criação de valor em países emergentes não é impulsionada pela mera existência de um alto índice de igualdade de gênero (IGG) nacional, mas, sim, pela interação estratégica entre o ambiente institucional (IGG ou CPI) e a presença efetiva de mulheres nos CAs. O estudo avançou ao corroborar a Teoria da Massa Crítica, demonstrando que a relação entre a participação feminina e a performance é não linear (curva U-invertido). Tal efeito sugere um ponto de saturação, no qual o aumento de conselheiras pode, em estágios avançados, reduzir a performance, reforçando a ideia de que, mesmo em maior número, as mulheres podem ser marginalizadas nos processos decisórios, um fenômeno conhecido como Tokenismo (Brahma et al., 2021; Frink et al., 2003). Dessa forma, o ganho de desempenho em países emergentes está condicionado ao alinhamento entre a representatividade feminina e a diminuição de distorções estruturais, como a corrupção e a desigualdade de gênero, indicando que o verdadeiro impacto positivo reside em um ambiente que converte a representação feminina em poder decisório efetivo.

Uma limitação do estudo é a possível influência de variáveis não consideradas devido ao acesso restrito aos dados. Pesquisas futuras podem expandir a análise, incorporando novas variáveis e comparando países emergentes a outras regiões.

REFERÊNCIAS

Abdelzaher, A., & Abdelzaher, D. (2019). Women on boards and firm performance in Egypt: post the Arab spring. *Journal of Developing Areas*, 53(1), 225-241. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/26501896>

Alshirah, M. H., Alfawareh, F. S., Alshira'h, A. F., Al-Eitan, G., Bani-Khalid, T., & Alsour, M. (2022). Do corporate governance and gender diversity matter in firm performance (ROE)? Empirical evidence from Jordan. *Economies*, 10(4), 84. <https://doi.org/10.3390/economies10040084>

Arantes, P. P. M., Peixoto, F. M., & Carvalho, L. (2020). Cultural determinants of corporate governance: a multi-country study. *Internext*, 15(2), 56-71. <https://doi.org/10.18568/internext.v15i2.580>

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. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.002>

Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704-5719. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2089>

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. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2020.101737>

Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>

Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122, 709-723. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1785-0>

Chundakkadan, R., & Sasidharan, S. (2022). Gender gap and access to finance: A cross-country analysis. *Review of Development Economics*, 26(1), 180-207. <https://doi.org/10.1111/rode.12830>

Debski, J., Jetter, M., Mösele, S., & Stadelmann, D. (2018). Gender and corruption: The neglected role of culture. *European Journal of Political Economy*, 55, 526-537. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2018.05.002>

- Dwaikat, N., Qubbaj, I. S., & Queiri, A. (2021). Gender diversity on the board of directors and its impact on the Palestinian financial performance of the firm. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1948659. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1948659>
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102-111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Figueira, A. F. S. A., Nganga, C. S. N., & Moreira, J. C. C. (2023). A presença de mulheres nos conselhos administrativos afeta o desempenho financeiro das empresas?: Análise de companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade & Inovação*, 2(1), 1-9. <https://doi.org/10.56000/rci.v2i1.75835>
- Frink, D. D., Robinson, R. K., Reithel, B., Arthur, M. M., Ammeter, A. P., Ferris, G. R., Kaplan, D. M., & Morrisette, H. S. (2003). Gender demography and organization performance: A two-study investigation with convergence. *Group & Organization Management*, 28(1), 127-147. <https://doi.org/10.1177/1059601102250025>
- Garanina, T., & Muravyev, A. (2021). The gender composition of corporate boards and firm performance: Evidence from Russia. *Emerging Markets Review*, 48, 100772. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100772>
- Haro-de-Rosario, A., Galvez-Rodriguez, M. D. M., Sáez-Martín, A., & Caba-Pérez, C. (2017). El rol del consejo de administración en la ética empresarial en países de Latinoamérica. *Revista de Administração de Empresas*, 57(5), 426-438. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020170502>
- Hussain, S. M., Ahmad, N., Fazal, F., & Menegaki, A. N. (2024). The impact of female directorship on firm performance: a systematic literature review. *Review of Managerial Science*, 18(3), 913-939. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00677-2>
- Jaggi, B., Allini, A., Ginesti, G., & Macchioni, R. (2020). Determinants of corporate corruption disclosures: evidence based on EU listed firms. *Meditari Accountancy Research*, 29(1), 21-38. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2019-0616>
- Kayo, E. K., & Kimura, H. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 358-371. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.015>
- Khan, I., Khan, I., Khan, I. U., Suleman, S., & Ali, S. (2023). Board diversity on firm performance from resource-based view perspective: new evidence from Pakistan. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 73(3), 649-675. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2022-0055>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106921>
- Larson, P. D. (2020). Corruption, gender inequality and logistics performance. *The International Journal of Logistics Management*, 31(2), 381-397. <https://doi.org/10.1108/IJLM-02-2019-0062>
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Low, D. C., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(Part A), 381-401. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- 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. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2148-1>

- Reddy, S., & Jadhav, A. M. (2019). Gender diversity in boardrooms—A literature review. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1644703. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1644703>
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance*, 15(2), 404-413. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x>
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., & Baier-Fuentes, H. (2019). Board of director's gender diversity and its impact on earnings management: an empirical analysis for select European firms. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(4), 634-663. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.9381>
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019). Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay. *International Journal of Finance & Economics*, 24(2), 761-786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20, 447-483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Transparency International (2020). *Corruption perceptions index*. Transparency international. Recuperado de <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>
- Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2020). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance*, 20(1), 44-66. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0085>
- 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. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3016-y>
- Viglioni, M. T. D., Ferreira, M. P., Aveline, C. E. S., & Alcântara, J. N. D. (2022). Corruption, R&D and performance: firm-level evidence from Latin America. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(4), 806-824. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2021-0193>
- 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. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1007/s10551-012-1546-5>
- 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/>
- World Economic Forum (2024). *The global gender gap report 2022*. World Economic Forum. Recuperado em: <https://www.weforum.org/publications/global-gender-gap-report-2024>.

Como citar este artigo:

Castro, F. E. M. F., Peixoto, F. M., Iglesias, T. M. G., & Fodra, M. (2026). Diversidade de gênero no conselho, gender gap index e ranking de corrupção impactam na performance? Uma análise de países emergentes. *Internext*, 21(1), e858. <https://doi.org/10.18568/internext.v21i1.858>