
A INFLUÊNCIA DA DIVERSIDADE DE GÊNERO NO VALOR DE MERCADO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE EMPRESAS EUROPEIAS E LATINO-AMERICANAS

Ana Carolina Nascimento¹
Nágela Bianca do Prado²
Márcio Marcelo Belli³
Luiz Eduardo Caio⁴
Ângela Cristina Lucas⁵

▪ Artigo recebido em: 12/08/2021 ▪▪ Artigo aceito em: 29/01/2022 ▪▪▪ Segunda versão aceita em: 24/03/2022

RESUMO

Os debates sobre a diversidade de gênero têm abordado a influência das mulheres nos ambientes organizacionais e seu papel no aumento dos ganhos econômicos e não econômicos. Nesse sentido, o presente estudo teve como objetivo identificar como a percepção de valor de uma empresa é afetada pela maior igualdade entre homens e mulheres em um ambiente organizacional. Com base em dados secundários do eixo social da base de dados Refinitiv Eikon, foi realizado um estudo quantitativo, por meio de regressão linear múltipla, em uma amostra de 2.195 empresas de dois blocos de países: Europa e América Latina. Para ambos os blocos de países, verificou-se que a maior igualdade de gênero no conselho de administração teve uma correlação positiva com o valor de mercado da empresa. Adicionalmente, verificou-se, mas apenas para a América Latina, que uma política de igualdade salarial entre os gêneros, bem como a igualdade de gênero em termos de gestão, teve uma correlação positiva com o indicador Q de Tobin. A principal inovação neste estudo é a abordagem quantitativa, já que a maioria das pesquisas anteriores se baseou em entrevistas

¹ Mestranda da Faculdade de Ciências Aplicadas/Universidade de Campinas – UNICAMP. E-mail: anaa.caroline29@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0001-8656-4541>

² Doutoranda da Faculdade de Ciências Aplicadas/Universidade de Campinas – UNICAMP. E-mail: nagelabianca.prado@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-8252-7329>

³ Professor de Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Aplicadas/Universidade de Campinas – UNICAMP. E-mail: mmbelli@unicamp.br
<https://orcid.org/0000-0001-7882-5051>

⁴ Professor de Finanças da Faculdade de Ciências Aplicadas/Universidade de Campinas – UNICAMP. E-mail: luizgaio@unicamp.br
<https://orcid.org/0000-0003-3106-7649>

⁵ Professora de Recursos Humanos da Faculdade de Ciências Aplicadas/Universidade de Campinas – UNICAMP. E-mail: angela.lucas@fca.unicamp.br
<https://orcid.org/0000-0002-5630-8093>

Editora responsável pela aprovação do artigo: Dr^a. Bruna Camargos Avelino
Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

e observações qualitativas para entender a adesão à diversidade de gênero nas organizações. Os resultados são robustos para a econometria utilizada e dão suporte ao potencial de ampliar a discussão sobre igualdade de gênero no ambiente empresarial, identificando e quantificando a influência das mulheres nos valores da empresa. O estudo abre espaço para discussão sobre a importância das cotas de gênero nas empresas. Política usada na Europa.

Palavras-chave: Diversidade. Gênero. Valor de mercado. Europa. América latina.

THE INFLUENCE OF GENDER DIVERSITY ON MARKET VALUE: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN EUROPEAN AND LATIN AMERICAN COMPANIES

ABSTRACT

Debates about gender diversity have addressed the influence of women in organisational environments, and their role in increasing economic and non-economic gains. In this sense, the present study aimed to identify how the perception of a company's value is affected by greater equality between men and women in an organisational environment. Based on secondary data from the social axis of the Refinitiv EIKON database, a quantitative study, using multiple linear regression, was conducted on a sample of 2,195 companies from two blocks of countries: Europe and Latin America. For both country blocks, it was found that greater gender equality on a board of directors had a positive correlation with the market value of the company. Additionally, it was found, but only for Latin America, that a policy of wage equality between the genders, as well as gender equality in terms of management, had a positive correlation with the Tobin's Q indicator. The main innovation in this study is the quantitative approach, as most previous research has relied on qualitative interviews and observations to understand adherence to gender diversity in organisations. The results are robust for the econometrics used and provide support on the potential to broaden the discussion on gender equality in the business environment, identifying and quantifying the influence of women on company values. The study opens space for discussion on the importance of gender quotas in companies. Policy used in Europe.

Keywords: Diversity. Gender. Market Value. Europe. Latin America.

1 INTRODUÇÃO

A partir de 1990, devido à importância das empresas nas agendas de direitos humanos, começaram a ser implementadas práticas de diversidade (Kochan, Bezrukova, Ely, Jackson, Joshi, Jehn, et al., 2003). questões dentro das organizações. Ao longo dos anos, a discussão alcançou a esfera estratégica, na qual se defende a importância da mulher no processo decisório (Triana, Richard, & Su, 2019; Yadav & Lenka, 2020).

As mulheres, tradicionalmente, enfrentam o preconceito enraizado em uma sociedade patriarcal que defende a limitação das ações das mulheres (Wang, 2020). No entanto, as mulheres têm atuado progressivamente de forma mais expressiva em diversas esferas da sociedade civil (Triana, Richard, & Su, 2019; Yadav & Lenka 2020). No ambiente corporativo, o aumento da proporção de mulheres nas equipes mudou as concepções de gestão de negócios (Dai, Byun, & Ding, 2019).

Mais mulheres nesse ambiente podem levar a tomadas de decisão menos radicais, maior afeto entre os pares, cooperação, produtividade, criatividade e inovação, agregando mais do que ganhos financeiros (Chijoke-Mgbame, Boateng, & Mgbame, 2020; Philereno & Figueiró, 2019).

A crescente participação das mulheres no mercado de trabalho tornou-se uma questão estratégica, devido às expressivas mudanças no padrão de aumento de sua proporção em cargos administrativos, o que impulsiona as empresas a agirem de acordo com as necessidades de seus stakeholders (Reguera- Alvarado, Fuentes , & Laffarga, 2015; Vairavan & Zhang, 2020).

O incentivo às políticas de diversidade de gênero nas empresas tem contribuído para a ascensão de mulheres em cargos de gestão e diretoria. No entanto, as políticas de diversidade também influenciam o desempenho financeiro das empresas? Existem diferenças no valor de mercado das empresas com maior participação de mulheres? As empresas sediadas em países onde existem políticas e leis de incentivo à diversidade têm uma relação positiva entre igualdade de gênero e valor de mercado? Ao abordar essas questões, este estudo investiga o efeito da diversidade de gênero no valor de mercado das empresas latino-americanas e europeias. Mais especificamente, dados quantitativos de organizações sediadas em países da América Latina e Europa são coletados e analisados por meio de regressão linear múltipla com dados em painel. Assim, este estudo busca proporcionar uma compreensão mais profunda do impacto de uma maior igualdade entre homens e mulheres, utilizando o Q de Tobin como indicador de valor de mercado.

Esta análise inspira-se em Kochan, Bezrukova, Ely, Jackson, Joshi, Jehn, et al. (2003), que defendem que a coleta de dados e a análise estatística são necessárias para uma compreensão mais profunda dos impactos da diversidade dentro de um ambiente organizacional, bem como para o monitoramento do progresso efetivo da gestão da diversidade. Além disso, este estudo busca contribuir para a discussão sobre um ambiente inclusivo, conforme preconizado por Vafaei, Ahmed, & Mather, (2015), Philereno e Figueiró (2019).

Além disso, argumenta-se que diversos estudos buscam compreender o efeito da presença de mulheres na avaliação de uma empresa por parte dos investidores, com resultados inconsistentes. Por exemplo, enquanto alguns estudos encontram resultados negativos (Wang, 2020), alguns não encontram efeito (Schrand, Ascherl, & Schaefer, 2018), enquanto outros encontram um efeito positivo (Chijoke-Mgbame, Boateng, & Mgbame, 2020 ; Erhardt, Werbel, & Shrader, 2003; Garanina & Muravyev 2020).

Este artigo está estruturado da seguinte forma: a Seção 2 apresenta o referencial teórico, seguida da Seção 3, que explica a metodologia. A seção 4 apresenta e discute os resultados. As considerações finais são apresentadas na Seção 5, seguidas da lista das referências citadas ao longo do texto principal.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES

Segundo Philereno e Figueiró (2019), as raízes de uma sociedade patriarcal católica deixaram, como legado, limitado alcance e participação das mulheres em diversas sociedades. No entanto, nas últimas décadas, as mulheres entraram progressivamente no mercado de trabalho e no ambiente corporativo (Pessoa, Maia, Façanha, Nascimento, Rebouças, & Guimarães, 2020).

Com o tempo, os efeitos da representatividade das mulheres começaram a impactar o valor das empresas de capital aberto. Para Groening (2019), os investidores antecipam um nível maior de fluxos de caixa futuros quando as mulheres ocupam cargos decisórios, pois os primeiros acreditam que os segundos gerarão um ambiente mais responsável, criativo e colaborativo. Segundo o autor, essas percepções afetam o Q de Tobin (Groening, 2019).

No entanto, as mulheres ainda enfrentam discriminação em diversas áreas do ambiente de trabalho, inclusive na questão salarial. As mulheres tradicionalmente ganham menos que os homens cumprindo a mesma função (Ikävalko & Kohvakka 2021). Segundo os autores, a questão salarial envolve também a motivação dos funcionários e o senso de justiça em termos de equidade salarial. É importante notar que a negociação salarial é um tabu para uma mulher, pois é mal avaliada e classificada como arrogante ou desagradável (Amanatullah & Tinsley 2013).

Com as discussões sobre a imagem corporativa ganhando destaque na sociedade, a questão salarial ganhou maior atenção no nível estratégico, com foco no aumento do valor da empresa em benefício dos investidores. Assim, a primeira hipótese deste estudo é formulada da seguinte forma:

H1: Uma política de igualdade salarial para homens e mulheres está positivamente relacionada ao valor da ação de uma empresa.

H1a: Uma política de igualdade salarial entre homens e mulheres está positivamente relacionada com o valor das ações das empresas europeias.

H1b: Uma política de igualdade salarial entre homens e mulheres está positivamente relacionada com o preço das ações das empresas latino-americanas.

Para Vasconcelos, Crisóstomo e Garcia (2020), a nomeação de mulheres para conselhos de administração representa uma dimensão importante para a governança corporativa, uma vez que as mulheres são culturalmente classificadas como diferentes dos homens dentro da sociedade. Pessoa, Façanha, Nascimento, Rebouças e Guimarães, (2020), sustentam que a proporção de mulheres nos conselhos administrativos, apesar de sua tendência crescente, continua pequena e precisa ser aumentada. Segundo os autores, a inclusão de mulheres nas tomadas de decisão de nível estratégico depende do tamanho da empresa e da cultura do país. Philereno e Figueiró (2019) acrescentam que a representação das mulheres nos conselhos depende do setor econômico em que as empresas atuam.

Geralmente, os defensores do aumento da diversidade do conselho apresentam argumentos que se enquadram em duas grandes categorias: 'justiça e equidade' e 'valor para o acionista e desempenho da empresa' (Vafaei, Ahmed & Mather, 2015). Uma terceira categoria inclui uma imagem corporativa

adequada para atrair clientes (Hassan & Marimuthu, 2018) e talento (Arioglu, 2020). Outro argumento é que as mulheres ativas nos conselhos são modelos para outros funcionários da empresa (Arioglu, 2020).

Nesse mesmo sentido, Galbreath (2016) defende que as mulheres demonstram maior preocupação com as questões ambientais, influenciando positivamente na adoção de práticas em prol do meio ambiente e da sociedade (Kiefer, Heileman, & Pett, 2020). Geralmente, o aumento da proporção de mulheres nas empresas tem um efeito positivo na responsabilidade social corporativa. Assim, o facto de a presença de mulheres numa empresa estar relacionada com preocupações ambientais e sociais implica uma melhoria da reputação e imagem da empresa (Arioglu, 2020; Kirsch, 2018; Vasconcelos, Crisóstomo, & Garcia, 2020).

Somando-se a esses achados, Campbell e Mínguez-Vera (2008) observaram um aumento no valor para o acionista quando as mulheres nos conselhos de administração que examinaram trouxeram novas perspectivas para a tomada de decisões. Da mesma forma, Arioglu (2020) e Garanina e Muravyev (2020) afirmam que organizações com maior proporção de mulheres em seus conselhos possuem maior valor de mercado e maior lucratividade. Com base nesses achados, a segunda hipótese de pesquisa é estruturada da seguinte forma:

H2: A igualdade de gênero em um conselho de administração está positivamente relacionada ao valor da ação da empresa.

H2a: A igualdade de gênero em seus conselhos de administração está positivamente relacionada aos preços das ações das empresas europeias.

H2b: A igualdade de gênero em seus conselhos de administração está positivamente relacionada ao valor das ações das empresas latino-americanas.

Assim como nos conselhos, as mulheres estão sub-representadas em cargos gerenciais, fenômeno conhecido como 'teto de vidro', que é uma metáfora criada para explicar a barreira invisível ao crescimento profissional das mulheres. (Weyer, 2007). Seguindo a metáfora do teto de vidro, outras foram criadas, como 'labirinto', para sugerir que existem desafios complexos e sutis (Ragins & Winkel 2011), ou 'Firewall', sugerindo que os homens no topo da hierarquia controlam quem entra no sistema e, em caso de intrusão, o 'estranho' é considerado hostil pelo sistema (Bendl & Schmidt 2010).

No entanto, quando as mulheres são incluídas na formulação das estratégias de negócios, percebe-se melhor controle gerencial, maior transparência, redução de conflitos, melhor desempenho ambiental e social e, portanto, melhor reputação da empresa (Chijoke-Mgbame, Boateng, Mgbame, (2020) .; Pessoa, Maia, Façanha, Nascimento, Rebouças & Guimarães, 2020; Reguera-Alvarado, Fuentes & Laffarga, 2015; Triana, Richard & Su, 2019).

O estudo de Garanina e Muravyev (2020) demonstrou que a nomeação de mulheres para cargos de gestão trouxe benefícios mesmo para organizações em dificuldades econômicas. Schrand, Ascherl & Schaefers, (2018) assumem que há impactos distintos por parte das mulheres no conselho e por aqueles que atuam na gestão de uma empresa, em geral. Assim, a terceira hipótese foi formulada da seguinte forma:

H3: A igualdade de gênero em cargos de gestão está positivamente relacionada ao valor da ação de uma empresa.

H3a: A igualdade de gênero nos cargos de gestão está positivamente relacionada com os preços das ações das empresas europeias.

H3b: A igualdade de gênero em cargos de gestão está positivamente relacionada ao preço das ações das empresas latino-americanas.

A metodologia de pesquisa é apresentada a seguir.

3 METODOLOGIA

Este estudo é uma análise quantitativa, exploratória, utilizando dados secundários do eixo social da base de dados Refinitiv EIKON; mais especificamente, do índice ESG (ambiental, social e governança) (ESG INDEX - pilar social). Refinitiv EIKON é um banco de dados financeiro que reúne dados e informações sobre empresas em todo o mundo. Foi escolhido por ser representativo em termos de quantidade de dados e informações e por apresentar conteúdo relacionado à reputação social de empresas de capital aberto.

Quanto à técnica de análise, optou-se pela regressão linear múltipla com dados em painel, utilizando o software STATA 16.1. A análise longitudinal abrange o período de 2010 a 2019, com uma amostra composta por 2.195 empresas divididas em dois grupos de países: Europa e América Latina.

Na Europa, foram analisados os seguintes países: Áustria, Bélgica, Chipre, República Checa, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Gibraltar, Grécia, Guernsey, Hungria, Ilha de Man, Ilhas Faroé, Irlanda, Itália, Jersey, Liechtenstein, Luxemburgo, Malta, Mônaco, Noruega, Polônia, Portugal, Romênia, Rússia, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Suécia, Suíça, Ucrânia e Reino Unido. Na América Latina, os países foram Argentina, Bahamas, Brasil, Chile, Colômbia, Ilhas Cayman, Ilhas Virgens, México, Panamá, Peru, Porto Rico e Uruguai.

Existem duas razões principais para a escolha do período de coleta de dados: Primeiro, o banco de dados possui muitos valores ausentes para observações anteriores. Em segundo lugar, as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) entraram em vigor em 2010 nos países da América Latina, exigindo a padronização das informações nos relatórios contábeis; conseqüentemente, não havia informações padronizadas de anos anteriores que pudessem ser utilizadas nesta análise.

Além disso, os dois blocos de países foram selecionados devido à intenção principal dos autores de avaliar a igualdade de gênero nas empresas latino-americanas; culturalmente, a América Latina implementou relativamente menos políticas efetivas de diversidade (Ilie & Cardoza 2018), enquanto os países europeus, por outro lado, são mais propensos a cumprir as metas de desenvolvimento sustentável da ONU (ODS), porque têm níveis mais altos de desenvolvimento humano, um fator que impacta as abordagens de baixo para cima para iniciativas de diversidade de gênero no conselho (Terjesen, Aguilera, & Lorenz, 2015).

Das empresas observadas, 1.849 estavam no bloco europeu, enquanto 349 estavam na América Latina. A seleção dos países e empresas foi abrangente e considerou os dados do macrossetor da economia: serviços acadêmicos e educacionais, materiais básicos, consumo cíclico e não cíclico, energia, finanças, saúde, manufatura, imobiliário, tecnologia, e utilitários.

3.1 Modelo Econométrico

Para a análise dos dados, utilizou-se um modelo de regressão linear múltipla para dados em painel, controlando para os diferentes níveis. Especificamente, utilizou-se um modelo hierárquico multinível em que a estrutura de análise permitiu o reconhecimento dos diferentes níveis em que os dados foram distribuídos. De acordo com Goldsein (2011) e Hox (2010), um modelo hierárquico multinível, comparado aos modelos tradicionais de regressão, tem a vantagem de tratar dados estruturados por níveis hierárquicos, controlando possíveis erros de estimação desses fatores. Nguyen et al. (2021) usaram uma metodologia semelhante.

3.2 Variável Dependente

Como variável dependente no modelo, foi utilizado o Q de Tobin. Este índice é amplamente aceito como uma medida prospectiva de desempenho e valor por teóricos financeiros (Dahlberg & Wiklund 2018). O indicador foi desenvolvido por Tobin (1969), e representa a razão entre o valor de mercado de um ativo e seu custo de reposição. Em outras palavras, essa variável é indicativa do valor da ação de uma empresa na bolsa de valores. Mais explicitamente, por meio do Q de Tobin, pode-se estimar o impacto das variáveis independentes no preço de mercado de uma empresa adaptando o modelo proposto por Chung & Pruitt (1994), conforme a Equação (01):

$$q = (MVE + DÍVIDA) / (PL + DÍVIDA), \quad (01)$$

Onde:

q = Q de Tobin,

MVE = valor de mercado das ações da empresa,

DÍVIDA = dívida onerosa líquida da empresa, e

PL = corresponde ao valor do patrimônio líquido da empresa.

O modelo original proposto por Tobin (1969) considerava, no numerador, o valor de mercado de uma empresa, do ponto de vista de suas duas fontes de financiamento. No entanto, devido à dificuldade prática de estimar o valor de mercado das dívidas onerosas, estimamos a dívida onerosa (DÍVIDA) com base nos valores do balanço.

Este indicador foi escolhido como variável dependente para verificar sua sensibilidade em relação à presença de mulheres nas empresas. Em outras

palavras, as variáveis independentes foram testadas em relação ao Q de Tobin para determinar sua mudança de valor e, conseqüentemente, a percepção dos acionistas sobre os valores das empresas.

3.3 Variáveis Independentes

Neste estudo, a principal variável de interesse é a representação das mulheres nos ambientes organizacionais. As seguintes variáveis foram filtradas do banco de dados Refinitiv Eikon, com base em hipóteses da literatura: (1) pontuação percentual de diferença salarial de gênero, (2) porcentagem de diferença salarial de gênero, (3) diversidade de gênero do conselho, (4) pontuação de gerente de mulheres, (5) diversidade de gênero nos cargos de gestão e (6) percentual de mulheres na gestão.

3.4 Variáveis de Controle

Para verificar outros fatores que podem influenciar o preço das ações de uma empresa, foram utilizadas cinco variáveis de controle específicas da empresa: tamanho (Chen, Guo e Mande, 2003), crescimento (Chen, Guo e Mande, 2003), alavancagem (Hoang e Nguyen, 2020), rentabilidade (Escamilla-Solano, Paule-Vianez e Blanco-González, 2022) e liquidez (Mohsni, Otchere e Shahriar, 2021). A Tabela 1 resume as variáveis utilizadas no modelo, que foram analisadas por meio de estatística descritiva e regressão.

Tabela 1

Resumo da definição de variáveis

Variável	Lenda	Cálculo
Variáveis dependentes		
Q de Tobin	<i>TOBIN_Q</i>	$(MVE + DÍVIDA) / (PL + DÍVIDA)$
Variáveis independentes		
Pontuação de % de diferença salarial de gênero	<i>GENDER_GAP_SCORE</i>	Pontuação de 0 a 1 estimada pela Refinitiv
% diferença salarial por sexo	<i>GENDER_GAP</i>	% da remuneração das mulheres para os homens (considerando o mesmo emprego)
Diversidade de gênero no conselho	<i>GENDER_BOARD</i>	% de mulheres no conselho
Diversidade de gênero dos membros executivos	<i>GENDER_EXECUTIVE</i>	% de mulheres executivas
Pontuação de % de Diversidade de Gênero do Conselho	<i>GENDER_BOARD_SCORE</i>	Pontuação em % de mulheres no conselho
Pontuação de mulheres gerentes	<i>WOMEN_MANAGERS_SCORE</i>	Pontuação de % gerentes de mulheres
Mulheres gerentes	<i>WOMAN_MANAGERS</i>	% de mulheres em cargos de gestão

Variáveis de controle

Tamanho	<i>TAMANHO</i>	Logaritmo do total de ativos
Crescimento	<i>CRESCIMENTO</i>	Variação Percentual de Receitas
Alavancagem	<i>LEV</i>	Dívida Líquida / Patrimônio Líquido
Lucratividade	<i>LUCRO</i>	Lucro Líquido/Receitas
Liquidez	<i>LÍQUIDO</i>	Ativo Circulante/Passivo Circulante

Fonte: elaborado pelos autores

Um modelo de regressão linear hierárquica com interceptos aleatórios foi usado para modelar os dados. Três níveis foram considerados na análise: o Nível 1 representa as empresas, o Nível 2 representa os setores, enquanto o Nível 3 representa os países. A equação (06) abaixo demonstra a estrutura geral do modelo de regressão hierárquica.

$$\text{Nível 1 (Empresas)} \quad Y_{s,e,p} = \beta_{0s,p} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{js,e,p} + e_{s,e,p} \quad (02)$$

$$\text{Nível 2 (Setores): } \beta_{0s,p} = \beta_{0,0,p} + \alpha_{00s} \quad (03)$$

$$\text{Nível 3 (Países): } \beta_{0,0,p} = \alpha_{000} + \alpha_{00p} \quad (04)$$

Um total de 8 modelos foram estimados para cada grupo de países. Os Modelos I e II correspondem a variáveis de igualdade salarial, os Modelos III e IV analisam a igualdade de gênero nos conselhos de administração, os Modelos V, VI e VII referem-se à igualdade de gênero em cargos de gestão e, por último, o Modelo VIII analisa o ODS 5. A estrutura dos modelos são mostrados abaixo:

Modelo I

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 \text{GENDER_GAP_SCORE}_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 \text{Controles} + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (05)$$

Modelo II

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 \text{GENDER_GAP}_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 \text{Controles} + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (06)$$

Modelo III

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 \text{GENDER_BOARD}_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 \text{Controles} + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (07)$$

Modelo VI

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 \text{GENDER_BOARD_SCORE}_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 \text{Controles} + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (08)$$

Modelo III

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 \text{GENDER_EXECUTIVE}_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 \text{Controles} + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (09)$$

Modelo VI

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 WOMEN_MANAGERS_SCORE_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 Controles + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (10)$$

Modelo VII

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 WOMEN_MANAGERS_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 Controles + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (11)$$

Modelo VIII

$$Y_{s,e,p} = \alpha_{000} + \beta_1 GENDER_SDG_{s,e,p} + \sum_{i=1}^6 Controles + \alpha_{0s0} + \alpha_{00p} + e_{s,e,p} \quad (12)$$

As variáveis independentes foram analisadas em modelos separados para evitar problemas de multicolinearidade com os estimadores de regressão.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas para as principais variáveis, cujos resultados diferem entre os dois blocos de países. Para evitar outliers (valores bem abaixo ou acima da média) que impactam a regressão, as variáveis foram winsorizadas em um intervalo de confiança estabelecido entre 95% e 99%, para ser de 2 a 3 desvios padrão da média.

A Tabela 2 mostra resultados semelhantes para ambos os agrupamentos de países. No caso da variável disparidade salarial entre homens e mulheres, nos países europeus, a média de 65,37 indica que as mulheres ganham 65,37% do salário dos homens para exercer a mesma função. O mesmo se aplica à média de 66,01 na América Latina. No entanto, esses valores apresentam um desvio padrão alto, o que indica que as mulheres podem ganhar 1% (valor mínimo na Europa) do que os homens ganham, ou até 21% (valor máximo na Europa) a mais que os homens, para as mesmas funções.

Tomando o exemplo da variável de crescimento na América Latina, a taxa média de crescimento é de 0,06%. Ou seja, as empresas deste grupo de países tiveram crescimento ou perdas negativas, com base no valor mínimo (-1).

Geralmente, um desvio padrão baixo indica homogeneidade dos dados. Para ambos os blocos de países, as variáveis de controle podem ser caracterizadas como homogêneas. Com base nisso, pode-se relacionar os resultados aos obtidos por Arioglu (2020), que detectou a presença de mulheres em vários níveis entre as empresas na Turquia; em média, o autor constatou que as mulheres em cargos de gestão e nos conselhos representavam menos de 50%. No entanto, havia empresas em que as mulheres superavam os homens.

De acordo com os resultados de Groening (2019), a representação de mulheres em todos os níveis das organizações foi em média de aproximadamente 40% em países como Noruega e França; por outro lado, o número para organizações nos Estados Unidos (EUA) e Canadá foi metade disso. No Brasil e na Índia, as mulheres ocupam aproximadamente 10% dos cargos nas organizações. Segundo Mahadeo, Soobaroyen & Hanuman (2012) e Ilie & Cardoza (2018), a disparidade entre homens e mulheres está fortemente ligada às questões culturais

dos países e aos níveis de seu desenvolvimento humano (Terjesen, Aguilera & Lorenz, 2015).

Tabela 2
Estatísticas descritivas

Variáveis	Europa				América latina			
	Média	Máx.	Min.	Desvio padrão	Média	Máx.	Min.	Desvio padrão
TOBIN_Q	4,28	23,52	0,25	6,01	2,17	23,52	0,25	3,23
GENDER_GAP_SCORE	0,50	1,00	0,10	0,25	0,61	1,00	0,10	0,25
GENDER_GAP	65,37	121,00	1,00	34,36	66,01	133,13	1,00	42,82
GENDER_BOARD	20,36	75,00	1,00	13h35	12,42	85,71	1,00	8,91
GENDER_EXECUTIVE	15,56	75,00	1,00	10,93	12,55	54,55	1,00	8,98
GENDER_BOARD_SCORE	45,86	99,89	0,32	30,66	45,74	100,00	1,00	28,66
WOMEN_MANAGERS_SCORE	45,94	99,75	0,25	28,73	40,56	99,49	0,52	28,58
WOMEN_MANAGERS	24,20	94,78	0,10	14h40	23,95	78,90	0,15	16h35
TAMANHO	21,83	28,66	11,33	2,03	21,74	26,93	5,70	1,75
CRESCIMENTO	0,08	2,70	-1,00	0,41	0,06	2,70	-1,00	0,38
LEV	0,52	8,65	-4,55	1,56	0,65	8,65	-4,55	1,40
LUCRO	0,13	0,87	-0,19	0,24	0,12	0,87	-0,19	0,19
LÍQUIDO	2,12	20,28	0,15	2,76	1,86	20,28	0,15	1,60

Fonte: elaborado pelos autores

Após a análise descritiva, foi realizada a análise de correlação de Pearson para determinar as primeiras correlações entre as variáveis do estudo, além de testar a multicolinearidade, que é um pressuposto da regressão linear múltipla. Os resultados do teste são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3
Matriz de correlação de Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 TOBIN_Q	1													
2 GENDER_GAP_SCORE	0,02	1												
3 GENDER_GAP	0,02	-0,26	1											
4 GENDER_BOARD	0,02	0,05	0,01	1										
5 GENDER_EXECUTIVE	0,02	-0,02	0,04	0,08	1									
6 GENDER_SDG	0,14	-0,03	-0,04	-0,08	-0,02	1								
7 GENDER_BOARD_SCORE	0,01	-0,04	0,05	0,29	0,04	-0,01	1							
8 WOMEN_MANAGERS_SCORE	0,01	-0,06	0,04	0,07	0,06	-0,01	0,02	1						
9 WOMEN_MANAGERS	0,00	-0,03	0,03	0,06	0,12	-0,04	0,07	0,41	1					
10 TAMANHO	-0,42	0,00	-0,05	0,02	-0,11	-0,29	0,15	0,02	0,08	1				
11 CRESCIMENTO	0,07	0,00	-0,01	-0,01	0,00	0,06	-0,05	-0,02	0,02	-0,10	1			
12 LEV	-0,18	-0,05	0,00	0,01	-0,03	-0,04	0,03	0,00	0,05	0,21	-0,03	1		
13 LUCRO	-0,06	0,10	-0,05	-0,04	0,07	-0,01	0,02	0,02	0,09	-0,01	0,07	-0,02	1	
14 LÍQUIDO	0,09	0,04	-0,05	-0,06	0,04	0,09	-0,05	-0,02	-0,04	-0,23	0,09	-0,18	0,22	1

Fonte: elaborado pelos autores

A Tabela 3 mostra uma relação estatisticamente positiva entre o valor de mercado (Q de Tobin) e o cumprimento do ODS 5. Isso sugere que empresas com maiores índices de cumprimento do ODS 5 possuem valores de mercado mais elevados. Além disso, é indicada uma relação positiva entre a pontuação

percentual de diversidade de gênero nos conselhos e a diversidade de gênero nos conselhos, bem como uma relação significativamente positiva entre alavancagem e tamanho.

Seguindo as análises acima, os modelos de regressão descritos anteriormente foram estimados. A Tabela 4 apresenta os resultados referentes à igualdade salarial. Nesta análise, foram consideradas as variáveis 'pontuação percentual da diferença salarial por gênero' e 'percentual da diferença salarial por gênero'. Deve-se notar que valores de p superiores a 10% (ou 0,1) significam uma relação negativa. Portanto, para a Europa, o valor-p de 0,486 significa que a diferença salarial entre homens e mulheres não tem impacto no Q de Tobin (valor da ação). Por outro lado, para a América Latina, o valor-p de 0,015 sugere que as diferenças salariais impactam positivamente o valor da ação. Empresas com pontuação alta, ou seja, aquelas que estão mais preocupadas com a igualdade salarial, tendem a ter um valor de mercado maior. O valor p do coeficiente de diferença salarial para a América Latina é igual a 0,00, enquanto o coeficiente negativo para a Europa reforça o resultado do score. Quanto menor a diferença salarial, ou seja, quanto maior a igualdade salarial, maior o valor de mercado das empresas.

Assim, na América Latina, a igualdade salarial afeta positivamente o valor das empresas, ao contrário da Europa, onde esse resultado não é evidente. Os resultados para a Europa, onde o mercado de capitais é mais desenvolvido, podem ser corroborados por Ikävalko & Kohvakka (2021), que acreditam que a avaliação de empresas vai além dos preceitos da equidade salarial como diferencial, e que esse fato é considerado minimamente justo quando uma função é desempenhada, independentemente do sexo do indivíduo. Segundo Wang (2020), deve existir a inclusão da mulher no ambiente de trabalho e uma remuneração justa que considere também a motivação do funcionário, independentemente da circunstância.

Em relação aos valores dos coeficientes, as variáveis tamanho, alavancagem e liquidez, no caso da Europa, tendem a diminuir a variável dependente, como mostram os valores negativos. O inverso ocorre com as variáveis de crescimento e rentabilidade, cujos coeficientes positivos indicam uma tendência de aumento da variável dependente.

Tabela 4
Pagamento equivalente

	Europa				América latina			
	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p
GENDER_GAP_SCORE	-0,422	0,486			1,447	0,015		
GENDER_GAP			0,006	0,171			-0,012	0,000
TAMANHO	-0,775	0,000	-0,779	0,000	-0,272	0,049	-0,287	0,021
CRESCIMENTO	1,411	0,016	1,552	0,006	0,806	0,204	0,646	0,262
LEV	-0,509	0,000	-0,530	0,000	-0,232	0,260	-0,195	0,300
LUCRO	3,878	0,000	3,245	0,000	-1,049	0,192	-0,752	0,305
LÍQUIDO	-0,090	0,474	0,048	0,681	0,147	0,205	0,155	0,150
Ano	-0,100	0,568	-0,158	0,339	0,194	0,253	0,143	0,346
Constante	221.634	0,529	340.035	0,310	-383.758	0,262	-279.806	0,360
Setor	2,839		2,571		-		-	
País	3,197		2,533		0,178		0,098	
Resíduos	15,980		15,910		1,260		1,100	
Observações	826		900		65		75	
Teste LR (p-valor)	119,380	0,000	112,640	0,000	3,900	0,024	2,920	0,044
Wald (valor-p)	126,670	0,000	143,650	0,000	20,970	0,004	29,200	0,000

Fonte: elaborado pelos autores

A Tabela 5 mostra os valores relativos à igualdade de gênero nos conselhos de administração. Os indicadores, 'diversidade de gênero do conselho' e 'pontuação percentual de diversidade de gênero do conselho', foram analisados. Tanto para os países europeus quanto para os latino-americanos, a igualdade de gênero nos conselhos de administração impacta positivamente os valores das ações (Q de Tobin). Empresas cujos conselhos de administração têm maior representação de mulheres tendem a ter maior valor de mercado.

Com um objetivo de pesquisa semelhante ao deste estudo, um estudo de Mahadeo, Soobaroyen & Hanuman (2012) investigou o nível de diversidade do conselho em um país em desenvolvimento. Os autores concluíram que a governança corporativa desempenhou um papel crucial no incentivo à diversidade. Além disso, o estudo demonstrou que as mulheres ocupavam poucos ou nenhum cargo nos conselhos das empresas estudadas. Assim, os autores concluíram que a diversidade de gênero e idade permaneceu um desafio.

Os presentes resultados são consistentes com os obtidos por Pucheta-Martínez (2018) e Chijoke-Mgbame, Boateng, & Mgbame, (2020), que apontam que quanto maior o número de mulheres em um conselho, maior o desempenho organizacional; os autores argumentam que a criação de uma massa crítica de mulheres fortalece tanto sua presença quanto suas decisões em um conselho. Da mesma forma, ao medir o impacto no Q de Tobin, Chijoke-Mgbame, Boateng, & Mgbame, (2020) encontraram uma influência positiva da representação feminina no desempenho financeiro organizacional; da mesma forma, Campbell e Mínguez-Vera (2008) constataram, por meio da medição do percentual de mulheres nos conselhos, que havia uma relação positiva entre diversidade de gênero e criação de valor.

Sobre o mesmo assunto, Wang (2020) argumenta que um conselho de administração é um órgão responsável por aprovar decisões estratégicas importantes. Portanto, a representação feminina em conselhos pode promover

melhorias na governança corporativa e, conseqüentemente, em todas as esferas de gestão, afetando e fortalecendo sucessivamente as políticas de diversidade.

Tabela 5
Igualdade de gênero nos conselhos de administração

	Europa				América latina			
	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p
GENDER_BOARD	0,012	0,002			0,069	0,000		
GENDER_BOARD_SCORE			0,007	0,000			0,012	0,000
TAMANHO	-0,771	0,000	-0,799	0,000	-0,420	0,000	-0,369	0,000
CRESCIMENTO	0,485	0,001	0,448	0,000	0,442	0,077	0,425	0,016
LEV	-0,588	0,000	-0,494	0,000	-0,211	0,008	-0,179	0,001
LUCRO	1,424	0,000	1,856	0,000	1,519	0,018	1,181	0,002
LÍQUIDO	0,004	0,857	-0,036	0,085	0,227	0,001	0,190	0,000
Ano	-0,143	0,000	-0,121	0,000	-0,091	0,013	-0,030	0,206
Constante	308.559	0,000	264.699	0,000	194.285	0,009	69.002	0,148
Setor	1.394	0,772	1.559	0,836	0,309	0,510	0,111	0,295
País	4.612	0,648	4.478	0,620	4.021	1,047	2.761	0,669
Resíduos	17.768	0,278	18.643	0,269	7.220	0,356	6.028	0,214
Observações	8408		9808		875		1650	
Teste LR (p-valor)	1069.390	0,000	1256.430	0,000	211.560	0,000	332.030	0,000
Wald (valor-p)	887.850	0,000	961.560	0,000	114.130	0,000	141.730	0,000

Fonte: elaborado pelos autores

A Tabela 6, por sua vez, aborda a igualdade de gênero nos cargos de gestão. Para isso, são avaliados os indicadores que dizem respeito à diversidade de gênero dos membros executivos, a pontuação das mulheres gestoras e o percentual de mulheres gestoras. Na Europa, essas variáveis não têm impacto no Q de Tobin. Na América Latina, ao contrário, tanto a pontuação de gerentes mulheres quanto o percentual de gerentes mulheres têm um impacto positivo no valor das ações.

Os resultados são consistentes com as evidências avançadas por Erhardt, Werbel & Shrader, (2003) que encontraram uma relação positiva entre diversidade nas diretorias e retorno sobre investimentos e ativos. No entanto, quantitativamente, este estudo contraria os resultados obtidos por Wang (2020), que, com base em evidências de empresas taiwanesas, não encontrou relação positiva entre diversidade de gênero em cargos de gestão e desempenho financeiro.

Schrand, Ascherl, & Schaefer, (2018) descobriram que as mulheres nos conselhos tiveram um efeito neutro no desempenho financeiro no nível do mercado. Os autores basearam suas descobertas em uma amostra composta por 112 empresas norte-americanas do setor imobiliário.

Tabela 6
Igualdade de gênero em cargos de gestão

	Europa				América latina							
	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p	Coef.	valor p		
GENDER_EXECUTIVE	-0,001	0,819					-0,005	0,677				
WOMEN_MANAGERS_SCORE			0,002	0,263					0,015	0,000		
WOMEN_MANAGERS					0,005	0,292				0,050	0,000	
TAMANHO	-0,706	0,000	-0,799	0,000	-0,804	0,000	-0,370	0,000	-0,624	0,000	-0,553	0,000
CRESCIMENTO	0,247	0,199	0,910	0,000	1,061	0,000	0,435	0,068	-0,112	0,778	-0,055	0,888
LEV	-0,377	0,000	-0,537	0,000	-0,529	0,000	0,087	0,380	-0,044	0,556	-0,089	0,232
LUCRO	3,288	0,000	3,443	0,000	3,586	0,000	0,745	0,207	0,207	0,712	-0,115	0,837
LÍQUIDO	-0,039	0,247	0,091	0,036	0,129	0,006	0,238	0,011	0,294	0,001	0,319	0,000
Ano	-0,096	0,000	-0,147	0,000	-0,148	0,000	-0,059	0,112	-0,117	0,000	-0,123	0,000
Constante	212,886	0,000	317,209	0,000	319,356	0,000	128,717	0,088	251,535	0,000	260,501	0,000
Setor	1,243	0,771	1,972	1,090	1,940	1,083	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
País	5,638	0,790	5,383	0,772	5,528	0,790	1,390	0,369	1,677	0,525	1,179	0,366
Resíduos	15,126	0,305	15,563	0,301	15,453	0,300	5,635	0,301	3,713	0,275	3,621	0,226
Observações	5119		5510		5472		743		564		554	
Teste LR (p-valor)	859,84	0,000	971,95	0,000	977,57	0,000	140,440	0,000	138,950	0,000	89,290	0,000
Wald (valor-p)	500,8	0,000	775,64	0,000	797,26	0,000	43,610	0,000	107,660	0,000	145,650	0,000

Fonte: elaborado pelos autores

Da análise dos resultados, fica evidente que, na Europa, a igualdade de gênero impacta positivamente o valor de mercado das empresas apenas nos casos em que as empresas possuem maior diversidade de gênero nos conselhos de administração; isso não foi evidenciado para as demais variáveis. Portanto, nesses países, as hipóteses H1, H3 e H4 são rejeitadas e apenas H2 é suportada. No entanto, uma das limitações de um estudo quantitativo é que não se sabe se o impacto positivo das mulheres no conselho sobre o valor das ações decorre das práticas de gestão das mulheres, ou se a presença de mulheres no conselho gera um efeito psicológico positivo que aumenta a participação valor.

Em contraste, na América Latina, as hipóteses H1, H2 e H3 são suportadas. Em outras palavras, nos países latino-americanos, uma política de equidade salarial entre gêneros influencia positivamente o valor das ações de uma empresa, assim como a igualdade de gênero em um conselho de administração influencia positivamente o valor das ações de uma empresa.

Por outro lado, ao avaliar se as empresas apoiaram o ODS 5 (sobre igualdade de gênero), verificou-se que, em ambos os grupos de países, a adesão ao ODS 5 da ONU por uma empresa não influenciou o valor do preço das ações da empresa, rejeitando assim Hipótese 5 (H5).

Para verificar a confiabilidade do modelo de regressão, foram realizados os testes de resíduos, Wald e IR. O teste de resíduos diz respeito à significância da regressão; ambos os testes foram satisfatórios e mostraram a boa qualidade preditiva do modelo. O controle dos efeitos variáveis de setor e país também foi significativo. Os resultados mostraram que os efeitos país e setor no erro do modelo tiveram valores representativos quando comparados ao erro total da regressão.

Em resumo, apenas a Hipótese 2 foi suportada tanto na Europa quanto na América Latina, mostrando que a igualdade de gênero no conselho de administração teve uma influência positiva no preço das ações da empresa. Além dos ganhos financeiros, a literatura aponta que as mulheres no conselho trazem benefícios que vão além das barreiras econômicas, pois contribuem para o aprendizado em grupo, fortalecimento da empatia, comunicação, envolvimento do grupo, confiabilidade da equipe, clima organizacional e inovação (Chijoke-Mgbame, Boateng e Mgbame, 2020). Isso é consistente com Kochan, Bezrukova, Ely, Jackson, Joshi, Jehn, et al. (2003), argumento de que a diversidade de gênero aumenta os processos construtivos do grupo; em contraste, a diversidade racial inibe a criatividade do grupo.

Esses resultados são consistentes com os achados de Roberge e Van Dick (2010), que demonstraram que viver em um grupo diversificado estimulou processos psicológicos positivos em um indivíduo, como empatia, autoexpressão, comunicação e confiança, o que contribuiu indiretamente para o desenvolvimento do indivíduo. melhor desempenho dentro de seu grupo de trabalho. Além disso, o estudo de Vafaei, Ahmed, Mather (2015) avaliou a associação entre a diversidade do conselho e o desempenho organizacional e constatou que a presença de mulheres agregava valor aos acionistas, do ponto de vista patrimonial, e aos conselhos corporativos.

Arioglu (2020) observa que vários estudos investigaram o potencial das mulheres para aumentar os ganhos corporativos. A autora, que considera que a presença de mulheres no conselho de administração tem um efeito positivo no

desempenho financeiro, acrescenta que tal efeito é maior quando as mulheres têm maior independência na tomada de decisões.

Assim, a diversidade na alta direção e no ambiente administrativo, em geral, é uma estratégia fundamental para que uma empresa atenda efetivamente às aspirações de seus clientes (Hauret & Williams 2020); isso porque, de acordo com Vairavan e Zhang (2020), ao atender as demandas dos clientes, uma empresa pode obter maior desempenho financeiro.

A Tabela 7 resume os resultados das hipóteses para ambos os blocos de países, bem como a base conceitual utilizada.

Tabela 7

Resumo dos resultados das hipóteses

Quadril.	Descrição	Base conceitual	Resultados	
			Europa	América latina
H1	Uma política de igualdade salarial entre homens e mulheres influencia positivamente o preço das ações de uma empresa.	kävalko e Kohvakka (2021)	Rejeitado	Confirmado
H2	A igualdade de gênero em um conselho de administração influencia positivamente o preço das ações da empresa.	Mínguez-Vera (2007); Arioglu (2020); Garanina e Muravyev (2020)	Confirmado	Confirmado
H3	A maior adesão ao ODS 5 da ONU influencia positivamente o preço das ações de uma empresa.	Reguera-Alvarado, Fuentes, & Laffarga, (2015).; Schrand, Ascherl, & Schaefers, (2018).; Triana, Richard, & Su, (2019), Garanina e Muravyev (2020).	Rejeitado	Confirmado

Fonte: elaborado pelos autores.

5 CONCLUSÕES

Em meio aos crescentes debates sobre a diversidade de gênero, este estudo buscou examinar como o valor de uma empresa é afetado pela maior igualdade entre homens e mulheres no ambiente organizacional. Para tanto, foi utilizada uma metodologia quantitativa, baseada em dados de empresas em dois blocos de países: Europa e América Latina. Os dados foram obtidos por meio do eixo social da base de dados Refinitiv EIKON.

Com base na estatística descritiva, estabeleceu-se que, geralmente, as variáveis de controle, os resultados apresentam um baixo desvio padrão e, portanto, os dados podem ser considerados homogêneos.

Para algumas variáveis, como mulheres em cargos de diretoria e mulheres na gestão, os resultados indicam que há empresas em que o número de mulheres nesses cargos supera o número de homens; no entanto, em geral, a lacuna a ser preenchida pelas mulheres continua grande nas empresas tanto na Europa quanto na América Latina.

Por meio de regressão linear múltipla com dados em painel, os principais resultados revelam que apenas H2, "igualdade de gênero em um conselho de

administração está positivamente relacionado ao valor da participação da empresa", foi suportado tanto para países da América Latina quanto para países europeus.

Da mesma forma, H1b e H3b foram apoiados para a América Latina, reafirmando que uma política de igualdade de remuneração entre homens e mulheres e de igualdade em cargos de gestão estava positivamente relacionada ao valor da ação de uma empresa. As demais hipóteses (H1a e H3a) foram rejeitadas. Em outras palavras, especificamente na Europa, não havia evidências suficientes de um efeito positivo de uma política de igualdade salarial e cargos de gestão iguais no valor das ações de uma empresa. Assim, os resultados deste estudo mostram que, nos países da América Latina, a maior igualdade entre homens e mulheres no ambiente corporativo tem maior influência no valor da empresa.

Esses resultados levam a discussões sobre o papel das empresas em relação à maior igualdade entre homens e mulheres, da mesma forma como elas levam a discussões sobre o papel do Estado. O Estado pode contribuir por meio de legislação sobre cotas para mulheres em conselhos de gestão (Celis 2013; Kirsch 2018) e por meio de políticas públicas de apoio ao trabalho de cuidado, creche, maternidade e paternidade (Grimshaw & Rubery 2015) que refletem em um maior número de mulheres executivos e maior igualdade salarial.

As empresas, além de sua responsabilidade de promover uma força de trabalho mais diversificada, podem se beneficiar de ações de valorização por meio da implementação de práticas e políticas internas que alcancem maior igualdade entre homens e mulheres, seja por meio de programas de desenvolvimento de liderança para mulheres, com monitoramento constante da paridade salarial, ou por meio da inclusão de projetos para a criação de um ambiente organizacional menos machista. Um exemplo é o plano da Comissão, que possui diretrizes com o objetivo de reduzir a disparidade salarial entre os gêneros, valorizar as competências femininas e promover o equilíbrio entre a vida pessoal e o ambiente corporativo, revelando estereótipos e desigualdades ao mostrar o salário disparidades entre os gêneros (Greer & Carden, 2021). Em termos de suas implicações teóricas, este estudo contribui para o debate sobre a diversidade de gênero no ambiente organizacional ao mensurar, quantitativamente, a importância do papel desempenhado pelas mulheres fora do âmbito da inclusão; no entanto, a diversidade de gênero está relacionada à percepção de valor que é atribuída ao valor das ações das empresas de capital aberto. Em relação aos resultados para o bloco latino-americano de países, a representatividade dos dados utilizados neste estudo permite concluir que os países subdesenvolvidos priorizam a questão de gênero no ambiente organizacional para atrair investidores e aumentar o preço das ações das empresas.

Neste estudo, o foco foi a diversidade de gênero. As empresas analisadas estão no macro setor da economia, enquanto os dados abrangem os anos de 2010 a 2019. Assim, os resultados ficam restritos a esses parâmetros, o que constitui uma limitação do estudo. Além disso, um estudo quantitativo não explica as razões dos efeitos positivos, neutros ou negativos de uma variável independente sobre uma dependente: não se sabe por que a presença de mulheres aumenta ou diminui os ganhos; portanto, estudos qualitativos poderiam enriquecer o estudo ao elucidar os mecanismos desses fenômenos.

Estudos futuros podem estender a discussão atual considerando variáveis financeiras, como valor contábil de mercado, ROE e ROA, e outras variáveis de valor das ações. Além disso, diferentes períodos de tempo, setores e países são sugeridos para expandir as evidências encontradas aqui. Estudos futuros também poderão abordar outros pilares do tripé ESG, além do social utilizado neste estudo. Por fim, recomenda-se que o comportamento dos investidores seja estudado para entender o impacto diferencial da igualdade de gênero em diferentes grupos de países

REFERÊNCIAS

- Arioglu, E. (2020). Female board members: The effect of director affiliation. *Gender in Management: An International Journal*, 35(2), 225–254. doi: 10.1108/GM-05-2019-0080
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. doi: 10.1007/s10551-007-9630-y
- Celis, K. (2013, November). Representativity in times of diversity: The political representation of women. *In*. Women's Studies International Forum Women's Studies International Forum. Pergamon, 41. DOI:10.1016/J.WSIF.2013.07.007
- Chen, C.R., Guo, W., Mande, V. (2003) Managerial ownership and firm valuation: Evidence from Japanese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11 (3), pp. 267-283
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., & Mgbame, C. O. (2020). Board gender diversity, audit committee and financial performance: Evidence from Nigeria. *Accounting Forum*, 44(3), 262–286. doi: 10.1080/01559982.2020.1766280
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70. doi: 10.2307/3665623
- Dahlberg, L., & Wiklund, F. (2018). ESG Investing In Nordic Countries: An analysis of the Shareholder view of creating value. Umeå University
- Dai, Y., Byun, G., & Ding, F. (2019). The direct and indirect impact of gender diversity in new venture teams on innovation performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(3), 505–528. doi: 10.1177/1042258718807696
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102–111. doi: 10.1111/1467-8683.00011
- Escamilla-Solano, S., Paule-Vianez, J., Blanco-González, A. Disclosure of gender policies: do they affect business performance? *Heliyon*. 8 (1), 1-8. doi: 10.1016/j.heliyon.2022.e08791

- Filipon, N., Teixeira, A. C. C., & Oliveira, L. B. (2019). Sexual diversity in organizations? The distance between theory and reality in the view of gay workers of a Brazilian state-owned company. *In* D. A. Encontro ed. National association of post-graduation And research in administration, 43, Electronic Proceedings. São Paulo. ISSN: 2177-2576
- Fraga, A. M., Colomby, R. K., Gemelli, C. E., & Prestes, V. A.. (2021). The diversities of diversity: a systematic review of Brazilian scientific production on diversity in administration (2001-2019). *EBAPE.BR*. Retrieved from <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/83897>
- Garanina, T., & Muravyev, A. (2020). The gender composition of corporate boards and firm performance: Evidence from Russia. *Emerging Markets Review*. doi: 10.1016/j.ememar.2020.100772, 100772
- Goldstein, H. (2011). *Multilevel statistical models* (fourth edn.). Hoboken, NJ: Wiley. ISBN: 978-0-470-97340-0
- Greer, T. W., & Carden, L. L. (2021). Exploring the gender wage gap among project managers: A multi-national analysis of human capital and national policies. *International Journal of Project Management*, 39(1), 21–31. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2020.09.004>
- Grimshaw, D., Rubery, J.,(2015). The motherhood pay gap : a review of the issues, theory and international evidence / International Labour Office, Inclusive Labour Markets, Labour Relations and Working Conditions Branch. - Geneva: ILO, 2015 (Conditions of work and employment series ; No. 57, ISSN: 2226-8944 ; 2226-8952.
- Groening, C. (2019). When do investors value board gender diversity? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 60–79. doi: 10.1108/CG-01-2018-0012
- Hassan, R., & Marimuthu, M. (2018). Contextualizing comprehensive board diversity and firm financial performance: Integrating market, management and shareholder's perspective. *Journal of Management and Organization*. Cambridge University Press (CUP), 24(5), 634–678. doi: 10.1017/jmo.2018.10
- Hauret, L., & Williams, D. R. (2020). Workplace diversity and job satisfaction. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*. *Equality: Diversity and Inclusion: An International Journal*, 39(4), 419–446. doi: 10.1108/EDI-01-2019-0030
- Hoang, M.P., Nguyen, T.H.A. (2020) The impact of board structure on financial leverage of Vietnamese listed firms. *Dalat University Journal of Science*, 10 (4), pp. 74-98
- Hox, J. J. (2010). *Multilevel analysis: Techniques and applications* (second edn.). New York: Routledge. ISBN: 978-0-203-85227-9

- Ikävalko, H., & Kohvakka, R. (2021). The role of work orientation and gender on feelings toward pay. *Gender in Management: An International Journal*, 36(3), 349–367. doi: 10.1108/GM-08-2019-0144
- Ilie, C., & Cardoza, G. (2018). Thinking styles, gender, and decision making in Latin America management. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 29–42. doi: 10.1108/ARLA-04-2017-0093
- Kiefer, K., Heileman, M. & Pett, T.L.(2020). Does gender still matter? An examination of small business performance. *Small Business Econom.* <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00403-2>
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364
- Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K. et al. (2003). The effects of diversity on business performance. Report of the diversity research network. *Human Resource Management*, 42(1), 3–21. doi: 10.1002/hrm.10061
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375–388. doi: 10.1007/s10551-011-0973-z
- Mohsni, S., Otchere, I., Shahriar, S. (2021) Board gender diversity, firm performance and risk-taking in developing countries: The moderating effect of culture. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 73, 1-20. doi: 10.1016/j.intfin.2021.101360
- Nguyen, T., Nguyen, A., Nguyen, M. Truong, T. (2021) Is national governance quality a key moderator of the boardroom gender diversity–firm performance relationship? International evidence from a multi-hierarchical analysis. *International Review of Economics & Finance*, 73, 370-390. doi: 10.1016/j.iref.2021.01.013
- Pessoa, F. E. N., Maia, A. J. R., Façanha, M. C., Nascimento, D. B., Rebouças, S. M. D. P., & Guimarães, D. B. (2020). Determinantes da diversidade de gênero das empresas do BRICS. *Revista Gestão Organizacional*, 13(3), 162–183. doi: 10.22277/rgo.v13i3.4961
- Philereno, A. R., & Figueiró, P. S. (2019). A gestão da diversidade sob a perspectiva de uma multinacional de tecnologia. In D. E. Encontro ed. ESTUDOS ORGANIZACIONAIS DA ANPAD, Anais eletrônicos, Fortaleza
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2018). The association between board gender diversity and financial reporting quality, corporate performance and corporate social responsibility disclosure. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 177–194. doi: 10.1108/ARLA-04-2017-0110

- Reguera-Alvarado, N., Fuentes, P., & Laffarga, J. (2015). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350. doi: 10.1007/s10551-015-2735-9
- Roberge, M. É., & Van Dick, R. (2010). Recognizing the benefits of diversity: When and how does diversity increase group performance? *Human Resource Management Review*, 20(4), 295–308. doi: 10.1016/j.hrmmr.2009.09.002
- Schrand, L., Ascherl, C., & Schaefer, W. (2018). Gender diversity and financial performance: Evidence from US REITs. *Journal of Property Research*, 35(4), 296–320. doi: 10.1080/09599916.2018.1549587
- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233–251. doi: 10.1007/s10551-014-2083-1
- Tobin, J. (1969). A General equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), 15–29. doi: 10.2307/1991374
- Triana, MdC., Richard, O. C., & Su, W. (2019). Gender diversity in senior management, strategic change, and firm performance: Examining the mediating nature of strategic change in high tech firms. *Research Policy*, 48(7), 1681–1693. doi: 10.1016/j.respol.2019.03.013
- United Nations, O. (UN) (2021). On the sustainable development goals. Retrieved from. <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>
- Vafaei, A., Ahmed, K., & Mather, P. (2015). Board diversity and financial performance in the top 500 Australian firms. *Australian Accounting Review*, 25(4), 413–427. doi: 10.1111/auar.12068
- Vairavan, A., & Zhang, G. P. (2020). Does a diverse board matter? A mediation analysis of board racial diversity and firm performance. *Corporate Governance. International Journal of Business and Society*, 20(7), 1–19. doi: 10.1108/CG-02-2020-0081
- Vasconcelos, V. D., Crisóstomo, A., M. C. S., V. L., & Garcia, K. R. M. (2020). Effect of Board Diversity on Greenhouse Gas Emission Efficiency. In E. D. A. Anpad & ENANPAD editors. *Anais eletrônicos*, Fortaleza. ISSN: 2177-2576.
- Wang, Y. (2020). Does board gender diversity bring better financial and governance performances? An empirical investigation of cases in Taiwan. *Sustainability*, 12(8), 3205–3215. doi: 10.3390/su12083205
- Yadav, S., & Lenka, U. (2020). Workforce diversity: From a literature review to future research agenda. *Journal of Indian Business Research*, 12(4), 577–603. doi: 10.1108/JIBR-08-2019-0243

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Contribuição	Ana Carolina Nascimento	Nágela Bianca do Prado	Márcio Marcelo Belli	Luiz Eduardo Caio	Ângela Cristina Lucas
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	✓	✓	✓	✓	✓
2. Definição do problema de pesquisa	✓	✓	✓	✓	
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	✓	✓			✓
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa			✓	✓	
5. Coleta de dados			✓	✓	
6. Análises e interpretações dos dados coletados	✓	✓	✓	✓	✓
7. Conclusões da pesquisa	✓	✓	✓	✓	✓
8. Revisão crítica do manuscrito			✓	✓	✓
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	✓	✓	✓	✓	✓
10. Orientação			✓	✓	✓