



DIVERSIDADE DE GÊNERO IMPORTA? Relação entre a habilidade gerencial e desempenho econômico

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Tatiane Meurer, Aluno Doutorado/Ph.D. Student Samuel Lyncon Leandro de Lima, Doutor/Ph.D. Marcia Zanievicz da Silva
FURB, BLUMENAU, SC, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Tatiane Meurer

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Samuel Lyncon Leandro de Lima

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Doutor/Ph.D. Marcia Zanievicz da Silva

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Resumo/Abstract

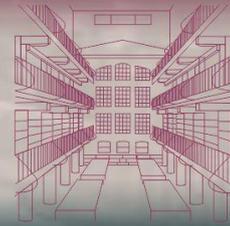
Sob a ótica da Teoria da Interseccionalidade, este estudo analisou o efeito da diversidade de gênero do conselho na relação entre habilidade gerencial e desempenho econômico. Com dados de cinco países representados, localizados nos continentes europeu e sul-americano, empregou-se modelos de regressão para avaliar o efeito moderador da diversidade de gênero no conselho na relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas. Os achados evidenciaram que a diversidade do conselho é um fator determinante para explicar o desempenho econômico, bem como que um conselho de administração mais diversificado, modifica o efeito da relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas. Além disso, os efeitos encontrados foram divergentes entre os países analisados, sendo que no Brasil e no Reino Unido os efeitos foram positivos, portanto, quanto mais diversificado o conselho de administração, melhor o desempenho econômico as empresas. E, na Alemanha, França e Itália, os efeitos foram negativos, fato que indica que quanto maior a diversidade no conselho de administração, menor o desempenho econômico das empresas. Diante disso, os resultados contribuem com discussão acerca diversidade de gênero e habilidade gerencial, auferindo que são dois elementos que impactam significativamente o desempenho econômico das organizações, porém seus efeitos sobre o desempenho da empresa ainda é contraditório e instiga novas pesquisas.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Controladoria e Contabilidade Gerencial (CCG) / Management Accounting



DIVERSIDADE DE GÊNERO IMPORTA? Relação entre a habilidade gerencial e desempenho econômico

RESUMO

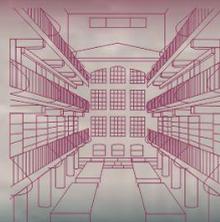
Sob à ótica da Teoria da Interseccionalidade, este estudo analisou o efeito da diversidade de gênero do conselho na relação entre habilidade gerencial e desempenho econômico. Com dados de cinco países representados, localizados nos continentes europeu e sul-americano, empregou-se modelos de regressão para avaliar o efeito moderador da diversidade de gênero no conselho na relação entre a habilidade gerencial e desempenho econômico das empresas. Os achados evidenciaram que a diversidade do conselho é um fator determinante para explicar o desempenho econômico, bem como que um conselho de administração mais diversificado, modifica o efeito da relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas. Além disso, os efeitos encontrados foram divergentes entre os países analisados, sendo que no Brasil e no Reino Unido os efeitos foram positivos, portanto, quanto mais diversificado o conselho de administração, melhor o desempenho econômico as empresas. E, na Alemanha, França e Itália, os efeitos foram negativos, fato que indica que quanto maior a diversidade no conselho de administração, menor o desempenho econômico das empresas. Diante disso, os resultados contribuem com discussão acerca diversidade de gênero e habilidade gerencial, auferindo que são dois elementos que impactam significativamente o desempenho econômico das organizações, porém seus efeitos sobre o desempenho da empresa ainda é contraditório e instiga novas pesquisas.

Palavras-chave: Interseccionalidade. Habilidade gerencial. Desempenho econômico. Diversidade de gênero. Conselho de administração.

ABSTRACT

From the perspective of Intersectionality Theory, this study analyzed the effect of board gender diversity on the relationship between managerial skill and economic performance. With data from five countries represented, located in the European and South American continents, regression models were used to evaluate the moderating effect of gender diversity on the board in the relationship between managerial ability and economic performance of companies. The findings showed that board diversity is a determining factor in explaining economic performance, as well as that a more diversified board of directors modifies the effect of the relationship between managerial skill and the economic performance of companies. In addition, the effects found were divergent between the countries analyzed, and in Brazil and the United Kingdom the effects were positive, therefore, the more diversified the board of directors, the better the economic performance of the companies. And, in Germany, France and Italy, the effects were negative, a fact that indicates that the greater the diversity in the board of directors, the lower the economic performance of the companies. In view of this, the results contribute to the discussion about gender diversity and managerial skill, inferring that they are two elements that significantly impact the economic performance of organizations, but their effects on the company's performance are still contradictory and instigate new research.

Keywords: Intersectionality. Managerial skill. Economic performance. Gender diversity. Board of directors.



1 INTRODUÇÃO

As questões relacionadas à diversidade de gênero no conselho são discussões que têm adquirido destaque no contexto empresarial e acadêmico. No Reino Unido, a representação das mulheres aumentou significativamente em cargos gerenciais de 53% em 1971 para 70% em 2018 (Catalyst, 2018; Nadeem et al., 2019). No que se refere exclusivamente ao gênero em sua perspectiva biológica, a elevação na proporção da representação do sexo feminino em conselhos corporativos em diversos países, como Alemanha, França e Espanha, decorre da existência de políticas de representação feminina para estes cargos organizacionais (Ahern & Dittmar, 2012). No entanto, apesar de a adoção de políticas para heterogeneizar a diversidade de gênero em cargos de alto escalão, ainda prevalece a representação do sexo masculino, tornando a discussão sobre diversidade de gênero um assunto relevante entre reguladores, profissionais e pesquisadores da área (Mohan, 2014; Nadeem et al., 2017; Nadeem, 2020).

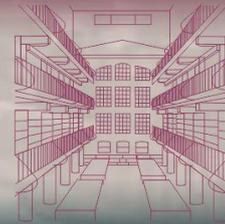
A proliferação deste campo para a área empresarial, dispõem do conceito teórico de interseccionalidade para investigar as diferentes categorias acerca da diversidade (e.g. Dennissen et al., 2020). A interseccionalidade lança luz para explorar as múltiplas identidades e como essas identidades chocam-se de diferentes maneiras (favoráveis e desfavoráveis) no cenário organizacional (Dennissen et al., 2020). Nessa conjuntura, as características dos gestores de topo da organização, reforçam essas categorias que geram diversidades na organização (Alan et al., 2020).

Diversos estudos investigaram o impacto da diversidade de gênero dos membros do conselho de administração no desempenho organizacional (Nadem et al., 2019). No entanto, ainda não há um consenso na literatura acerca do efeito da diversidade de gênero na relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico. Adicionalmente, a maioria desses estudos focaliza apenas em um país ou região (Melmusi, et al., 2019; Gordini & Rancati, 2017), negligenciando semelhanças e divergências entre países. Com isso, a diversidade entre as características dos países no tratamento da questão da diversidade de gênero, verifica-se como uma lacuna que pode contribuir para a discussão do tema.

Diante disso, este estudo objetiva analisar o efeito da diversidade de gênero na relação entre habilidade gerencial e desempenho econômico de empresas brasileiras e europeias. Nossa conjectura condiz que a diversidade de gênero modera a habilidade gerencial e o desempenho econômico. Isto porque, a diversidade de gênero no conselho deve moderar o efeito do retorno dos ativos, em razão de que empresas com diversidade de gênero dispõem de gestoras que evitam expor a organização à riscos excessivos, que ocasionalmente, melhora o desempenho da organização (Nadeem et al., 2019).

O desempenho econômico da empresa torna-se uma questão relevante para investigar o efeito da diversidade no conselho, pois trata-se de um resultado que pode ser gerenciado pelos gestores. Principalmente, se houverem benefícios relacionados ao desempenho econômico estabelecidos em contrato. Portanto, à vista de evitar exposições e riscos às organizações, Forte et al. (2021) afirmam que a diversidade no conselho de administração envolve diferentes particularidades e percepções, o qual são gerados com a convivência dos membros que integram o conselho. E, por decorrência, influenciam em tomadas de decisões que contribuem para a organização, que neste caso, deve evitar expropriação em benefício dos gestores.

Pesquisas empíricas revelam que a diversidade do conselho repercute em diferentes habilidades de resolução de problemas (Lara et al., 2017), uma vez que as diretoras dispõem de visões e experiências de socialização e *networking*, podendo melhorar o nível de tomada de decisão no conselho (Lara et al., 2017; Liu et al., 2014; Nadeem, 2020). Não obstante, a habilidade gerencial é igualmente considerada um dos principais recursos humanos que impacta



no valor organizacional, em virtude que a capacidade efetiva dos gestores se aprimora em condutas inovadoras nos seus recursos e em iniciativas de desenvolver ajustes dentro das empresas para promoverem ambientes adaptativos (Inam Butta et al., 2021; Thompson, 2003).

Apesar de ser um assunto expressivo para o sucesso da organização, até o clássico estudo seminal de Demerjian et al. (2012), os pesquisadores se limitavam a mensurar a habilidade gerencial com base no desempenho (Iman Bhutta et al., 2021). Deste modo, a partir de Demerjian et al. (2012), emergiram modelos quantificáveis para mensurar a habilidade gerencial nas organizações, com a possibilidade de análise dos fatores observáveis, como a formação e experiência dos gestores e, igualmente, as habilidades gerenciais não observáveis, sendo inteligência emocional e cognitiva (Iman Bhutta et al., 2021).

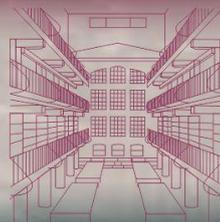
À vista do exposto, o presente estudo diferencia-se por utilizar uma metodologia quantitativa, baseada em dados públicos para avaliar o efeito da diversidade de gênero do conselho na habilidade gerencial e o desempenho econômico entre o período 2012 a 2021. Nossos resultados evidenciam que a diversidade de gênero do conselho é um fator determinante para explicar o desempenho econômico das empresas. Além disso, verificou-se que a diversificação de gênero no conselho modifica o efeito moderador da relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas. Dentre os países analisados, há divergências dos efeitos encontrados entre positivos (Brasil e Reino Unido) e negativos (Alemanha, França e Itália) para explicar o retorno dos ativos.

Diante desses resultados, este estudo apresenta duas principais contribuições para a literatura. Nossas evidências mostram a relevância da diversidade de gênero para o desempenho econômico, retratando que em empresas brasileiras e do Reino Unido, a diversificação do conselho melhora o desempenho econômico das empresas reportado. Dessa maneira, embora haja pesquisas que retratam que a diversidade é benéfica para melhorar o resultado reportado pelas empresas, não há clareza na articulação dos motivos desses benefícios (Krawiec et al., 2013; Bernile et al., 2018). Além disso, essa pesquisa contribui com a literatura da Teoria da interseccionalidade acerca da diversidade de gênero no conselho, pois amplia o escopo da discussão com achados obtidos por meio de uma análise conjunta dos efeitos da diversidade de gênero na relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas em diferentes países.

2 ESTRUTURA TEÓRICA E FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

A interseccionalidade, cunhada pela primeira vez por Crenshaw (1989), é definida como a interação entre diferentes categorias de diversidade (Davis, 2008; Dennissen et al., 2020; Holvino, 2010). Inicialmente, o termo interseccionalidade foi empregado para investigar as interseções entre raça e gênero associados aos efeitos de desvantagens. Com o desenvolvimento do conceito em estudos organizacionais, a interseccionalidade é utilizada com uma abordagem mais ampla, abrangendo múltiplas categorias de diversidade, como idade, religião, orientação sexual, *status* ocupacional e deficiências físicas (Dennissen et al., 2020; Holvino, 2010; Mik-Meyer, 2015).

Nessa conjuntura, há uma crescente atenção dos estudiosos da psicologia que demandam de pesquisas empíricas para incorporem a teoria da interseccionalidade na compreensão holística das diversas maneiras que os grupos marginalizados são impactados por questões de raça, gênero e classe social (McConnell et al., 2018). Embora haja múltiplas categorias que estão inseridas na discussão da teoria da interseccionalidade, não há um consenso teórico sobre a utilização obrigatória de um determinado conjunto de variáveis para representar a interseccionalidade. Portanto, dado a insipiência das discussões teóricas sobre a



interseccionalidade, fatores associados ao tema têm sido investigados tanto em conjunto quanto individualmente.

Neste estudo a interseccionalidade será mensurada pela variável diversidade de gênero no conselho de administração, sendo sustentado por diversos estudos para explorar e identificar as interseções entre gênero (e.g. Dennissen et al., 2020). Apesar de conscientes de que a identidade de gênero não se confunde com característica biológica de nascimento (homem/mulher), dada as limitações e até mesmo indisponibilidade de dados públicos, neste estudo a palavra gênero é utilizada como sinônimo de sexo e como um binário masculino ou feminino/homem ou mulher.

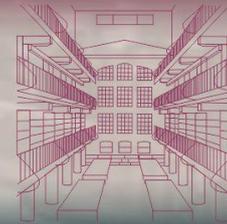
Dentre os fatores associados a interseccionalidade, destaca-se na literatura a discussão acerca da diversidade de gênero em cargos de alto escalão corporativo. A diversidade de gênero no conselho das empresas tem sido abordada em diferentes países, observada quase que exclusivamente na perspectiva de sexo (masculino e feminino). No Brasil, com uma amostra de 339 empresas brasileiras, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016), constatou que a representatividade feminina em conselhos de administração ainda é baixa, com apenas 7,9% do total de assentos em conselhos. Nos países europeus a realidade mostrou-se similar ao contexto brasileiro, em que apenas 8% dos cargos de diretoria e conselho são representados por mulheres (Adams & Ferreira, 2009).

Assim, para conter a baixa representatividade feminina, alguns países europeus estabeleceram a legislação de cotas para mulheres, baseado na visão de que a representação feminina pode impactar significativamente as questões de boas práticas da governança corporativas nas organizações (Kakabadse et al., 2015; Tatli & Özbilgin, 2012). No entanto, em sua maioria, a seleção dos membros do conselho não ocorre por um processo exógeno. Ao invés disto, as peculiaridades quanto ao conselho de administração são determinadas endogenamente, por decorrência, questões que competem à nomeação de mulheres no conselho, sucede-se pela escolha da empresa (Wintoki et al., 2012; Sila et al., 2016).

Para o conselho de administração, a diversidade de gênero condiz como uma categoria significativa, em virtude de esta proporcionar maior conhecimento, habilidades e experiência para a execução do papel deste órgão corporativo (Amran et al., 2014). A literatura dispõe de evidências em diferentes contextos, que convergem na ideia de que a heterogeneidade de gênero no conselho aumenta a eficácia do fluxo de informações, proporciona tomadas de decisões benéficas para a organização e melhora o desempenho organizacional (Pathan & Faff, 2013; Melmusi et al., 2019; Willows & Van der Linde, 2016).

Além disso, os defensores da formação de um conselho de administração mais diversificado na questão de gênero, expressam a concepção de que, o aumento da diversidade tende a estabelecer um número maior de membros com distintas capacidades de monitoramento (Wahid, 2019). Com isso, a expectativa é de um conselho de administração mais qualificado para monitoramento da gestão corporativa (Wahid, 2019). Não obstante, Adams e Ferreira (2009) afirmam que a representação feminina no conselho tem um impacto relevante nos resultados da empresa e nas atribuições designadas ao conselho. Adicionalmente, Adams e Ferreira (2009) reforçam que as conselheiras exercem índices mais altos de comparecimento em salas de reuniões do que o sexo masculino e, são mais efetivas para participarem no monitoramento do conselho.

Nesse sentido, por meio dos achados de Wahid (2019) sobre o impacto da diversidade de gênero no conselho de administração de 6.132 empresas listadas nos EUA, foi possível constatar que um conselho de administração mais diversificado, reduz a ocorrência de erros nos relatórios financeiros e o envolvimento dos conselheiros em fraudes corporativas. Melmusi et al. (2019) explica que características associadas a personalidade que as mulheres possuem,



contribuem para reforçar os achados de que um conselho mais diversificado beneficia o desempenho corporativo. Isto é, de serem mais disciplinadas, transparentes e sóbrias do que o sexo masculino na resolução de problemas (Melmusi et al., 2019).

Outrossim, no cenário italiano investigado por Gordini e Rancati (2017), a diversidade de gênero no conselho não é simplesmente um jogo de números entre o gênero masculino ou feminino, mas é reconhecida como um ganho econômico à organização. Na medida em que as organizações aumentam o número de representação de conselheiras, verifica-se a expectativa de geração de valor por parte dos investidores (Gordini & Rancati, 2017). A expectativa positiva dos investidores sobre um conselho mais diversificado, está associado ao propósito de que pode efetivamente contribuir para o reporte de resultados sustentáveis, com capacidade de gerar crescimento futuro para a organização (Gordini & Rancati, 2017).

Entretanto, os efeitos de um conselho de administração mais diversificado não é um consenso. Melmusi et al. (2019) analisaram o cenário corporativo na Indonésia e verificaram que a diversidade de habilidades e diversidade de gênero não impactam positivamente no desempenho. Além disso, Cheng et al. (2010) examinaram as empresas chinesas e constataram que empresas presididas por gestoras do sexo feminino, exercem influência negativa no retorno dos ativos e o potencial de crescimento das organizações é menor do que das empresas presididas pelo sexo masculino.

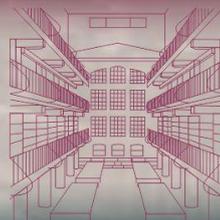
A divergência encontrada nos resultados da diversidade de gênero no conselho e o desempenho econômico das empresas deve ser analisada considerando os vieses desse resultado corporativo. Em particular, o desempenho corporativo medido pelo retorno dos ativos pode ser gerenciado tanto para produção de um resultado maior ou menor, principalmente se o contrato dos gestores estiver associado ao desempenho econômico da empresa. Nessa discussão, a habilidade gerencial dos gestores destaca-se como um fator que potencializa o desempenho econômico.

Conceitualmente, a habilidade gerencial refere-se à capacidade que os gestores possuem em compreender os recursos corporativos disponíveis e tomar decisões econômicas, sensatas e oportunas, com o objetivo de melhorar o resultado corporativo de maneira sustentável (Hasan, 2018). À vista disso, pesquisas empíricas indicam a relevância das características intelectuais dos gestores verificadas como capacidade, estilo e talento, que impactam significativamente nos resultados econômicos das empresas. E, por decorrência, verifica-se como um tema em evidência nas pesquisas em finanças, contabilidade e administração (Bertrand & Schoar, 2003; Demerjian et al., 2012).

Não obstante, Iman Bhutta et al. (2021) citam o impacto positivo da habilidade gerencial no desempenho da organização, cujos gestores são reconhecidos como ativos intangíveis valiosos para superar ambientes restritos e desafiadores. Essa proposta pode ser descrita, em razão de que os gestores mais habilidosos gerencialmente, desfrutam melhor da tecnologia e preveem com credibilidade as demandas relativas aos produtos. Além disso, lideram seus subordinados com melhor aptidão e eficiência e são membros que investem em projetos corporativos que melhor gerem valores para a organização, em relação aos gestores menos habilidosos (Demerjian et al., 2012).

Diante das constatações em estudos anteriores, presume-se que a habilidade gerencial influencie o retorno dos ativos das organizações investigadas e que a diversidade de gênero no conselho de administração modere a relação entre a habilidade gerencial e o desempenho econômico das empresas. Sendo assim, declara-se como hipóteses desta pesquisa:

H1: Há uma relação entre habilidade gerencial dos gestores e o desempenho econômico das empresas.



H2: A diversidade do conselho modera a relação entre habilidade gerencial dos gestores e o desempenho econômico das empresas.

3 METODOLOGIA

A pesquisa possui uma abordagem quantitativa com a análise de dados coletados junto a base de dados da *Refinitiv Eikon*®. Para tanto, foram coletados dados em nível de empresas não financeiras listadas nas bolsas de valores da Alemanha, Brasil, França, Itália e Reino Unido no período de 2012 a 2021. A estratégia de seleção das empresas analisadas deu-se por duas perspectivas. Em primeiro lugar, pelo propósito de comparação do cenário da diversidade de gênero no conselho de administração das empresas brasileiras em relação as empresas de países desenvolvidos.

O mercado brasileiro é considerado emergente em termos de desenvolvimento econômico e principal mercado latino-americano com relação ao Produto Interno Bruto - PIB. Dessa maneira, a seleção das empresas europeias deu-se pela maior diversificação de ativos em bolsa de valores e PIB mais elevado. Com relação ao recorte temporal, deu-se pela disponibilidade de dados relativos à variável de diversidade de gênero no conselho de administração, em que selecionar períodos anteriores inviabilizaria a manutenção de diversos ativos listados. Sendo assim, seria necessário excluir alguns países analisados. Destaca-se, que essa informação não é mandatória, portanto, a coleta resulta em diversas observações nulas.

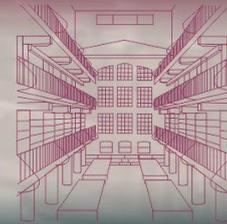
Em segundo lugar, por trata-se de uma discussão incipiente na literatura, o número de empresas que possuem observações referentes a questões de interseccionalidade é reduzido. Portanto, embora na base de dados constasse outras variáveis de interseccionalidade, o número de observações era nulo, fato que viabilizou a coleta exclusivamente da variável de diversidade de gênero no conselho de administração das empresas. Assim, pela análise de dados com a utilização de métodos estatísticos, a quantidade de observações foi um fator determinante na seleção dos países. A Tabela 1 apresenta o detalhamento dos procedimentos realizados na coleta de dados, bem como a população e amostra da pesquisa.

Tabela 1
População e amostra da pesquisa

País	Empresas População	Empresas Financeiras	Observações "NULL"	Empresas Amostra	Observações Amostra
Alemanha (AL)	812	149	410	253	1,183
Brasil (BR)	478	80	283	115	699
França (FR)	715	57	490	168	983
Itália (IT)	442	83	268	91	345
Reino Unido (RU)	1641	476	700	465	2,564
Total	4,088	845	2,151	1,092	5,774

Fonte: autores (2023)

Conforme Tabela 1 foram aplicados filtros de exclusão na população de 4,088 empresas, sendo: i) empresas financeiras (845); e ii) empresas com observações nulas (2,151). Assim, a amostra da pesquisa foi composta de 1,092 empresas com 5,774 observações, caracterizada,



portanto, como uma amostra desbalanceada. Na Tabela 2 é apresentado o constructo metodológico da pesquisa.

Tabela 2
Constructo metodológico da pesquisa

Variável	Descrição	Equação	Fonte
DE	Desempenho Econômico	$\frac{LucroOperacional_{it}}{AtivoTotal_{it}}$	Refinitiv Eikon®
HG	Habilidade Gerencial	e_{it} = resíduo da equação 2 (<i>proxy</i> para habilidade gerencial)	Refinitiv Eikon®
BG	Diversidade de gênero no conselho	Percentual de conselheiros do gênero feminino em relação ao total de conselheiros	Refinitiv Eikon®
TAM	Tamanho	$\ln(ATivoTotal_{it})$	Refinitiv Eikon®
END	Endividamento	$\frac{PassivoOneroso_{it}}{AtivoTotal_{it}}$	Refinitiv Eikon®

Fonte: autores (2023).

A habilidade gerencial é mensurada pelos resíduos da regressão expressa na Equação 2, proposta por Demerjian et al. (2012). Para tanto, conforme Demerjian et al. (2012) efetuou-se o cálculo da eficiência da empresa, pelo método *Data Envelopment Analysis* (DEA) conforme Equação 1.

$$\max_v \theta = \frac{Vendas}{v_1 CPV + v_2 DVA + v_3 IMO + v_4 LEO + v_5 P\&D + v_6 AGI + v_7 OAIN} \quad (1)$$

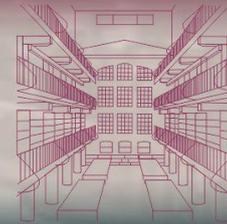
Em que, CPV refere-se ao custo dos produtos vendidos, DVA refere-se as despesas de vendas e administrativas, IMO refere-se ao imobilizado, LEO refere-se ao leasing operacional, P&D refere-se as despesas com pesquisa e desenvolvimento, AGI refere-se ao ágio adquirido e OAIN refere-se aos outros ativos intangíveis. Isto significa que a eficiência é expressa por um valor entre 0 e 1, responsável por indicar o grau em que a empresa é eficiente.

Portanto, pontuações 1 representam os mais eficientes e o conjunto de empresas com tal eficiência estabelece uma fronteira eficiente com base no conjunto eficiente de combinações com os insumos. Por outro lado, observações de eficiência inferiores a 1 posicionam-se abaixo da fronteira eficiente. Sendo assim, os gestores de uma empresa com uma pontuação inferior a 1, precisam tomar decisões para reduzir custos ou aumentar as receitas para melhorar a eficiência corporativa.

Após o cálculo da eficiência da empresa, efetuou-se a estimação da Equação 2, com o propósito de obter os dados para a variável habilidade gerencial. Pela eficiência da empresa tratar-se de uma variável censurada (valores inferiores e superiores da variável dependente), a Equação 2 foi estimada pelo modelo Tobit.

$$EE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LN(AT)_{it} + \alpha_2 PM_{it} + \alpha_3 FCL_{it} + \alpha_4 LN(ID)_{it} + \alpha_5 CSN_{it} + \alpha_6 IVC_{it} + \Sigma ef_{setor} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: EE_{it} refere-se à eficiência da empresa, $LN(AT)_{it}$ refere-se ao logaritmo natural do ativo total, PM_{it} refere-se à participação de mercado, FCL_{it} refere-se ao fluxo de caixa livre, $LN(ID)_{it}$



refere-se ao logaritmo natural da idade, CSN_{it} refere-se ao indicador de concentração do segmento de negócios IVC_{it} refere-se ao indicador de ajuste de variação cambial da empresa i no período t ; ε_{it} refere-se ao resíduo da equação (*proxy* para habilidade gerencial).

A análise realizada na pesquisa tratou-se de dados em painel, pois foram analisadas observações tanto em nível temporal quanto em nível transversal. Nesse sentido, os modelos de regressão propostos na pesquisa são apresentados na Equação 3 e Equação 4

$$DE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HG_{i,t} + \beta_2 BG_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$DE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HG_{i,t} + \beta_2 INT[HG_{i,t} \times BG_{i,t}] + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que DE refere-se ao desempenho econômico, HG refere-se à habilidade gerencia, BG refere-se à diversidade de gênero, INT refere-se a interação entre HG e BG , TAM refere-se ao tamanho, END refere-se ao endividamento e ε refere-se ao termo de erro. Para análise dos dados foram utilizados o *software Microsoft Excel*, para organização dos dados e o *software Stata IC/15* para estimação dos modelos propostos na pesquisa. Os testes de qualidade e ajustamento dos modelos analisados foram realizados conforme Fávero e Belfiore (2017).

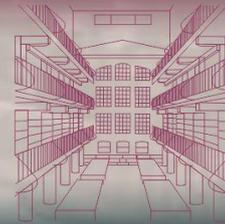
Com relação a normalidade dos dados, pela quantidade de observações da pesquisa superar o mínimo de observações citados por Fávero e Belfiore (2017), não se realizou teste de normalidade. Já para a multicolinearidade, realizou-se testes do fator de inflação de variância – VIF, e os resultados não apresentaram indícios de problema com multicolinearidade, pelos valores inferiores a 5, sugerido por Fávero e Belfiore (2017). Para tratar problemas de heterocedasticidade, quando necessário, estimou-se os parâmetros dos modelos de regressão, por meio do método de robustez, citado por Fávero e Belfiore (2017).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 3 apresenta, por país, os coeficientes de correlação obtidos entre as variáveis analisadas na pesquisa.

Tabela 3
Correlação entre as variáveis analisadas

ALEMANHA					
Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Retorno sobre o Ativo	1.0000				
(2) Habilidade Gerencial	-0.1238	1.0000			
(3) Diversidade de Gênero	-0.0502	-0.0407	1.0000		
(4) Tamanho da Empresa	-0.0608	0.3969	0.2155	1.0000	
(5) Endividamento	-0.1064	0.1004	0.0155	0.2040	1.0000
BRASIL					
Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Retorno sobre o Ativo	1.0000				
(2) Habilidade Gerencial	-0.0621	1.0000			
(3) Diversidade de Gênero	0.0269	0.1134	1.0000		
(4) Tamanho da Empresa	-0.0530	0.2653	-0.0611	1.0000	
(5) Endividamento	-0.1192	-0.1906	-0.0345	0.1371	1.0000
FRANÇA					
Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Retorno sobre o Ativo	1.0000				
(2) Habilidade Gerencial	-0.1785	1.0000			
(3) Diversidade de Gênero	-0.0502	-0.0379	1.0000		



(4) Tamanho da Empresa	-0.1285	0.5298	-0.0697	1.0000	
(5) Endividamento	-0.3367	0.0672	0.0449	0.0691	1.0000

ITÁLIA

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Retorno sobre o Ativo	1.0000				
(2) Habilidade Gerencial	-0.1168	1.0000			
(3) Diversidade de Gênero	-0.0027	-0.1365	1.0000		
(4) Tamanho da Empresa	-0.1427	0.3426	0.0198	1.0000	
(5) Endividamento	-0.2205	0.1669	0.0810	0.1791	1.0000

REINO UNIDO

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) Retorno sobre o Ativo	1.0000				
(2) Habilidade Gerencial	-0.0934	1.0000			
(3) Diversidade de Gênero	0.0016	0.0988	1.0000		
(4) Tamanho da Empresa	-0.1088	0.2946	0.2711	1.0000	
(5) Endividamento	-0.2604	0.1117	0.1117	0.3559	1.0000

Fonte: dados da pesquisa (2023)

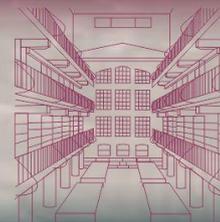
Verificou-se a inexistência de forte correlação entre as variáveis analisadas na pesquisa, sugerindo não ocorrer forte dependência entre as variáveis analisadas. O destaque observado nos pares de correlação foi entre o tamanho da empresa e a habilidade gerencial, que mesmo sendo uma correlação positiva fraca, verificou-se como sendo os maiores coeficientes obtidos entre os pares de variáveis analisados.

Com isso, constatou-se uma tendência de melhoria na habilidade gerencial, conforme aumenta o tamanho da empresa. Além disso, verificou-se que embora seja uma correlação positiva fraca, nas empresas da Alemanha e do Reino Unido, a tendência é de que diversidade de gênero no conselho seja maior conforme aumenta o tamanho da empresa. Por outro lado, mesmo sendo uma correlação negativa fraca, nas empresas do Brasil e da França, a tendência é de que seja menor a diversidade de gênero no conselho em relação ao aumento do tamanho das empresas analisadas.

Nesse sentido, a inexistência de uma forte correlação entre os pares de variáveis analisadas contribuiu para especificação e estimação do modelo, cujos resultados são apresentados na Tabela 4. Os resultados sumarizados na tabela foram obtidos de maneira segregada por país, uma vez que características idiossincráticas predominantes em determinados países poderiam enviesar os resultados que é dado em termos de média amostral.

Tabela 4
Resultados do modelo de regressão com relação direta

VAR	ALE	BRA	FRA	ITA	RUN
HG	-.0047433*** (-2.60)	-.0041191** (-2.41)	-.0037814* (-1.80)	.0051291* (1.71)	.0054943*** (3.36)
BG	-.0011095*** (-4.81)	.0001432** (1.83)	-.0009106*** (-4.89)	-.0005803** (-2.35)	-.000379*** (-2.10)
TAM	.0117732*** (4.07)	-.0024621 (1.83)	.0161304*** (4.58)	-.0046986 (-0.64)	-1.34e-12*** (-4.01)
END	-.1917626*** (-8.53)	-.0304173*** (-2.89)	-.0671659*** (-4.00)	-.195875*** (-5.94)	-.2801228*** (-15.22)
CON	-.1081285** (-1.83)	.1472654*** (3.53)	-.2482247*** (-3.28)	.2286185* (1.96)	.1365816*** (14.34)
F(Stat)	6.99***	5.62***	52.99***	11.92***	72.37***



OBS 1,183 699 983 345 2,564

Nota: ALE, BRA, FRA, ITA e RUN refere-se a Alemanha, Brasil, França Itália e Reino Unido, respectivamente. HG refere-se a habilidade gerencial; BG refere-se a diversidade de gênero do conselho; TAM refere-se ao tamanho da empresa; END refere-se ao endividamento; e CON refere-se a constante. F(Stat) refere-se a significância estatística do modelo e OBS refere-se a quantidade de observações. * p valor < 0.10; ** p valor < 0.05; e *** p valor < 0.01.

Fonte: dados da pesquisa (2023)

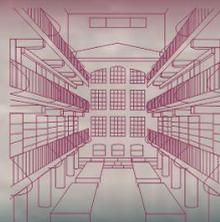
Todos os coeficientes associados as variáveis de interesse na pesquisa, seja habilidade gerencial e diversidade de gênero no conselho, foram estatisticamente significantes. Isto significa que, tanto a habilidade gerencial quanto a diversidade de gênero influenciam o retorno sobre o ativo das empresas, suportando a H1 e H2. Esses achados, corroboram Iman Bhutta et al. (2021), os quais evidenciam a relevância da habilidade gerencial no desempenho econômico da organização, cujo gestores representam peças-chaves como ativos intangíveis para superar ambientes organizacionais desafiadores.

Similarmente, quando se trata da diversidade de gênero, Gordini e Rancati (2017) enfatizam o impacto significativo que a representação feminina obtém na geração de ganho econômico. Entretanto, destaca-se que os efeitos encontrados nos coeficientes associados a habilidade gerencial e a diversidade de gênero no conselho foram divergentes para explicar a variação no retorno sobre o ativo das empresas entre os países analisados. Esses achados, pavimentam a lacuna para investigações nos fatores associados aos contratos dos executivos, uma vez que o desempenho econômico das empresas, mensurado por contas extraídas da demonstração de resultados do exercício podem ser gerenciadas.

Diante disso, constatou-se que nas empresas alemãs, brasileiras e francesas o efeito encontrado no coeficiente associado a habilidade gerencial foi negativo, enquanto nas empresas italianas e britânicas o efeito foi positivo na relação com o retorno sobre o ativo. Enquanto naquelas empresas quanto maior a habilidade gerencial dos gestores, menor o retorno sobre o ativo, nessas empresas quanto maior a habilidade gerencial dos gestores, melhor o retorno sobre o ativo. Essas constatações podem ser explicadas em razão de que o melhor retorno sobre o ativo pode ser influenciado pela capacidade gerencial dos gestores. Isto é, gestores mais habilidosos gerencialmente, desfrutam melhor da incorporação da tecnologia, lideram seus subordinados com aptidão e eficácia e, geralmente introduzem investimentos de maior valor em projetos corporativos (Demerjian et al., 2012).

Cabe destacar que pela existência do efeito entre habilidade gerencial e retorno dos ativos, outros fatores podem influenciar a tomada de decisão dos gestores, como o gerenciamento de resultados mediante melhoria da utilidade que pode ser observada nas relações contratuais estabelecidas. Essa perspectiva fica mais clara, quando verificados os resultados observados nos coeficientes associados a diversidade de gênero no conselho. Todos os coeficientes associados a diversidade de gênero no conselho foram estatisticamente significantes para explicar a variação do retorno sobre o ativo.

Entretanto com exceção das empresas brasileiras, nas demais empresas analisadas, os coeficientes relativos à diversidade de gênero no conselho apresentaram efeito negativo na relação com o retorno sobre o ativo. À luz da Teoria da interseccionalidade, as variações encontradas nos resultados podem ser explicadas em razão de que a diversidade de gênero, choca-se de diferentes maneiras, sendo favoráveis ou desfavoráveis para o cenário organizacional (Dennissen et al., 2020). Estudos destacam que o efeito negativo da diversidade de gênero se dá quando a governança é forte e o efeito positivo no desempenho é relativo à fraca governança organizacional (Adams & Ferreira, 2009; Fernandes & Machado, 2023).



Além disso, tais resultados convergem com Melmusi et al. (2019), em que verificaram que a diversidade de habilidades e diversidade de gênero não impactam positivamente no desempenho das empresas da Indonésia. E, com Cheng et al. (2010), que verificaram nas empresas chinesas presididas por mulheres, a existência de uma influência negativa no retorno dos ativos, e um menor potencial de crescimento, quando comparado as empresas presididas pelo sexo masculino.

No entanto, destaca-se que um menor percentual de retorno sobre os ativos não significa que os gestores não são eficientes, pois o resultado refere-se ao período analisado, portanto uma gestão com visão de longo prazo pode obter retornos menores no período perante uma oportunidade de investimento que proporcionará melhores retornos futuros. À vista do propósito de verificar o efeito da moderação da diversidade de gênero no conselho na relação entre a habilidade gerencial e o retorno sobre o ativo estimou-se, por país, o modelo pelo qual os resultados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5
Resultados do modelo de regressão com moderação

VAR	ALE	BRA	FRA	ITA	RUN
HG	.0055944** (2.05)	-.0119495*** (-3.02)	.0049686* (1.92)	.009804** (2.48)	-.0060483 (-2.79)
INT	-.0002295*** (-3.35)	.0000815** (2.13)	-.000164*** (-3.47)	-.0001163* (-1.80)	.0001693 (2.43)
TAM	.0334716*** (3.52)	.0013545 (0.57)	.00411 (0.59)	-.0059438 (-0.81)	-.0008686 (-0.34)
END	-.2677581*** (-8.26)	.0146179 (1.06)	-.0499462*** (-2.76)	-.1994191*** (-6.02)	-.0960024 (-3.98)
CON	-.6178626*** (-4.65)	.0508868 (0.95)	-.0217446 (-0.14)	.2353373** (2.03)	.1215915 (2.40)
F(Stat)	20.83***	2.88**	5.33***	11.24***	6.38***
OBS	1,183	699	983	345	2,564

Nota: ALE, BRA, FRA, ITA e RUN refere-se a Alemanha, Brasil, França Itália e Reino Unido, respectivamente. HG refere-se a habilidade gerencial; INT refere-se moderação entre a diversidade de gênero do conselho e a habilidade gerencial; TAM refere-se ao tamanho da empresa; END refere-se ao endividamento; e CON refere-se a constante. F(Stat) refere-se a significância estatística do modelo e OBS refere-se a quantidade de observações. * p valor < 0.10; ** p valor < 0.05; e *** p valor < 0.01.

Fonte: dados da pesquisa (2023)

Nos resultados é possível verificar que em todos os coeficientes associados a habilidade gerencial obteve-se significância estatística, portanto, efeito da habilidade gerencial dos gestores no retorno sobre o ativo das empresas. Porém, verificou-se divergência nos efeitos, bem como mudanças em relação ao modelo com efeito direto da habilidade gerencial sobre o retorno dos ativos. No modelo com a moderação, apenas as empresas brasileiras e italianas apresentaram os mesmos efeitos encontrados anteriormente, negativo e positivo, respectivamente.

Os efeitos encontrados nos coeficientes das empresas alemãs e francesas foram positivos enquanto nas empresas britânicas foi negativo, com isso, nesses casos os efeitos foram divergentes daqueles encontrados no modelo anterior. Além disso, todos os coeficientes associados a moderação da diversidade de gênero no conselho na relação entre a habilidade gerencial e o retorno dos ativos foram estatisticamente significantes. Esses achados evidenciam



a relevância da diversidade de gênero como fator explicativo das variações no retorno sobre os ativos das empresas.

Nessa perspectiva, os resultados obtidos apresentaram uma divergência nos coeficientes todos os casos analisados. Isto significa que, em todos os casos (Alemanha, França e Itália) em que os coeficientes associados a habilidade gerencial apresentaram efeito positivo, os coeficientes associados a moderação apresentaram efeitos negativos. Por outro lado, nos casos (Brasil e Reino Unido) em que os coeficientes associados a habilidade gerencial apresentaram efeito negativo, o efeito verificado no coeficiente associado a moderação foi positivo.

Os resultados encontrados no modelo com a introdução da moderação evidenciam que a diversidade de gênero no conselho é um fator que explica não só a variação, mas também o efeito dessa variação no retorno sobre os ativos. Diante disso, os resultados pavimentam a lacuna sobre a possibilidade da alteração dos efeitos para explicar o retorno sobre os ativos, com a presença da moderação, serem explicadas pelo comportamento da perspectiva de gestão de curto ou longo prazo. Ou ainda, ser explicado por uma gestão mais conservadora ou mais agressiva com relação aos investimentos. Em ambos os casos os efeitos são diretos nos valores dos ativos, por conseguinte no percentual de retorno desses ativos.

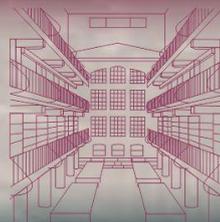
5 CONCLUSÃO

Apesar de inúmeras pesquisas evidenciarem que a diversidade de gênero do conselho reporta um efeito positivo para o desempenho econômico, há limitações nas discussões acerca das comparações entre países e regiões que expliquem a variação que essa variável pode predizer. Nesta conjuntura, os achados evidenciaram que a diversidade do conselho é um fator determinante para explicar o retorno dos ativos, bem como um conselho mais diversificado modifica o efeito explicativo na variação do retorno sobre o ativo. Cabe destacar que, embora os coeficientes foram significantes em todos os casos analisados, os efeitos encontrados foram divergentes entre positivos e negativos para explicar o retorno dos ativos.

Dessa maneira, há implicações teóricas e práticas que o estudo reporta. Inicialmente, nossos resultados contribuem teoricamente com a discussão acerca da diversidade de gênero sob a ótica da teoria da interseccionalidade nos cinco cenários analisados (Alemanha, Brasil, França, Itália e Reino Unido), demonstrando semelhanças e diferenças entre os países analisados. Adicionalmente, como implicações práticas, nossas descobertas evidenciam a possibilidade de as relações contratuais entre os participantes determinar a mudança no efeito explicativo com a introdução da moderação da diversidade de gênero no conselho na relação entre a habilidade gerencial e o retorno sobre os ativos.

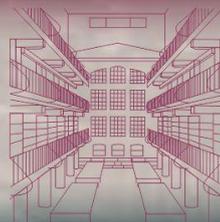
Destaca-se que os resultados precisam ser considerados no âmbito das empresas analisadas. Portanto, não deve ser generalizado para todas as empresas ou países, pois mesmo entre os países analisados, a necessidade de aplicação dos filtros na organização dos dados, resultou na exclusão de diversas empresas que dados poderiam alterar os resultados da pesquisa. Tal fato não minimiza os resultados, mas espera-se que possa encorajar os gestores a promoverem a transparência com divulgação dos dados necessários e os pesquisadores a desenvolverem outros modelos que possa reduzir o impacto da indisponibilidade de dados corporativos.

Para estudos futuros, sugere-se estender a análise dos efeitos da diversidade de gênero no conselho para captar os efeitos na característica de gestão das empresas. A característica de gestão pode contribuir tanto para explicar a relevância de um conselho mais diversificado, quanto para explicar eventuais retornos sobre os ativos menores em determinados períodos.

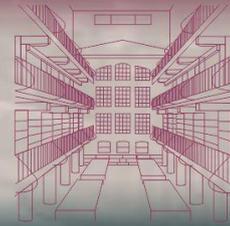


REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The quarterly journal of economics*, 127(1), 137-197. DOI: <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Alan, N. S., Bardos, K. S., & Shelkova, N. Y. (2020). CEO-to-employee pay ratio and CEO diversity. *Managerial Finance*. DOI:
- Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217-235. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.1767>
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of financial economics*, 127(3), 588-612. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.009>
- Catalyst, A. (2018). 2007 catalyst census: Financial post 500 women board directors. Catalyst.
- Cheng, L. T., Chan, R. Y., & Leung, T. Y. (2010). Management demography and corporate performance: Evidence from China. *International Business Review*, 19(3), 261-275. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.12.007>
- Crenshaw K. (1989). Demarginalizing the intersection of race and sex: A black feminist critique of antidiscrimination doctrine, feminist theory and antiracist politics. *University of Chicago Legal Forum*, 1989, 139-167.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>
- Dennissen, M., Benschop, Y., & van den Brink, M. (2020). Rethinking diversity management: An intersectional analysis of diversity networks. *Organization Studies*, 41(2), 219-240. DOI: 10.1177/0170840618800103
- Fernandes, C. D. A., & Machado, M. A. V. (2023). Conselho de administração, diversidade de gênero e monitoramento. *Revista de Administração de Empresas*, 63, e2021-0753. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-759020230303>
- Forte, H. C., Silva, L. K. S., & de Abreu, M. C. S. (2021). Efeito da estrutura do conselho de administração na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 16(1), 119-135. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2020106>



- Holvino, E. (2010). Intersections: The simultaneity of race, gender and class in organization studies. *Gender, Work & Organization*, 17(3), 248-277. DOI: 10.1111/j.1468-0432.2008.00400.x
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2016). *Perfil dos Conselhos de Administração*. Disponível em https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23491/Pesquisa_Perfil_Consehos_2016.pdf
- Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1879449. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1879449>
- Kakabadse, N. K., Figueira, C., Nicolopoulou, K., Hong Yang, J., Kakabadse, A. P., & Özbilgin, M. F. (2015). Gender diversity and board performance: Women's experiences and perspectives. *Human Resource Management*, 54(2), 265-281. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.21694>
- McConnell, E. A., Janulis, P., Phillips II, G., Truong, R., & Birkett, M. (2018). Multiple minority stress and LGBT community resilience among sexual minority men. *Psychology of sexual orientation and gender diversity*, 5(1), 1. DOI: <https://doi.org/10.1037/sgd0000265>
- Melmusi, Z., Ilona, D., & Kurniawan, A. (2019). Do diversity of directors improve market performance. *KnE Social Sciences*, 125-136. DOI: <https://doi.org/10.18502/kss.v3i14.4303>
- Mik-Meyer, N. (2015). Gender and disability: Feminizing male employees with visible impairments in Danish work organizations. *Gender, Work & Organization*, 22(6), 579-595. DOI: 10.1111/gwao.12107
- Mohan, N. (2014). A review of the gender effect on pay, corporate performance and entry into top management. *International Review of Economics & Finance*, 34, 41-51. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.06.005>
- Nadeem, M., Zaman, R., & Saleem, I. (2017). Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 149, 874-885. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.141>
- Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship?. *International Review of Economics & Finance*, 64, 427-442. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.007>
- Nadeem, M. (2020). Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in initial public offering prospectuses? Evidence from China. *Corporate*



Governance: An International Review, 28(2), 100-118. DOI: <https://doi.org/10.1111/corg.12304>

Pathan, S., & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance?. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1573-1589. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.12.016>

Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>

Tatli, A., & Özbilgin, M. F. (2012). An emic approach to intersectional study of diversity at work: A Bourdieuan framing. *International Journal of Management Reviews*, 14(2), 180-200. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2011.00326.x>

Thompson, J. D. (2003). *Organizations in action: Social science bases of administrative theory*. Transaction publishers.

Wahid, A. S. (2019). The effects and the mechanisms of board gender diversity: Evidence from financial manipulation. *Journal of Business Ethics*, 159(3), 705-725. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3785-6>

Willows, G., & van der Linde, M. (2016). Women representation on boards: A South African perspective. *Meditari Accountancy Research*, 24(2), 211-225. DOI: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-01-2016-0001>

Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of financial economics*, 105(3), 581-606. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>