

A PRESENÇA DE MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO IMPACTA NO VALOR DA FIRMA? UM ESTUDO NO BRASIL

DOES THE PRESENCE OF WOMEN ON THE BOARD OF DIRECTORS IMPACT FIRM VALUE? EVIDENCE FROM BRAZIL

BIBIACHA ANGELINA NHAGUTOU

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
bibicha.nhagutou@ufu.br
<https://orcid.org/0009-0001-8720-0026>

FERNANDA MACIEL PEIXOTO

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
fmacielpeixoto@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-0969-7567>

DUTERVAL JESUKA

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
adm.duterval@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-1245-0979>

R E S U M O

A diversidade de gênero no conselho de administração (CA) tem sido muito estudada e trata da inclusão da presença feminina nos conselhos. Este trabalho tem o objetivo de analisar a relação entre diversidade de gênero no CA e valor/desempenho das firmas. Para complementar a diversidade de gênero, também foram testados a diferença de salário entre os sexos (Gender Gap) e a posição da mulher no alto escalão e suas relações com o valor. Foi utilizado um modelo de regressão em painel com efeitos fixos. A amostra foi composta por empresas brasileiras não financeiras listadas na B3 no período de 2009 a 2023. Os resultados das regressões mostram que a diferença salarial entre sexos afeta negativamente o valor, confirmando a hipótese de que a desigualdade salarial é vista de forma desfavorável pelo mercado. A amostra foi dividida em firmas grandes e firmas pequenas. Nas análises por tamanho, a diversidade impacta a performance de forma distinta. Enquanto nas empresas pequenas, a diversidade de gênero influencia o valor medido pelo Q de Tobin, já nas empresas grandes, a presença feminina em cargos executivos impulsiona o ROA. Sugere-se para futuras pesquisas explorar outras dimensões da diversidade, como etnia e idade, e comparar diferentes países.

Palavras-chave: Mulheres no Conselho de Administração; Diversidade de Gênero; Valor de Mercado; Desempenho.

A B S T R A C T

Gender diversity on the Board of Directors (BoD) has been extensively studied, focusing on inclusion of women in board positions. This study aims to analyze the relationship between gender diversity, BoD and firm value/performance. In addition to gender diversity, the research also examines the gender wage gap and the presence of women in top management positions, investigating their relationships with firm value. A panel regression model with fixed effects was employed, and the sample consisted of non-financial Brazilian companies listed on the B3 stock exchange during the period from 2009 to 2023. The regression results indicate that the gender wage gap negatively impacts firm value, supporting the hypothesis that wage inequality is perceived unfavourably by the market. The sample was divided into large and small firms to explore size-related differences. The analysis revealed that the impact of gender diversity on performance varies depending on firm size. In small firms, gender diversity influences value as measured by Tobin's Q. In contrast, in large firms, the presence of women in executive roles enhances Return on Assets. For future research, it is recommended to explore additional dimensions of diversity, such as ethnicity and age, and to conduct comparative analyses across different countries.

Keywords: Women on the Board of Directors; Gender Diversity; Market Value; Performance.

INTRODUÇÃO

Em países emergentes como o Brasil, as discussões sobre diversidade no conselho de administração (CA) ainda estão em fase inicial, principalmente devido à ausência de legislação consolidada sobre o tema, com apenas projetos de lei aguardando votação e deliberação (Iglesias, Guimarães & Rogers, 2024). Essa lacuna legislativa reflete-se na falta de ações afirmativas para promover a inclusão de grupos sub-representados, como pessoas negras, indígenas, com deficiência e mulheres, evidenciando um problema que precisa ser superado (Bezerra et al., 2022). Os ambientes organizacionais não se transformam apenas economicamente, mas também na gestão de recursos humanos, onde a diversidade se torna cada vez mais relevante (Marques, 2023). Embora intrínseca a todos, sua gestão eficaz exige inclusão. Essa inclusão não deve ser abordada sob a ótica simplista de que "todos somos iguais", mas sim com a compreensão de que o equilíbrio do fator humano é essencial para a sobrevivência das organizações em um mercado dinâmico (Lago & Andres, 2021). Uma organização é considerada diversa quando reflete a demografia da sociedade à qual pertence, mas diversidade não implica automaticamente inclusão ou equidade (Timóteo, 2022). Empresas que implementam programas eficazes de diversidade têm maior potencial para atrair e reter talentos de grupos minoritários, mas o sucesso dessas iniciativas depende do engajamento dos trabalhadores (Carvalho, 2024). A presença feminina em cargos de alta liderança e nos conselhos de administração no Brasil ainda é baixa. Para incentivar a inclusão de gênero, foi criada a iniciativa Women on Board (WOB), que certifica empresas com pelo menos duas mulheres no conselho.

Apoiada pela ONU Mulheres, a certificação pode ser retirada caso o requisito não seja mantido. Até o momento, mais de 80 empresas já foram certificadas, reforçando o compromisso com a diversidade de gênero (WOB, 2020). Apesar desse avanço, a participação feminina ainda varia entre regiões, sendo maior no Sudeste e menor no Norte e Nordeste. Além disso, mulheres e outros grupos sub-representados enfrentam desafios como disparidade salarial, segregação ocupacional e o teto de vidro, que limitam seu acesso a cargos de liderança (Penna & Berer, 2022; Bendia, 2020).

Com base nessas iniciativas privadas que reconhecem as organizações que diversificam sua gestão de topo, é possível observar que algumas empresas estão crescendo diariamente, atraindo mais acionistas e investidores motivados por princípios de inclusão e equidade organizacional. Estudos indicam que a diversidade nos CAs pode elevar o valor de mercado das empresas (Borges & Tharenou, 2002; Cannella Jr. & Harris, 2002; Hillman, Marín et al., 2015). Perrault (2015) destaca que a presença feminina em conselhos nos EUA melhora a eficácia do CA, reduzindo redes exclusivamente masculinas e aumentando a percepção de legitimidade e confiabilidade do conselho. No mercado espanhol, Marín et al. (2015) apontam que a diversidade de gênero impacta positivamente a eficácia dos CAs, justificando ações legislativas para aumentar a participação feminina. As mulheres possuem uma forte orientação para o bem-estar da sociedade e a gestão de diferentes *stakeholders*, demonstrando um elevado potencial para mediar e resolver de forma eficaz questões estratégicas e de controle organizacional. Essa perspectiva ampla e integradora permite que elas contribuam significativamente para o desenvolvimento de soluções inovadoras e sustentáveis, considerando as necessidades e expectativas de diversas partes interessadas (Borges & Tharenou 2002; Hillman, Cannella Jr. & Harris 2002). Elas tendem a possuir níveis mais elevados de educação e experiência em grupos empresariais em comparação aos homens, o que lhes permite trazer perspectivas diversificadas e criativas para a resolução de problemas e a tomada de decisões (Daily & Dalton 2003; Hillman, Cannella Jr. & Harris 2002).

Em contraste com os conselhos tradicionais predominantemente masculinos, a inclusão de mulheres pode promover a heterogeneidade necessária, trazendo benefícios que potencialmente aumentam a eficácia e a influência nas decisões. Dessa forma, decisões tomadas por grupos heterogêneos, especialmente quando a representatividade da minoria no conselho é significativa, tendem a ser de maior qualidade em comparação às decisões tomadas por grupos homogêneos (Forbes & Milliken 1999).

Com base nas pesquisas acima apresentadas, pode-se inferir que a inclusão de mulheres nos conselhos de administração tende a promover uma maior diversidade de conhecimentos, experiências e redes de relacionamentos. Além disso, essa diversidade pode favorecer uma maior disposição para o trabalho colaborativo e a resolução de conflitos, incentivando debates mais profundos sobre questões críticas, que considerem os variados interesses dos *stakeholders* (Lucas-Pérez et al., 2015). Dessa forma, este estudo tem como objetivo: **Analisar a relação entre diversidade de gênero no CA, a diferença de salário entre os sexos, a posição de mulher no alto escalão e o desempenho das empresas brasileiras.**

A discussão sobre diversidade de gênero é especialmente relevante no contexto brasileiro, onde a representação feminina nos CAs ainda é limitada. Apenas 10% das grandes empresas contam com mulheres em cargos de liderança, e apenas 53% possuem pelo menos uma mulher em seus conselhos de administração (Iglesias, Guimarães & Rogers, 2024). Programas de diversidade poderiam equilibrar essa questão, implementando práticas que garantam o acesso das minorias às oportunidades de emprego, como, por exemplo, a adoção de planos de cotas, similar ao que é praticado em países da América do Norte (Bezerra et al., 2022).

Dada a relevância do tema, analisar o impacto da diversidade de gênero nas organizações é essencial, especialmente em mercados emergentes como o brasileiro, que ainda apresentam lacunas no cumprimento da Agenda 2030 da ONU, em particular a ODS 5, que trata da igualdade de gênero nas empresas. Além disso, a literatura carece de estudos que examinem a influência da diversidade de gênero no valor de mercado das companhias (Nascimento, Oliveira & Júnior, 2022). Como contribuição social, este estudo pode incentivar uma maior diversidade de gênero no mercado de trabalho, promovendo a inclusão de mulheres em posições de liderança em grandes companhias. Do ponto de vista prático, as empresas podem adotar um modelo de gestão mais participativo e inclusivo, além de implementar políticas que apoiem diversidade nas organizações.

REFERENCIAL TEÓRICO

Diversidade de Gênero no Conselho de Administração

A diversidade é definida pelo nível de variação que um grupo ou população apresenta em relação a diferentes aspectos. Essas variações podem estar relacionadas a características demográficas individuais, como faixa etária, sexo ou origem étnica. Além disso, podem se desenvolver ao longo do tempo, conforme as pessoas escolhem percursos específicos em termos de educação ou carreira, ou à medida que as organizações se concentram em atividades especializadas (Sorenson, 2023).

Pesquisas sobre diversidade de gênero têm se tornado cada vez mais importantes nos campos de governança corporativa e finanças corporativas (Dias, Malaquias & Lopes, 2023). Diversos países, especialmente na Europa (como França, Finlândia, Itália, Espanha, Noruega e Holanda), implementaram cotas obrigatórias para a presença de mulheres nos Conselhos de Administração. Outras nações optaram por seguir recomendações e orientações voluntárias, visando estimular a maior inclusão de mulheres em posições de alto nível nas empresas (Chapple & Humphrey, 2014).

A diversidade de gênero no ambiente de trabalho tem sido amplamente discutida como um fator relevante para o sucesso organizacional, com diversos estudos apontando seus benefícios e impactos positivos (Rafaqat et al., 2022). A diversidade nos conselhos de administração, envolve aspectos como gênero, etnia e uma variedade de habilidades ou conhecimentos que podem aprimorar a supervisão do conselho (Hillman, Cannella Jr, & Harris, 2002). Os impactos da diversidade de gênero nos conselhos corporativos têm sido amplamente estudados, com resultados variados,

porém consistentes e significativos (Hillman, Cannella Jr, & Harris, 2002). Foi constatado que a diversidade de gênero exerce uma influência positiva sobre o valor das empresas, conforme indicado pelo Q de Tobin (Carter, Simkins & Simpson, 2003).

O desempenho corporativo é um conceito abrangente que engloba tanto resultados financeiros quanto não financeiros. As métricas financeiras mais comuns incluem lucratividade, retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre patrimônio líquido (ROE) e desempenho no mercado de ações. No entanto, a relação entre a diversidade do conselho e os resultados da empresa é mais complexa do que aparenta, com estudos identificando relações positivas, negativas ou nenhuma relação significativa (Adams & Ferreira, 2009; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988; Simpson, Carter & D'Souza, 2010).

Pesquisas demonstraram que conselhos com maior diversidade de gênero e étnica tendem a ter melhor desempenho em métricas financeiras, como retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e Q de Tobin. Esses conselhos são eficazes em decisões estratégicas, o que contribui diretamente para o aumento do valor de mercado das empresas (Reidhead, 2024). Contudo, a literatura não apresenta consenso sobre o impacto da diversidade nos conselhos, com alguns estudos indicando resultados negativos ou insignificantes (Adams & Ferreira, 2009; Simpson, Carter & D'Souza, 2010). Uma gestão equilibrada da diversidade é produtiva para as empresas, mas, em alguns casos, não se observou influência significativa da diversidade de gênero da força de trabalho sobre o desempenho organizacional (Rafaqat et al., 2022).

Uma possível preocupação com a imposição de regulamentações para modificar o comportamento das empresas é que isso possa levar a efeitos inesperados, como ações simbólicas para atender às normas (Lawrence & Raithatha, 2023). Por exemplo, as empresas podem nomear mulheres para o conselho sem a devida qualificação, ou seja, com formação e experiência profissional que não se alinham ao setor da empresa, ou podem optar por adicionar diretoras que tenham ligações familiares com os fundadores (Lawrence & Raithatha, 2023).

Outro aspecto não menos importante para a eficácia de um conselho é a diversidade de habilidades, que reflete as variadas competências e experiências de cada membro, isto é, conselhos compostos por profissionais de diferentes formações estão mais preparados para enfrentar desafios complexos e identificar oportunidades estratégicas de forma eficiente (Reidhead, 2024).

O efeito da diversidade de gênero em conselhos corporativos foi amplamente estudado, resultando em evidências consistentes que podem impactar positivamente o valor de mercado das empresas (Reidhead, 2024). Por exemplo, Hafsi e Turgut (2013) analisando empresas do S&P 500 nos EUA, mostraram uma relação positiva entre diversidade de gênero e o desempenho social corporativo, enquanto outros estudos, como o de Nguyen e Faff (2007), revelaram uma influência positiva da diversidade de gênero no valor de mercado e no retorno sobre os ativos.

Conselhos mais diversos têm uma maior capacidade de se conectar com diferentes grupos de stakeholders, o que facilita a obtenção de recursos e proporciona uma vantagem estratégica. Esta perspectiva corrobora com pesquisas empíricas, que mostram que empresas com conselhos mais diversos tendem a ter melhor desempenho econômico, muitas vezes associado a uma maior flexibilidade estratégica e ao uso mais eficaz de recursos (Hillman, Cannella Jr. & Harris, 2002).

Sob a mesma ótica, Carter, Simkins e Simpson (2003) descobriram uma relação positiva entre a diversidade de gênero e o valor da empresa, medido pelo Q de Tobin. Da mesma forma, Adams e Ferreira, (2009) afirmaram que conselhos com maior presença de mulheres tendem a ser mais capazes de realizar uma supervisão rigorosa, o que contribui para a melhoria do desempenho empresarial. No entanto, como apontado em outros estudos, os benefícios da diversidade de gênero podem ser influenciados pelas interdependências da indústria e pela cultura local (Terjesen, Sealy & Singh 2009).

A teoria de agência indica que, em um contexto sem impedimentos, as empresas devem selecionar a melhor configuração do conselho de administração para aumentar ao máximo o valor da empresa (Lawrence & Raithatha, 2023). A influência da diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas vai além de vários atributos corporativos, como indicadores financeiros e medidas não financeiras. A representação de gênero nos conselhos parece melhorar o desempenho da sustentabilidade, principalmente em países com contextos culturais e econômicos favoráveis (Reidhead, 2024). A literatura indica que a inclusão de mulheres na alta administração tende a melhorar o relacionamento da empresa com a comunidade e aprimorar a comunicação com seus stakeholders. Isso contribui para que a empresa esteja mais atenta às necessidades e demandas das partes interessadas, favorecendo uma postura mais positiva na criação de valor sustentável para a organização (Prudêncio et al., 2021).

Estudos Empíricos sobre a Relação entre Diversidade de Gênero e Desempenho da Firma

Blackburn & Iles (1997) analisaram a relação entre a proporção de mulheres no conselho de administração e duas métricas contábeis de valor financeiro (ROA e ROE) em uma amostra de 200 empresas da Fortune 500. No entanto, nos testes realizados, os autores identificaram uma relação negativa significativa entre a presença de mulheres no conselho e o valor da empresa.

Carter, Simkins e Simpson (2003) examinaram a relação entre diversidade do conselho e o valor da empresa para empresas de capital aberto da Fortune 1000. Os resultados fornecem evidências importantes de uma relação positiva entre o valor da empresa e a diversidade no conselho de administração. Ademais, os resultados sugerem que as empresas se comprometeram a aumentar o número de mulheres nos conselhos.

Lawrence e Raithatha (2023) pesquisaram o impacto da diversidade de gênero no conselho no valor do mercado para uma amostra de empresas indianas, no período de 2013 até 2018. No contexto do estudo, o governo implementou uma exigência de que as empresas indianas nomeassem ao menos uma mulher como diretora em seus conselhos de administração. Observaram uma reação de mercado significativamente positiva ao anúncio da inclusão de mulheres nos conselhos corporativos. No entanto, essa resposta positiva foi restrita a empresas que agiram de maneira obediente, nomeando diretoras qualificadas e independentes.

Silva Júnior e Martins (2017) analisaram a influência da participação feminina nos conselhos de administração sobre a performance das organizações. Utilizando uma amostra composta pelas empresas mais líquidas listadas na B3, nos períodos de 2010 a 2013, os resultados demonstraram que a presença feminina influenciou positivamente no desempenho financeiro.

Dias, Malaquias e Lopes (2023) analisaram se a presença de mulheres no conselho de administração das empresas impacta o retorno das ações, no período de 2017 a 2022. Utilizando um estudo de eventos, esse trabalho adotou a base Economatica e os dados da CVM, e teve como resultados que em conjunto, não houve efeito significativo da presença de mulheres sobre a divulgação no retorno das ações, somente na análise individualizada por ações, foi observado um efeito estatisticamente significativo em alguns casos na janela de eventos.

Jesus et al. (2020) examinaram, a partir das teorias cultural e dos escalões superiores, o aumento da presença de mulheres em cargos de diretoria, conselhos de administração e conselhos fiscais, além de investigar a relação entre a participação feminina nesses órgãos e o desempenho operacional das empresas de capital aberto listadas na B3. Foram analisados dados de 245 empresas listadas na B3, referentes aos anos de 2017 a 2019, utilizando informações presentes nos formulários de referência disponibilizados pela CVM. Como resultados, concluíram que a proporção de mulheres ocupando cargos de diretoria, conselhos de administração e conselhos fiscais tem relação positiva com o desempenho.

Nagore e Martín (2024) examinam a disparidade salarial de gênero entre diretores executivos em empresas espanholas listadas de 2012 a 2022, com foco na influência da presença feminina no conselho e no comitê de nomeação e remuneração (NRC). Os autores identificaram que, mesmo após ajuste para características da empresa, do conselho e dos executivos, as diretoras executivas recebem, em média, 27% menos que seus colegas homens. Essa penalidade salarial é reduzida em empresas com maior participação feminina no comitê de remuneração, sugerindo que a presença de mulheres nesses espaços contribui para políticas de remuneração mais justas, fortalecendo a base dos resultados da pesquisa.

Em suma, esses estudos empíricos apresentam resultados diversos sobre a relação entre diversidade de gênero e desempenho da firma, variando conforme o contexto geográfico, período analisado e métricas utilizadas. Enquanto algumas pesquisas, como as de Carter, Simkins e Simpson (2003) e Silva Júnior e Martins (2017), indicam uma relação positiva entre a presença feminina no conselho e o desempenho financeiro, outras, como Blackburn & Iles (1997), encontraram uma relação negativa. Resultados mais recentes, como os de Lawrence e Raithatha (2023), destacam a importância da qualificação e independência das mulheres nomeadas para os conselhos, enquanto Nagore e Martín (2024) apontam que uma maior participação feminina em comitês de remuneração pode reduzir a disparidade salarial de gênero. Dessa forma, a literatura sugere que a diversidade no conselho pode gerar benefícios para a empresa, mas esses efeitos podem ser condicionados por fatores institucionais, culturais e estruturais específicos de cada contexto. A Tabela I a seguir resume as principais contribuições dos estudos analisados.

Tabela I – Resumo dos Estudos Empíricos sobre Diversidade de Gênero e Desempenho da Firma

Autores	País / Contexto	Período	Métrica de Desempenho	Achados Principais
Blackburn & Iles (1997)	EUA (Fortune 500)	1990 - 1992	ROA, ROE, ROI, ROS	Relação negativa entre diversidade de gênero no conselho e desempenho financeiro.
Carter, Simkins & Simpson (2003)	EUA (Fortune 500)	1997 - 1998	Valor de mercado	Relação positiva entre diversidade no conselho e valor da empresa.
Lawrence & Raithatha (2023)	Índia	2013 - 2018	Valor de mercado	Relação positiva do mercado à nomeação de mulheres qualificadas e independentes nos conselhos.
Silva Júnior & Martins (2017)	Brasil (B3)	2010 - 2013	Desempenho financeiro	Presença feminina nos conselhos impacta positivamente o desempenho.
Dias, Malaquias & Lopes (2023)	Brasil (B3)	2017 - 2022	Retorno das ações	Sem efeito significativo no agregado; efeito significativo em algumas empresas na análise individual.
Jesus et al. (2020)	Brasil (B3)	2017 - 2019	Desempenho operacional	Relação positiva entre participação feminina em cargos de liderança e desempenho.
Nagore & Martín (2024)	Espanha	2012 - 2022	Disparidade salarial	Diretoras executivas recebem 27% menos que seus pares homens; maior presença feminina no comitê de remuneração reduz essa desigualdade.

Embora seja difícil prever a relação entre a diversidade do conselho e o valor da empresa com base em estudos anteriores, essas pesquisas fornecem uma base sólida para os testes empíricos do presente estudo. Por fim, a partir das evidências apresentadas na revisão da literatura, elaboraram-se as seguintes hipóteses para direcionar esta pesquisa:

H1: A presença de mulheres no conselho de administração influencia positivamente o desempenho das empresas.

H2: A diferença salarial entre gêneros influencia negativamente o desempenho das empresas.

H3: A presença de mulheres em cargos executivos influencia positivamente o desempenho das empresas.

METODOLOGIA

Caracterização, Dados e Amostra

Esta pesquisa caracteriza-se como um estudo quantitativo, descritivo e explicativo, baseado em dados secundários coletados da base Thomson Reuters. O estudo adota um delineamento longitudinal, cobrindo o período de 2009 a 2023 pelo fato de ser o ano de transição para a adoção das IFRS, permitindo a análise da evolução da representatividade feminina nos conselhos de administração e seu impacto no valor de mercado e no desempenho contábil das empresas. A abordagem quantitativa fundamenta-se na utilização de modelos econométricos de dados em painel, permitindo o controle de heterogeneidade não observada entre as empresas. A natureza descritiva da pesquisa está na apresentação e exploração dos dados coletados, enquanto a abordagem explicativa busca identificar relações de causa e efeito entre a presença feminina na governança corporativa e os indicadores financeiros analisados. O estudo segue os princípios da pesquisa empírica em finanças, utilizando técnicas estatísticas robustas para garantir a validade das inferências. A amostra estudada foi composta por 431 empresas brasileiras não financeiras listadas na B3.

Variáveis Seleccionadas

Com base nos estudos de Iglesias, Guimarães e Rogers (2024) e Schoonjans, Hottenrott e Buchwald (2024), as variáveis dependentes do modelo são o Q de Tobin, para valor de mercado, e o Retorno sobre Ativo (ROA), para desempenho contábil. Seguindo Alkalbani, Cuomo e Mallin (2019), Nascimento et al. (2022) e Sulistyawati e Rahmawati (2024), a representatividade feminina no conselho de administração é capturada por três variáveis: diferença salarial de gênero, diversidade de gênero no conselho e mulheres em cargos executivos. Para controlar outros fatores que influenciam o valor de mercado e o desempenho das empresas, foram incluídas variáveis como tamanho do conselho e da empresa, Market-to-Book, dualidade do CEO e do presidente do conselho, independência do conselho, oportunidade de crescimento, idade da firma, alavancagem e liquidez corrente. A Tabela 2 apresenta todas as variáveis, suas métricas e respectivos autores bases.

Tabela 2 - Variáveis do Estudo

Variável	Símbolo	Métrica	Autor Base
Dependentes			
Q de Tobin	TOBIN_Q	(Valor de Mercado das Ações + Dívida Bruta/Ativo Total)	Iglesias, Guimarães e Rogers (2024); Schoonjans, Hottenrott e Buchwald (2024)
Retorno sobre Ativos	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total	Iglesias, Guimarães e Rogers (2024); Schoonjans, Hottenrott e Buchwald (2024)
Independentes			
Diferença salarial de gênero	GENDER_GAP	Pontuação de 0 a 1 estimada pela Refinitiv	Nascimento <i>et al.</i> (2022) Alkalbani, Cuomo e Mallin, (2019).
Diversidade de gênero no conselho de administração	GENDER_BOARD	Proporção de mulheres no conselho de administração	Sulistyawati e Rahmawati (2024)
Mulheres gestoras	W_MANAGERS	Proporção de mulheres em cargos de gestão	Nascimento <i>et al.</i> (2022)
Controle			
Tamanho do conselho de administração	BOARD_SIZE	Quantidade de membros no conselho de administração	Bernardi e Threadgill (2011); Hafsi e Turgut (2013); Schoonjans, Hottenrott e Buchwald (2024)
Tamanho da empresa	FIRM_SIZE	Logaritmo do Ativo Total	Pinheiro <i>et al</i> (2024).
Market-to-Book	MTB	Valor contábil do PL / Valor de mercado do PL	Lawrence e Raithatha (2023)
Dualidade de CEO	DCEO	Variável dummy assumindo o valor de 1 se o CEO é também presidente do CA e 0, caso contrário	Iglesias, Guimarães e Rogers (2024)

Variável	Símbolo	Métrica	Autor Base
Independência do Conselho	IND	Percentual de membros independentes no conselho em relação ao total de membros	Prudêncio et al. (2021)
Oportunidade de Crescimento	CRESC	Receita Operacional (t) – Receita Operacional t-1/Receita Operacional (t-1)	Sulistyawati e Rahmawati (2024)
Idade da Firma	AGE	Idade da firma desde a fundação	Schoonjans, Hottenrott e Buchwald (2024); Joecks, Pull e Scharfenkamp (2024)
Alavancagem	LEV	Dívida Total/Ativo Total	Usman et al. (2020); Iglesias, Guimarães e Rogers (2024).
Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Nascimento et al. (2022)

FONTE: ELABORADA PELO AUTORES.

Testes de Diagnóstico e Modelo Econométrico

Segundo Reidhead (2024), para definir o modelo mais adequado para as regressões, iniciou-se com o teste do Multiplicador de Lagrange (Breusch-Pagan), que avaliou se o modelo de efeitos aleatórios seria mais apropriado do que o modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (Pooled), que pressupõe ausência de heterogeneidade não observada entre as unidades. O teste Breusch-Pagan rejeitou a hipótese nula (H_0), sugerindo a presença de efeitos aleatórios, tornando esse modelo mais apropriado que o modelo Pooled.

Em seguida, aplicou-se o teste de Chow para verificar diferenças significativas entre os grupos ou unidades do painel, a fim de determinar se o modelo de efeitos fixos seria mais adequado do que o modelo Pooled. O teste rejeitou a hipótese nula, indicando variação nos coeficientes entre unidades, o que favoreceu o modelo de efeitos fixos, controlando a heterogeneidade entre as empresas e capturando essas variações. O teste Durbin-Wu-Hausman foi então utilizado para comparar os modelos de efeitos fixos e aleatórios, seguindo Ahmad, (2024), que destaca que o teste de Hausman verifica correlação entre variáveis explicativas e erros não observados. Os resultados rejeitaram a hipótese nula, confirmando a presença de correlação, o que invalidou o modelo de efeitos aleatórios, levando à adoção do modelo de efeitos fixos por suas estimativas consistentes.

Tendo em vista o objetivo delineado nesta pesquisa, foi elaborado um modelo de regressão linear múltipla com dados em painel, para capturar a natureza dinâmica das principais variáveis de pesquisa, refletindo melhor as interações e mudanças ao longo do tempo (Hair, 2005). Nessa perspectiva, tem-se o modelo de regressão apresentado na Equação 1:

$$TOBINQ_{it} = \alpha + \beta_1 GENDER_GAP_{it} + \beta_2 GENDER_BOARD_{it} + \beta_3 W_MANAGERS_{it} + \beta_4 CONTROL_{it} + \mu_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

Onde $TOBINQ_{it}$ é o Q de Tobin da firma i no tempo t; $GENDER_GAP_{it}$ é o Gap salarial entre os gêneros na firma i no tempo t; $GENDER_BOARD_{it}$ é a proporção de mulheres no conselho de administração da firma i no tempo t; $W_MANAGERS_{it}$ é o percentual de mulheres em cargos executivos na firma i no tempo t; $CONTROL_{it}$ é o conjunto de todas as variáveis de controle conforme apresentado na Tabela 1, para a firma i no tempo t; μ_{it} Representa o termo de erro estocástico que capta os fatores não observáveis relacionados a firma i e o tempo t. Em seguida, no segundo modelo, analisou-se os mesmos efeitos sobre o desempenho medido pelo retorno sobre ativo (ROA). Na Equação 2, considerou-se as mesmas variáveis independentes e de controle, onde ROA_{it} é a rentabilidade da firma i no tempo t.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 GENDER_GAP_{it} + \beta_2 GENDER_BOARD_{it} + \beta_3 W_MANAGERS_{it} + \beta_4 CONTROL_{it} + \mu_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

Para cada modelo, foi realizado o teste de Wooldridge para detectar presença de autocorrelação serial, que, ao ser confirmada, indicou a necessidade de erros padrão robustos para corrigir a dependência serial. Por fim, executou-se o teste de Wald para avaliar a presença de heterocedasticidade, sendo que o resultado do teste revelou que a variância não constante dos erros, ou seja, há heterocedasticidade. Esse problema foi corrigido com o uso de erros padrão robustos de White assegurando a validade das inferências estatísticas.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Estatística descritiva e correlação de Pearson

Este trabalho tem o objetivo de analisar a relação entre diversidade de gênero no CA, a diferença de salário entre os sexos, a posição da mulher no alto escalão e o desempenho/valor das empresas brasileiras. Na Tabela 3, apresenta-se a estatística descritiva entre as variáveis. Como pode-se observar, os resultados mostram que as empresas tiveram em média, um retorno sobre ativos (ROA) de 0,322% e um desvio padrão de 0,173%. Enquanto isso, a média do Q de Tobin

foi de 1,14% e 0,856 de desvio padrão. Esses achados assemelham-se com Iglesias, Guimarães e Rogers (2024) que também observaram um desempenho relativamente baixo das empresas brasileiras em período similar.

Tabela 3 - Estatística Descritiva

Variáveis	Obs	Média	Dev. Padrão	Min	Max
ROA	4,152	0.0032171	0.1725613	-0.9390353	0.273104
QTobin	3,477	1.135147	0.855947	0.0000138	4.199169
GENGAP	3,225	2.825927	16.06627	0	133.13
GBDIVER	6,179	1.674447	5.50136	0	50
WMANAGER	3,085	4.959624	12.22681	0	75.073
BSIZE	5,689	1.74354	4.072843	0	28
BOARDIND	2,203	17.96587	25.6262	0	100
LEV	4,152	0.3039835	0.2116956	0	0.8978902
TAM	4,152	15.66376	1.931727	10.99546	19.32701
MTB	3,477	0.7183289	35.6651	-1577.792	9.603106
LC	4,151	2.026533	1.900455	0.181469	10.57715
CRESC	4,154	0.0924107	0.7232567	-1	3.344014
AGE	6,270	30.04242	28.63622	0	151

FONTE: RESULTADOS DA PESQUISA

Em relação às variáveis independentes, encontrou-se uma média de diferença de salário entre os gêneros de 2.83, ou seja, os homens ganham aproximadamente 3 vezes mais do que as mulheres assumindo a mesma posição. Tal dado mostra que não houve um avanço em relação ao estudo de Freitas e Mota (2020) que também reportaram que as mulheres brasileiras teriam que esperar até 217 anos para alcançar o mesmo nível de renda dos homens, tendo constatado em seus resultados que as mulheres recebem 58% abaixo dos homens. A manutenção desse cenário sugere que, apesar dos avanços nas políticas de equidade de gênero e no debate sobre inclusão no mercado de trabalho, as medidas adotadas têm sido insuficientes para mitigar essa desigualdade estrutural. Além disso, o dado reforça a tese de que fatores como segregação ocupacional,

barreiras institucionais e vieses inconscientes continuam a perpetuar essa lacuna, mesmo em setores onde a presença feminina tem aumentado. Assim, mais do que apenas confirmar estatisticamente a desigualdade, os resultados ressaltam a necessidade de reavaliação das estratégias voltadas à redução da assimetria salarial de gênero.

No que diz respeito à diversidade de gênero, os dados mostram que a proporção de mulheres no conselho de administração (CA) varia entre 1% e 2%, com uma média de 1,67%. Esse resultado reforça a evidência já apontada por Oliveira & Oliveira (2024) de que a presença feminina nos conselhos corporativos brasileiros ainda é extremamente baixa. Da mesma forma, a ocupação de cargos de liderança executiva por mulheres também permanece limitada, com uma média de 4,96%, valor que se assemelha ao estudo de Dani, Picolo e Klann (2019).

Embora um caso isolado de 75% de mulheres em posições de liderança (WManager) possa ser visto como um indicativo positivo, ele se apresenta como uma exceção à regra e não representa uma tendência generalizada de avanço na equidade de gênero. Esse dado reforça a necessidade de ações mais eficazes para eliminar barreiras institucionais e culturais que dificultam a ascensão feminina a cargos estratégicos.

Quanto às variáveis de controle, observou-se que, em média, o conselho de administração é composto por dois membros, dos quais 18% são conselheiros independentes. A alavancagem financeira média das firmas foi de 30,40%, o Market-to-Book atingiu 71,83%, a liquidez corrente foi de 2,06, as oportunidades de crescimento registraram 9,24%, e a idade média das empresas foi de 30 anos. Esses resultados indicam que, em geral, as firmas analisadas apresentam uma estrutura financeira sólida no curto prazo, com níveis de liquidez relativamente elevados. No entanto, a baixa representatividade feminina nos conselhos e nas posições executivas levanta questionamentos sobre os impactos dessa estrutura de governança na performance e na inovação organizacional, especialmente considerando estudos que indicam que maior diversidade de gênero tende a estar associada a melhores práticas de gestão e maior competitividade no mercado.

A correlação de Pearson é apresentada na Tabela 4, em que todos os coeficientes entre as variáveis independentes e de controle estão abaixo de 0.5, o que indica a provável ausência de problemas de multicolinearidade. Para fim de confirmação foi realizado o teste de Fator de Inflação da Variância (VIF), cujo valor médio foi de 1.34 bem abaixo de 3. Esse resultado reforça que não há problemas de multicolinearidade entre as variáveis do estudo.

Tabela 4 - Correlação de Pearson entre as variáveis do estudo

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
ROA (1)	1.00												
QTobin (2)	07*	1.00											
GENGAP (3)	-0.03	-0.06	1.00										
GBDIVER (4)	-0.04	0.04	30*	1.00									
WMANAGER (5)	-0.08*	0.02	26*	54*	1.00								
BSIZE (6)	-0.05*	-0.07*	0.22*	57*	53*	1.00							
BOARDIND (7)	-0.08*	0.014	29*	61*	58*	64*	1.00						
LEV (8)	-0.17*	03*	11*	08*	13*	18*	19*	1.00					
TAM (9)	27*	-0.15*	16*	25*	24*	54*	259*	23*	1.00				
MTB (10)	09*	-0.04*	0.01	0.024	0.03	0.03	0.03	0.02	08*	1.00			
LC (11)	07*	13*	-0.06*	-0.08*	-0.14*	-0.13*	-0.08*	-0.37*	-0.21*	0.03	1.00		
CRESC (12)	-0.01	04*	0.019	05*	05*	05*	0.045	0.001	06*	0.03	0.02	1.00	
AGE (13)	0.05*	-0.11*	0.12*	14*	06*	13*	0.13*	0.001	-0.06*	0.05	-0.1*	-0.06*	1.00

NOTA: ROA – RETORNO SOBRE ATIVO; QTObin – Q DE TOBIN; GENGAP – GENDER GAP; GBDIVER – BOARD DIVERSITY; WMANAGER – WOMEN MANAGER;

DCEO – DUALIDADE CEO & CHAIRMAN; BSIZE – TAMANHO DO CA; BOARDIND – INDEPENDÊNCIA DO CA; LEV – ALAVANCAGEM FINANCEIRA;

TAM – TAMANHO DA FIRMA; MTB - MARKET-TO-BOOK; LC – LIQUIDEZ CORRENTE; AGE – IDADE DA FIRMA; CRESC – OPORTUNIDADE DE CRESCIMENTO.

* SIGNIFICÂNCIA AO NÍVEL DE 5%; FONTE: RESULTADO DA PESQUISA

Análise dos Modelos

Na Tabela 5, são apresentados os resultados das regressões deste estudo. Como esperado, a variável que mede a diferença salarial entre homens e mulheres (GenderGap) apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa com o Q de Tobin ao nível de 10%. Isso indica que empresas com maiores disparidades salariais entre os gêneros tendem a ter um desempenho de mercado inferior, sugerindo que investidores e stakeholders percebem a desigualdade salarial como um fator negativo. Esse achado confirma a Hipótese 2 e está alinhado com os resultados de Bendia (2020), além de corroborar a pesquisa de Nagore e Martín (2024), que constataram que, na Espanha, executivas recebem, em média, 27% menor do que seus colegas homens.

Entretanto, além da simples confirmação estatística dessa relação, é necessário refletir sobre os possíveis mecanismos subjacentes a esse impacto negativo. Empresas que praticam desigualdade salarial podem enfrentar desafios na retenção e atração de talentos, especialmente em um contexto em que a equidade de gênero tem ganhado crescente relevância nas estratégias de ESG (Environmental, Social, and Governance). Além disso, a percepção de práticas discriminatórias pode afetar a reputação corporativa, impactando não apenas os investidores, mas também consumidores

e parceiros estratégicos. Dessa forma, esse resultado sugere que a equidade salarial não deve ser vista apenas como uma questão ética, mas também como um fator estratégico que pode influenciar a competitividade e a sustentabilidade da empresa no longo prazo.

No que diz respeito à diversidade de gênero no conselho de administração (GBDIVER), a relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 10% com o ROA e de 5% com o Q de Tobin indica que empresas com conselhos mais diversos tendem a apresentar melhor desempenho financeiro. Esse achado confirma a Hipótese I e reforça a literatura que associa diversidade à melhoria da governança corporativa e ao fortalecimento da tomada de decisões estratégicas (Carter, Simkins & Simpson, 2003; Lawrence & Raithatha, 2023; Terjesen, Sealy & Singh, 2009). A presença feminina no conselho pode contribuir para maior diversidade cognitiva, melhores processos deliberativos e uma gestão mais sensível às questões sociais e de governança, fatores que, conforme sugerido pelos estudos anteriores, são valorizados pelo mercado.

Contudo, embora esses achados sejam promissores, é importante reconhecer que a diversidade por si só não garante automaticamente melhor desempenho. A forma como as mulheres são inseridas nesses espaços, o nível de influência que possuem nas decisões estratégicas e o comprometimento da empresa com a inclusão genuína são fatores que podem moderar essa relação. Estudos recentes já indicam que a diversidade é mais eficaz quando acompanhada por uma cultura organizacional que promova a equidade e elimine barreiras à participação ativa das mulheres nas decisões críticas (Jesus et al., 2020; Nagore & Martín, 2024). Portanto, os resultados deste estudo devem ser interpretados à luz desses desafios estruturais, ressaltando que aumentar a presença feminina nos conselhos não é suficiente sem uma mudança organizacional mais ampla.

Tabela 5 - Regressão de variáveis

Variáveis	ROA	QTobin
GENGAP	-0.0001 (0.0001)	-0.0012* (0.0007)
GBDIVER	0005* (0.0003)	0076** (0.0030)
WMANAGER	0001* (0.0002)	0033 * (0.0021)
BSIZE	-0.0028** (0.0011)	-0.0023* (0.0046)
BOARDIND	0.0001 (0.0002)	0012* (0.0012)
LEV	-0.1344*** (0.0296)	-0.5435*** (0.1761)
TAM	0220* (0.0137)	-0.2079*** (0.0320)

Variáveis	ROA	QTobin
MTB	0074*** (0.0107)	0336** (0.0104)
LC	0.0078 (0.0060)	0.0109 (0.0286)
CRESC	-0.0023 (0.0092)	1042*** (0.0312)
AGE	0004** (0.0002)	-0.0014 (0.0011)
Constante	-2.2154*** (0.1899)	3731*** (0.5246)
Observações	960	960
R²	0.153	0.429
Wald	05***	73***
VIF médio	1.34	1.34
Ano	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim

NOTA: ROA – RETORNO SOBRE ATIVO; QTObin – Q DE TOBIN; GENGAP – GENDER GAP; GBDIVER – BOARD DIVERSITY; WMANAGER – WOMEN MANAGER; BSIZE – TAMANHO DO CA; BOARDIND – INDEPENDÊNCIA DO CA; LEV – ALAVANCAGEM FINANCEIRA; TAM – TAMANHO DA FIRMA; MTB – MARKET-TO-BOOK; LC – LIQUIDEZ CORRENTE; AGE – IDADE DA FIRMA; CRESC – OPORTUNIDADE DE CRESCIMENTO. *, **, *** NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA DE 10%; 5% E 1% RESPECTIVAMENTE. FONTE: RESULTADO DA PESQUISA

Por fim, a variável que representa o percentual de mulheres em posição de liderança (WMANAGER) também confirma a Hipótese 3, ao apresentar uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 10% com o ROA e o Q de Tobin. Esse resultado sugere que empresas com maior participação feminina em cargos gerenciais tendem a apresentar melhor desempenho financeiro, o que está em linha com os achados de Reidhead (2024) e Silva Júnior e Martins (2017). A presença de mulheres na liderança pode contribuir para estilos de gestão mais colaborativos, maior inovação e maior capacidade de adaptação às demandas do mercado.

Entretanto, a persistência de uma baixa representatividade feminina em cargos executivos, conforme apontado na estatística descritiva, levanta um ponto crítico: se há evidências de que a diversidade de gênero na liderança beneficia as empresas, por que essa inclusão ainda ocorre de maneira tão lenta e desigual? Esse paradoxo sugere que barreiras institucionais e culturais, como viés de gênero, redes de relacionamento predominantemente masculinas e falta de políticas efetivas de inclusão, continuam a limitar a ascensão feminina nas organizações. Assim, os resultados deste estudo não apenas reforçam a importância da diversidade, mas também evidenciam a necessidade de medidas concretas para eliminar as barreiras que ainda dificultam a equidade de gênero no ambiente corporativo.

Em relação às variáveis de controle, os resultados indicam que o tamanho do conselho de administração e a alavancagem financeira possuem uma relação negativa e estatisticamente significativa com o ROA e o Q de Tobin, sugerindo que conselhos maiores e empresas mais endividadas tendem a apresentar menor desempenho. Um conselho mais extenso pode enfrentar desafios como maior burocracia e dificuldades na tomada de decisão, reduzindo sua eficiência. Já a alavancagem excessiva pode limitar a flexibilidade financeira, tornando a empresa mais vulnerável a riscos e dificultando investimentos estratégicos. Esses achados reforçam a literatura que destaca os desafios de governança e estrutura de capital em mercados emergentes, onde o custo do financiamento e a regulação impactam fortemente as decisões corporativas.

Por outro lado, as variáveis Market-to-Book, tamanho da firma e idade apresentaram uma relação positiva e significativa com o desempenho, sugerindo que empresas maiores e mais maduras tendem a ter melhor performance contábil e de mercado. Firms consolidadas frequentemente possuem maior acesso a capital, reputação mais forte e vantagens competitivas que favorecem sua estabilidade e crescimento. No entanto, esses fatores não garantem sucesso contínuo, pois empresas mais antigas podem enfrentar desafios na adaptação a mudanças tecnológicas e regulatórias. Assim, embora os resultados corroborem estudos anteriores (Ahmad, 2024; Iglesias, Guimarães & Rogers, 2024), eles também ressaltam a importância de uma gestão equilibrada, que promova crescimento sustentável sem comprometer a eficiência operacional e a capacidade de inovação.

Comparação entre empresas grandes e pequenas

A fim de averiguar o comportamento dessa relação entre grandes e pequenas empresas, a amostra foi dividida em duas subamostras utilizando a mediana do ativo total, onde as firmas localizadas acima da mediana, são consideradas grandes, enquanto isso, são qualificadas pequenas aquelas que se encontram abaixo da mediana. Esse recorte amostral tem o objetivo de observar como a diversidade de gênero no CA, o gap salarial entre homens e mulheres e mulheres executivas influencia a performance desses dois grupos de empresas. Jesuka, Pereira e Penedo (2021) também utilizaram o mesmo critério para comparar os determinantes da estrutura de capital entre as empresas grandes e pequenas.

Os resultados apresentados na Tabela 6 mostram que o gap salarial não apresentou uma relação estatisticamente significativa nem para ROA e nem para Q de Tobin nas duas subamostras. Já a diversidade de gênero teve um efeito negativo e significativo sobre o ROA nas grandes empresas, enquanto isso, o efeito positivo foi mais significativo sobre o Q de Tobin das pequenas firmas. Em relação a variável mulher na posição executiva, é notável que tal prática é vista como um ponto positivo para melhorar o desempenho de mercado das grandes companhias. Esse fato pode explicar que o mercado enxerga com bons olhos o empoderamento feminino e a ascensão das mulheres para os cargos de alto escalão nas grandes empresas.

Tabela 6 - Comparação entre empresas grandes e pequenas

Variáveis	ROA	ROA	QTobin	QTobin
	Grandes Firms	Pequenas Firms	Grandes Firms	Pequenas Firms
GENGAP	-0.0001 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	0.0006 (0.0006)	-0.0014 (0.0010)
GBDIVER	-0.0009** (0.0004)	-0.0005 (0.0005)	0.0032 (0.0023)	0.0119** (0.0055)
WMANAGER	-0.0001 (0.0003)	0.0001 (0.0004)	0.0052*** (0.0018)	0.0021 (0.0031)
BSIZE	-0.0008 (0.0011)	-0.0038* (0.0023)	-0.0029 (0.0045)	0.0088 (0.0092)
BOARDIND	-0.0001 (0.0002)	0.0001 (0.0002)	0.0001 (0.0010)	0.0013 (0.0019)
LEV	-0.1438*** (0.0394)	-0.1200*** (0.0352)	-1.0266*** (0.1971)	-0.5120** (0.2403)
TAM	0.0113* (0.0061)	0.0239 (0.0176)	-0.0841*** (0.0257)	-0.2829*** (0.0454)
MTB	0.0106*** (0.0018)	0.0003*** (0.0001)	0.2617*** (0.0210)	0.0005* (0.0002)
LC	0.0068 (0.0053)	0.0099 (0.0106)	0.0865*** (0.0280)	-0.0300 (0.0378)
CRESC	-0.0202 (0.0178)	0.0513 (0.0479)	0.1004** (0.0465)	0.5369*** (0.1808)
AGE	0.0001 (0.0001)	0.0002 (0.0003)	0.0003 (0.0008)	-0.0027* (0.0014)
Constante	-2.4518*** (0.1877)	-2.0559*** (0.2760)	-0.7053*** (0.0538)	-0.3193*** (0.0466)

Variáveis	ROA	ROA	QTobin	QTobin
	Grandes Firms	Pequenas Firms	Grandes Firms	Pequenas Firms
Observações	502	458	502	458
R ²	0.230	0.161	0.578	0.366
Wald	933***	193***	497***	252***
VIF médio	1.34	1.36	1.44	1.44
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Sector	Sim	Sim	Sim	Sim

NOTA: ROA – RETORNO SOBRE ATIVO; QTOBIN – Q DE TOBIN; GENGAP – GENDER GAP; GBDIVER – BOARD DIVERSITY; WMANAGER – WOMEN MANAGER; BSIZE – TAMANHO DO CA; BOARDIND – INDEPENDÊNCIA DO CA; LEV – ALAVANCAGEM FINANCEIRA; TAM – TAMANHO DA FIRMA; MTB – MARKET-TO-BOOK; LC – LIQUIDEZ CORRENTE; AGE – IDADE DA FIRMA; CRESC – OPORTUNIDADE DE CRESCIMENTO. *, **, *** NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA DE 10%; 5% E 1% RESPECTIVAMENTE. FONTE: RESULTADO DA PESQUISA

Ahmad (2024) já havia demonstrado que a atribuição de responsabilidades de destaque para as mulheres nas corporações pode elevar a sua reputação perante o mercado, principalmente aos investidores que são motivados pela responsabilidade social corporativa e defesa de um ambiente mais justo e diverso. Os resultados confirmam a necessidade de incentivar e valorizar a presença da mulher na alta gestão como uma estratégia competitiva que favorece o desempenho financeiro.

Em relação às variáveis de controle, de um lado a alavancagem teve uma relação negativa ao nível de 1% de significância com o ROA e o Q de Tobin para as duas subamostras, por outro lado, o Market-to-Book apresentou relação estatisticamente positiva ao nível de 1% com o desempenho em todos os modelos testados. O tamanho apresentou uma relação positiva e significativa com o ROA das grandes empresas, enquanto isso, o efeito negativo foi igual para o Q de Tobin das duas subamostras. A liquidez corrente somente teve uma relação estatisticamente significativa com o desempenho de mercado das grandes firmas. Os achados para a variável oportunidade de crescimento apontam que independentemente do porte da empresa, quanto maior o crescimento das receitas, portanto, maior será o desempenho de mercado. Esses resultados estão alinhados com o trabalho de Jesuka, Pereira e Penedo (2021) que observaram o mesmo comportamento ao controlar os determinantes de investimentos das grandes e pequenas companhias brasileiras.

Esses achados oferecem implicações práticas valiosas para a gestão, especialmente no que se refere à formulação de políticas de governança corporativa e gestão de talentos dentro das firmas. A relação positiva entre diversidade de gênero no conselho de administração e o desempenho financeiro reforça a necessidade de estratégias que promovam maior inclusão no alto escalão das empresas. Programas de mentoria e desenvolvimento de lideranças femininas podem contribuir para a ascensão das mulheres a posições estratégicas, impactando positivamente a tomada de decisão e a reputação da empresa. Além disso, a transparência nas políticas de equidade salarial e a implementação de auditorias internas podem ajudar a reduzir o gap salarial, fortalecendo a percepção do mercado sobre o compromisso da empresa com a equidade e sustentabilidade corporativa.

Outra implicação relevante para gestores é o efeito diferenciado da diversidade de gênero dependendo do porte da empresa. Para organizações menores, a diversidade no conselho se mostrou um fator relevante para o desempenho de mercado, sugerindo que essas empresas podem se beneficiar ao priorizar a inclusão na composição de seus conselhos. Já em empresas de maior porte, a presença feminina em cargos executivos impulsiona o desempenho contábil, destacando a importância de políticas que incentivem a retenção e ascensão de mulheres em funções estratégicas. Dessa forma, as empresas podem ajustar suas políticas de diversidade de forma mais eficaz, alinhando práticas inclusivas às especificidades do seu porte e modelo de negócio, maximizando os impactos positivos sobre a competitividade e a geração de valor.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve o objetivo de analisar a relação entre diversidade de gênero no CA, diferença de salário entre os sexos, e posição da mulher no alto escalão e o desempenho/valor das empresas brasileiras. Foi utilizado um modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos. A amostra estudada foi composta por todas as empresas brasileiras não financeiras listadas na B3 no período de 2009 a 2023.

Os resultados das regressões mostram que a disparidade salarial entre homens e mulheres afeta negativamente o desempenho do mercado, confirmando a hipótese de que a desigualdade salarial é vista de forma desfavorável pelo mercado. A diversidade de gênero no conselho e a presença de mulheres em cargos de liderança apresentam uma relação positiva com o desempenho financeiro, reforçando a importância da diversidade e inclusão para a performance das empresas. Nas análises de sub-amostras por tamanho da firma, a diversidade impacta a performance das firmas de forma distinta. Enquanto nas empresas pequenas, a diversidade de gênero influencia positivamente o desempenho de mercado medido pelo Q de Tobin, já nas empresas grandes, a presença feminina em cargos executivos impulsiona o desempenho medido pelo ROA.

O estudo contribui para enriquecer o debate sobre governança inclusiva ao evidenciar que a diversidade de gênero pode influenciar positivamente os resultados financeiros. Além de avançar teoricamente sobre o tema, o artigo oferece insights práticos para gestores e formuladores de políticas, ressaltando a importância de práticas de governança mais inclusivas para a competitividade corporativa. Enquanto os estudos anteriores abordam a diversidade de gênero de forma isolada, este trabalho contribui, trazendo uma visão holística e atualizada sobre os efeitos tanto da diversidade no conselho de administração, quanto da posição da mulher em cargos executivos, assim como o gap salarial entre os gêneros sobre a criação de valor da firma no contexto brasileiro.

Sugere-se que futuras pesquisas explorem o impacto da diversidade de gênero em empresas de menor porte, além de realizar estudos longitudinais para avaliar mudanças ao longo do tempo. Investigar outras dimensões da diversidade, como etnia e idade, e comparar contextos internacionais também enriqueceria o tema. Outro foco relevante seria analisar o impacto da liderança feminina na cultura organizacional e na relação com stakeholders, dado o valor crescente da responsabilidade social para a competitividade das empresas.

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.
- Ahmad, F. (2024). The Relationship Between Intellectual Capital, Financial Stability, Firm Performance, Market Value, and Bankruptcy Risk: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of the Knowledge Economy*, 1-49.
- Alkalbani, N., Cuomo, F., & Mallin, C. (2019). Gender diversity and say on pay: Evidence from UK remuneration committees. *Corporate Governance: An International Review*, 27(5), 378-400.
- Bendia, L. B. (2020). Grandes empresas, equidade de gênero e maternidade: um estudo a partir da percepção dos gestores de diversidade e inclusão.
- Bernardi, R. A., & Threadgill, V. H. (2011). Women directors and corporate social responsibility. *EJBO: Electronic Journal of Business Ethics and Organizational Studies*.
- BEZERRA, F., LIMA, D., OLIVEIRA, F., LEMOS, P., MUNIZ, C., & PAIVA, R. Diversity management in organizations: a brief bibliographic review. *Research, Society and Development*, [S. l.], 11(11).
- Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. *Journal of business ethics*, 37, 39-49.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.
- Simpson, W. G., Carter, D., & D'Souza, F. P. (2010). What do we know about women on boards?. *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, 20(2).
- Carvalho, M. (2024). Representatividade e pertencimento: A percepção de trabalhadoras sobre as políticas de gestão de diversidade organizacional. *Revista PsiPorã*, 1(1), 36-59. <https://Doi.Org/10.30612/Revpsi.V1i1.17168>
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of business ethics*, 122, 709-723.
- Dahlberg, L., & Wiklund, F. (2018). ESG Investing In Nordic Countries: An analysis of the Shareholder view of creating value.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2003). Women in the boardroom: A business imperative. *Journal of Business strategy*, 24(5).
- Dani, A. C., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). Gender influence, social responsibility and governance in performance. *RAUSP Management Journal*, 54, 154-177.
- Jesus, C. M., de Souza, A. P., Grecco, M. C. P., & da Silva, F. L. (2020). Mulheres na administração das empresas listadas na b3 sob a ótica das teorias cultural e dos escalões superiores. *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC)*, 1(2), 143-158.
- Dias, V. F. M. B., Malaquias, R. F., & Lopes, J. E. F. (2023). Presença de Mulheres no Conselho de Administração e Retorno de Ações: um estudo de eventos no mercado brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, e3350-e3350.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.
- Freitas, C. C., & Mota, A. B. (2020). Elas Sim! Mulheres E Poder: A Realidade De Líderes Mundiais. *C@ LEA-CADERNOS de Aulas do LEA*, (9), 114-132.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of business ethics*, 112, 463-479.
- Hair, J., Babin, B., Money, A., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Bookman Companhia Ed.
- Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ?. *Journal of management*, 28(6), 747-763.
- Iglesias, T. M. G., Guimarães, T. M., & Rogers, P. (2024). Mulheres no Conselho de Administração e os Impactos na Remuneração dos Executivos e Performance de Grandes Empresas Brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 188-200. <https://doi.org/10.14392/asaa.2024170108>
- Jesuka, D., Pereira, V. S., & Penedo, A. S. T. (2021). Los efectos de la deuda y la restricción financiera en el comportamiento de la inversión de las empresas brasileñas no financieras cotizadas en B3. *Exacta*, 19(1), 130-149. <https://doi.org/10.5585/exactaep.v19n1.13806>

- Lago, F. W. G., & Andres, F. S. (2021). Brasil Foods (Brf) E Diversidade: Análise Das Ações Adotadas Pela Corporação. *Movendo Ideias*, 26(2), 77-86.
- Lawrence, E. R., & Raithatha, M. (2023). Gender bias, board diversity, and firm value: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102349.
- Lucas-Pérez, M. E., Mínguez-Vera, A., Baixauli-Soler, J. S., Martín-Ugedo, J. F., & Sánchez-Marín, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129, 265-280.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- Nagore, A., & García Martín, C. J. (2024). Gender differences in executive compensation in Spain. *Gender in Management: An International Journal*.
- Nascimento, Í. C. S., Oliveira, M. C., & Júnior, M. S. R. (2022). Diversidade nas organizações: contribuições para o alcance dos objetivos de desenvolvimento sustentável da Agenda 2030. *Revista de Gestão e Secretariado*, 13(3), 1033-1058.
- Nguyen, H., & Faff, R. (2007). Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. *Corporate ownership and control*, 4(2), 24-32.
- O Brasil e as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS (2023) Adoção das IFRS pela Primeira Vez. Brasília, DF. Recuperado de em 2 de Novembro, 2024 https://www.kpmg.com.br/publicacoes/audit/ifrs/folder_ifrs_perguntas_respostas.pdf
- Penna, L. S., & Berer, R. (2021). Comunicação de participação no evento do BNDES para conselheiros de administração.
- Perrault, E. (2015). Por Que A Diversidade De Gênero No Conselho Importa E Como Chegamos Lá? O Papel Do Ativismo Dos Acionistas Na Desinstitucionalização De Redes De Ex-Alunos. *Journal Of Business Ethics*, 128, 149-165.
- Pinheiro, A. B., do Prado, N. B., Batistella, A. J., Ribeiro, C. D. M. D. A., & Mazzioni, S. (2024). From zero to Hero: effect of gender diversity on corporate social performance in Brazil. *International Journal of Manpower*, 45(5), 984-998.
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Efeito da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. *BBR. Brazilian Business Review*, 18, 118-139.
- Rafaqat, S., Rafaqat, S., Rafaqat, S., & Rafaqat, D. (2022). The Impact of Workforce Diversity on Organizational Performance: A Review. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 14(2(J)), 39-50. [https://doi.org/10.22610/jeb.v14i2\(J\).3301](https://doi.org/10.22610/jeb.v14i2(J).3301)
- Reidhead, C. The Relationship Between Corporate Governance And Board Diversity: A Systematic Review.
- Schoonjans, E., Hottenrott, H., & Buchwald, A. (2024). Welcome on board? Appointment dynamics of women as directors. *Journal of Business Ethics*, 192(3), 561-589.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of managerial issues*, 355-372.
- Silva Júnior, C. P. D., & Martins, O. S. (2017). Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1).
- Silva Marques, D. L. (2023). [Id 158] O Entendimento Da Diversidade Em Um Centro Universitário No Interior De Minas Gerais. *Revista Rumos Da Pesquisa Em Ciências Empresariais, Ciências Do Estado E De Tecnologia Do Unicerp*, 1(7), 419-435.
- Sorenson, O. (2023). Does diversity influence innovation and economic growth? It depends on spatial scale. *Research in Organizational Behavior*, 100190.
- Sulistyawati, A., & Rahmawati, A. I. E. (2024). Determinants Of Tax Avoidance: Gender Diversity, Capital Intensity, Audit Committee, And Board Size. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 16(1), 152 - 170. <https://doi.org/https://doi.org/10.31937/akuntansi.v16i1.3571>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate governance: an international review*, 17(3), 320-337.
- Timóteo, M. D. O. (2022). Estratégias De Diversidade, Inclusão E Equidade De Gênero E Raça Em Órgãos Da Administração Pública Federal. *Revista Do Tcu*, (150), 112-134.
- Usman, M., Siddique, M. A., Makki, M. A. M., Gull, A. A., Dardour, A., & Yin, J. (2021). Executives' Pay-Performance Link In China: Evidence From Independent And Gender Diverse Compensation Committees. *International Journal Of Emerging Markets*, 16(8), 1984-2008.
- WOB (2020). Brasília, DF. Recuperado de em 11 de novembro, 2024 <https://wobwomenonboard.com/en/>