

**INFLUÊNCIA DA PRESENÇA FEMININA NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
SOBRE A PERFORMANCE DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3****INFLUENCE OF FEMALE PRESENCE ON THE BOARD OF DIRECTORS ON THE
PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED ON B3**

Mestrando **Victor Sena Marins** (UFMG)
e-mail: victor.desena.vs@gmail.com

Doutora **Valéria Gama Fully Bressan** (UFMG)
e-mail: vfully@face.ufmg.br

Doutor **José Roberto de Souza Francisco**(UFMG)
e-mail: jroberto@face.ufmg.br

Doutoranda **Neiva Andrade Caires** (UFMG)
e-mail: neiva.sandrade@hotmail.com

Resumo

O presente estudo objetivou analisar a influência da presença feminina no Conselho de Administração sobre a performance das empresas listadas na B3. Para a consecução dos objetivos, a pesquisa faz uso de uma amostra de 542 empresas não financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2019. A metodologia utilizada para análise dos dados que integram a pesquisa constituiu-se da utilização da abordagem econométrica de painel dinâmico Método dos Momentos Generalizados (*Generalized Method of Moments – GMM*) para verificar a forma como a presença feminina no Conselho de Administração das empresas listadas na B3 impacta a performance dessas instituições. Os resultados evidenciam que as empresas nas quais a mulheres integram o Conselho de Administração demonstram as seguintes características: menor alavancagem, maior porte e maior idade. Além disso, a presença de mulheres no Conselho de Administrativo determina impacto positivo sobre o desempenho das empresas amostras.

Palavras-chave: performance de empresas; conselho de administração; mulher.

Abstract

The present study aimed to analyze the influence of the female presence on the Board of Directors on the performance of companies listed on B3. To achieve the objectives, the research uses a sample of 542 non-financial companies listed on B3 in the period from 2010 to 2019. The methodology used to analyze the data that make up the research consists of the use of the econometric dynamic panel approach Generalized Method of Moments (GMM) to verify how the presence of women on the Board of Directors of companies listed on B3 impacts the performance of these institutions. The results show that companies in which women are part of the Board of Directors demonstrate the following characteristics: lower leverage, larger size and older age. Furthermore, the presence of women on the Board of Directors determines a positive impact on the performance of the sample companies.

Keywords: business performance; board of directors; woman.

- a) Submissão em: 08/12/2021.
- b) Envio para avaliação em: 28/01/2022.
- c) Término da avaliação em 28/01/2022.
- d) Correções solicitadas em: 28/01/2022.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 23/02/2022.
- f) Aprovação final em: 26/02/2022.

1 Introdução

O Conselho de Administração pode ser definido como o principal órgão de governança, o qual estabelece as diretrizes da organização (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2010). De acordo com o Art. 138. da Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976, as empresas de capital aberto devem evidenciar, obrigatoriamente, um Conselho de Administração (BRASIL, 1976).

O Conselho de Administração evidencia-se como fator relevante para a política de governança corporativa de uma dada instituição. As atribuições inerentes ao Conselho de Administração demonstram papel importante no que se refere a tomada de decisão por parte de agentes interno e externos as empresas e ele ligadas (ALMEIDA; KLOTZLE; PINTO, 2013). Nesse contexto, é de extrema importância o entendimento de como fatores ligados a sua composição podem afetar as instituições a ele vinculadas no que se refere a sua lucratividade.

Ao longo do tempo as mulheres, que são historicamente marginalizadas em relação ao mercado de trabalho, conforme senso comum, estão ganhando mais espaço em relação a postos de trabalho tradicionalmente ocupados por indivíduos do sexo masculino. No que se refere ao Conselho de Administração, de acordo Kim, Burns e Prescott (2009), quando a diversidade está presente neste órgão tem-se o aumento da velocidade de capacidade dos gestores em relação à tomada de decisões estratégicas. Nesse sentido, Hillman e Dalziel (2003) explicam que a participação, mesmo que minoritária, de mulheres no Conselho de Administração e diretoria pode estimular divergência de pensamentos e motiva outros membros a considerar uma maior variedade de soluções potenciais que afetam diretamente a performance das empresas.

Nesse contexto, a diversidade de gênero tem sido bastante abordada no meio acadêmico principalmente pelas suas implicações no contexto social e corporativo, vários estudos, constantes na literatura sobre o tema, demonstraram o impacto corporativo causado pela presença das mulheres sobre a performance das organizações (ADAMS; FERREIRA, 2009; LABELLE; GARGOUR; FRANCOEUR, 2010; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011; PERRYMAN; FERNANDO; TRIPATHY, 2016; DANI *et al.*, 2017; MAGRO *et al.*, 2018; SANTOS *et al.*, 2019). Esta pesquisa se diferencia por verificar qual o impacto positivo de se ter pessoas do sexo feminino no Conselho de Administração das empresas.

Dada a necessidade de um maior número de investigações sobre diversidade de gênero e o desempenho das empresas, o presente estudo apresenta como escopo responder ao seguinte problema de pesquisa: ***qual a influência da presença feminina no Conselho de Administração sobre a performance das empresas listadas na B3?***

O objetivo geral deste artigo é verificar a influência da presença feminina no conselho de administração sobre a performance das empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2019. Assim como o presente estudo apresenta os seguintes objetivos específicos: i) verificar qual o perfil das empresas listadas na B3 que apresentam mulheres no Conselho de Administração; e ii) verificar se existem diferenças estatisticamente significativas entre as empresas que apresentam mulheres no Conselho de Administração e aquelas que não apresentam.

Este artigo contribui para a literatura que discute temas sobre a diversidade de gênero e desempenho-financeiro. Acrescenta-se que, apesar de haver alguns estudos sobre a referida temática, a mesma ainda é um tema relevante e atual, com uma restrita quantidade de estudos similares em âmbito nacional. Nesse contexto, a presente pesquisa apresenta evidências de se tratar de um assunto relevante, mas ainda pouco explorado. Verifica-se uma literatura substancial e crescente relacionada a estruturação do Conselho de Administração e os resultados das empresas, mas ainda não conclusivos acerca da diferença da presença feminina nesse cenário. Nesse sentido, o presente trabalho tenta-se contribuir para literatura examinando se a presença feminina no Conselho de Administração é capaz de afetar o desempenho das empresas listadas na B3.

2 Revisão da Literatura

Esta seção apresenta o desenvolvimento da revisão da literatura dividido em três subseções: a presença das mulheres no mercado de trabalho, a relevância do conselho de administração e a performance das empresas e a presença feminina no conselho de administração.

2.1 A presença das mulheres no mercado de trabalho

Historicamente as mulheres sempre foram inferiorizadas em relação aos homens e colocadas a margem da sociedade devido ao fato de serem do sexo feminino. Essa condição de submissão se refletiu também para as relações de trabalho nas quais as mulheres estão inseridas (SIQUEIRA; SAMPARO, 2017). Entretanto, ao longo do tempo as mulheres estão ganhando mais espaço no mercado de trabalho. Essa evolução da força de trabalho feminina, no Brasil, se revelou entre as décadas de 1970 e 1990, mesmo diante das dificuldades enfrentadas pelas mulheres para entrar e permanecer no mercado de trabalho durante os diversos contextos econômicos experimentados pelo país.

A partir 2004, o país viveu um período de crescimento econômico com melhora na distribuição de renda, reativando o mercado de trabalho e induzindo um intenso aumento do emprego nos estabelecimentos. A taxa de participação das mulheres de 35 a 39 anos no mercado de trabalho, que era de 46% em 1982, passou para 59% em 1992 e 67% em 2002, chegando a 70% em 2007 e permanecer neste nível em 2012 (LEONE, 2020).

Mas também se verifica que apesar de um grande influxo de mulheres em empregos, principalmente no setor de serviços, durante as últimas quatro décadas, as mulheres continuam sub-representadas no mercado de trabalho evidenciando salários menores comparativamente aos homens (IVERSEN; ROSENBLUTH; SKORGE, 2020). Nesse sentido, Baltar e Omizzolo (2020) expõem que a remuneração das mulheres, recentemente, aproxima-se à dos homens, entretanto ainda se mantém a segregação ocupacional, isto é, as mulheres continuaram inseridas em atividades voltadas aos cuidados e enquanto os homens tendem a estar envolvidos em atividades atreladas a produção.

Nesse contexto, percebe-se que a inserção da mulher no mercado de trabalho ocorre de forma que não se consiga aproveitar a capacidade laboral destas trabalhadoras. A realidade na qual as mulheres estão inseridas é marcado também por desigualdade em relação ao tipo de trabalho ao qual elas submetidas. O que se evidencia pela falta de equidade entre homens e mulheres em relação ao trabalho remunerado (no mercado) e não remunerado (em afazeres domésticos) (BARBOSA; COSTA, 2017).

No que tange a ocupação de postos de trabalhos de maior dificuldade de acesso, o número de mulheres gerentes de grandes empresas e profissionais com formação universitária aumenta à medida que se desloca da Europa continental para os Estados Unidos e Reino Unido. Embora o número seja pequeno em todos os lugares, a proporção de mulheres em empresas de alto poder as carreiras do setor privado nos Estados Unidos excedem significativamente, por exemplo, as alemãs (IVERSEN; ROSENBLUTH; SKORGE, 2020). No Brasil, apesar de as mulheres constituírem a maior parte da população, evidencia-se há séculos uma luta pela equiparação de direitos entre homens e mulheres que compreende também aspectos relacionados ao trabalho. A presença de dissimilaridades em relação ao sexo determina evidente atraso social, pois a equidade entre homens e mulheres constitui fator fundamental para o desenvolvimento e progresso das organizações e da sociedade como um todo (SEGGIARO, 2017).

A diversidade de gênero nos conselhos de administração foi caracterizada, em especial, a partir da lei aprovada, em 2003 na Noruega, a qual estabeleceu a imposição da participação feminina nos conselhos de administração e determinou bons resultados para as corporações. Outros países seguiram o mesmo posicionamento, implantando leis estabelecendo cotas

reservadas para mulheres em empresas com ações negociadas em bolsa (IBGC, 2010). No Brasil, a iniciativa para a regulamentação sobre cotas para o gênero feminino no conselho de administração se deu com a aprovação, em 2017, do projeto de Lei n. 112 de 27 de abril de 2010 (BRASIL, 2010), de autoria do Senado Federal, que impôs aos conselhos das empresas públicas, sociedades de economia mista e demais empresas controladas pela União um percentual mínimo de 30% de mulheres em sua composição até o ano de 2022. Todavia, ainda não se estabeleceu, no país, essa obrigatoriedade, ou política de quotas, nos conselhos de administração em empresas com ações na bolsa.

De acordo com o levantamento do IBGC (2020), o percentual de mulheres em conselhos de administração nas empresas brasileiras foi de 11,5%. O que significa um avanço de 1% em relação ao ano anterior, 2019; e de 2,1% em relação a 2018, e um avanço de 3,8% em relação ao ano de 2011. Isso demonstra que, em média, há uma mulher para cada 7,4 homens nos conselhos de administração de empresas brasileiras. Entretanto, apenas 11 mulheres ocupam cargos de presidente ou vice-presidente nos *boards* das empresas nacionais. Ainda de acordo com a pesquisa, mais da metade dos Conselhos (109 Conselhos, 57% do total) apresentam pelo menos uma mulher na sua composição, contra 53% no ano anterior, salienta-se que em 2011 66% dos conselhos não possuíam mulheres em seu quadro IBGC (2020).

Nesse contexto, verifica-se que o quesito gênero não faz parte das principais medidas a serem adotadas pelas organizações com adoção de práticas de governança, entretanto, esse é um tema que tem sido abordado internacionalmente e que evidencia um problema cultural e social, que é a baixa participação feminina nos cargos de decisão das organizações (SILVA JUNIOR; MARTINS, 2017). Acrescenta-se que a maior parte das mulheres que estão inseridas no mercado de trabalho, está ligada principalmente às atividades de educação, saúde e serviços sociais, comércio e reparação e serviços domésticos (BALTAR; OMIZZOLO, 2020).

Nesse sentido, percebe-se uma crença em relação a existência de profissões que sejam exclusivamente femininas ou cargos que devam ser ocupados por gêneros específicos. O número de mulheres que trabalham informalmente é superior ao de homens. Além disso, as mulheres que se sentem realizadas profissionalmente alegam perceber uma inferiorização em relação aos homens em seus trabalhos. Mesmo em uma sociedade contemporânea, onde existem leis que visam assegurar diversos direitos, nas organizações, não percebe a inibição da discriminação de gênero (SEGGIARO, 2017).

2.2 A relevância do conselho de administração

O Conselho de Administração constitui-se de um dos principais mecanismos de governança corporativa. Os integrantes do Conselho de Administração de uma determinada empresa devem direcionar esforços em prol dos interesses da instituição a qual estejam vinculados. Nesse contexto, integram as funções do Conselho de Administração as seguintes atribuições: eleger e substituir o diretor executivo, acompanhar a gestão, definir estratégias, monitorar os riscos e supervisionar a relação da companhia com os outros agentes (ALMEIDA; KLOTZLE; PINTO, 2013). Ainda segundo os autores, o Conselho de Administração apresenta a responsabilidade de tomar decisões em nome de seus proprietários. Dessa forma, estão atreladas as atividades desenvolvidas por esse setor o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão, contratando, demitindo e definindo a remuneração dos executivos.

Devido as importantes atribuições inerentes ao Conselho de Administração, percebe-se que esse setor está intimamente ligado a performance e valor de mercado das empresas a ele atreladas. Esse setor desenvolve, portanto, um papel de intermediador entre os acionistas e administradores, e evidencia como escopo garantir aos investidores o respaldo legal atrelado aos seus investimentos com vistas a mitigar possíveis conflitos de agência, por meio do monitoramento das tomadas de decisão dos gestores e a consequente verificação do alinhamento

entre as decisões dos administradores e os interesses dos investidores (ANDRADE *et al.*, 2009).

No que se refere a melhor estrutura do Conselho de Administração, não se verifica o estabelecimento de um consenso em relação às evidências sugeriram quais fatores são preponderantes para que se tenha uma estrutura de conselho ideal. Essa estrutura satisfatória estaria atrelada a consecução de um Conselho de Administração que seja eficiente no monitoramento das decisões dos administradores com vistas a obtenção de melhores índices de performance operacional e o estabelecimento de estratégias capazes de valorizar o valor de mercado da organização. Nesse sentido, verifica-se que a literatura sobre o tema apresenta pontos de vista distintos que são afetados por fatores tais como: comparação de mercados financeiros diferentes e que evidenciem características particulares quanto à proteção legal dos investidores, fatores culturais inerentes a cada localidade e nível de desenvolvimento de mercado de capitais (ANDRADE *et al.*, 2009).

Nesse contexto, a maior parte das pesquisas, constantes na literatura, que se propõem a analisar o papel do Conselho de Administração objetivam determinar o efeito de sua composição sobre o desempenho das empresas (CUNHA; MARTINS, 2007). Corroborando com esse argumento, de Almeida, Klotzle e Pinto (2013) expõem que no Brasil evidencia-se uma escassez de pesquisas acadêmicas que discorram sobre o impacto da presença feminina sobre os Conselhos de Administração das empresas brasileiras.

Em relação à presença feminina no Conselho de Administração, evidencia-se na literatura sobre o tema, que as mulheres, quando integram o conselho, influenciam a performance de forma negativa e significativa. Esse resultado sugere que a diminuição de performance ocasionada pela presença feminina no Conselho de Administração esteja vinculada a escassez de mulheres pertencentes a esse setor devido à alta concentração em relação ao sexo masculino, existente no mercado de trabalho brasileiro, o que termina por determinar que as poucas mulheres ligadas ao conselho sejam fruto de imposições feitas pelos acionistas ou por normas internas a empresa (DANI *et al.*, 2017).

2.3 A performance das empresas e a presença feminina no conselho de administração

A lucratividade das empresas se evidencia como fator determinante para alinhar os objetivos do agente e do principal (PEREIRA *et al.*, 2020). Nesse sentido, o entendimento de fatores que afetam lucratividade de uma determinada empresa é fator de interesse de acadêmicos e de profissionais que atuam no âmbito de diversos mercados acionários (FONSECA *et al.*, 2019).

O desempenho econômico-financeiro é um tema relevante em qualquer empresa, uma vez que se faz capaz de refletir uma estratégia de negócios que esteja vinculada a um determinado resultado de sucesso. Dentre as diversas técnicas apresentadas, pela literatura sobre o tema para a análise do desempenho de uma empresa, destaca-se a análise de índices econômico-financeiros. Definida como uma técnica que considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados e informações, que são compilados em indicadores, cuja análise possibilita identificar a evolução do desempenho econômico-financeiro da empresa, bem como projeções de possíveis resultados futuros (SILVA, 2001).

Marion (2002) destaca que o conhecimento da situação econômico-financeira de uma empresa só é possível por meio da análise de três pontos fundamentais: liquidez e endividamento (situação financeira) e rentabilidade (situação econômica). Nesse sentido, Iudicibus (2007) expõe que o relacionamento entre os itens do balanço patrimonial e as demais demonstrações contábeis publicadas são de grande interesse para os investidores, de forma geral. A avaliação dos resultados e das perspectivas do empreendimento, segundo o autor, norteia o comportamento das participações dos acionistas. Sendo assim, pode-se dizer que existe uma análise fundamentalista que sustenta a tomada de decisão dos acionistas, e ela é fundamentada a partir dos indicadores de desempenho.

No que se refere a avaliação do desempenho-financeiro atrelado a presença feminina na empresa, escopo desta pesquisa, verifica-se que a literatura sobre o tema não apresenta consenso em relação a forma como a presença de mulheres em altos cargos pode impactar o desempenho das empresas.

A pesquisa de Adams e Ferreira (2009) expõe que a presença de mulheres no Conselho de Administração melhora a governança corporativa, mas diminui o desempenho da empresa. Entretanto verificam-se diversas pesquisas cujos achados mostram que a diversidade de gênero na alta administração está positivamente relacionada à qualidade dos rendimentos (KRISHNAN; PARSONS, 2008; LABELLE; GARGOUR; FRANCOEUR, 2010; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011).

Estudos mais recentes evidenciam que a proporção de mulheres presentes no Conselho de Administração é capaz de influenciar o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) (MAGRO *et al.*, 2018) e determina a redução do endividamento (SANTOS *et al.*, 2019). Corroborando com esse pensamento Perryman, Fernando e Tripathy (2016) sugerem que a diversidade de gênero reduz os riscos e melhora a performance das empresas.

Os achados do estudo de Magro *et al.* (2018) sinalizam haver pouca variação significativamente positiva entre a proporção de mulheres no Conselho de Administração em relação ao valor de mercado e o ROE. O fato de a proporção de mulheres em cargos superiores não gerar um desempenho econômico-financeiro muito significativo, está vinculado a possibilidade de existência de tendência de o mercado manter o *status quo* de universalização das práticas discriminatórias relacionadas ao gênero.

Entretanto, em relação ao ROE, verifica-se a possibilidade, também, de relação negativa significativa entre participação feminina nos Conselhos de Administração e o referido índice de rentabilidade (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019). Ainda em conformidade com Costa, Sampaio e Flores (2019) este achado se repete também em relação a *proxy* ROA e volatilidade.

Esses resultados estão atrelados ao fato de não ser possível estabelecer uma relação entre desempenho e risco financeiro da empresa com a participação de mulheres no Conselho de Administração. Esse achado está em linha com as conclusões dos estudos de Campbell e Mínguez (2008) e Silva Junior e Martins (2017). Nesse contexto, verifica-se que a relação entre diversidade de gênero e a performance financeira não é conclusiva (ADAMS; FERREIRA, 2009).

3 Metodologia

No presente tópico do estudo são evidenciados os procedimentos metodológicos utilizados para responder ao problema proposto neste estudo. Nesse sentido, esta parte do estudo subdivide-se da seguinte forma: “classificação da pesquisa”; “descrição da amostra estudada” e, por fim, “procedimentos estatísticos utilizados”.

3.1 Classificação da pesquisa

Com relação a metodologia utilizada nesta pesquisa, pode-se dizer que ela se classifica como uma pesquisa quantitativa, bibliográfica e *ex post facto* (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). O presente estudo é quantitativo devido ao fato de fazer uso de técnicas estatísticas para responder ao problema proposto. A classificação de bibliográfica decorre do fato de se fundamentar em outros estudos constantes na literatura. Por fim, o estudo é *ex post facto* devido a analisar informações referentes a empresas listadas na B3 após a sua divulgação.

3.2 Descrição da amostra estudada

A amostra do presente estudo é constituída pelas empresas não financeiras integrantes de diferentes setores listadas na B3 no período de 2010 a 2019 o que determina um total de 542 empresas estudadas. A escolha do período de análise está vinculada a inclusão de fatores

macroeconômicos, tais como a crise recente ocorrida no Brasil, como forma de melhorar a estimação dos parâmetros dos modelos propostos neste estudo.

3.3 Procedimentos estatísticos utilizados

Antes da aplicação de modelagem econométrica para tratamentos dos dados em análise faz-se necessária a descrição dos mesmos com vistas a verificar aspectos que possam auxiliara modelagem a ser realizada posteriormente. Neste estudo a descrição dos dados é feita por meio de medidas de resumo e variabilidade e, também, a partir da utilização de testes de diferenças de médias para a verificação de distinções significativas em relação aos grupos de empresas que apresentam mulheres no Conselho de Administração e aquelas nas quais as mulheres não estão presentes.

A correta utilização do teste de diferença de médias está atrelada a verificação da presença de normalidade das variáveis analisadas. Caso se verifique a distribuição gaussiana dos dados, tem-se a necessidade de aplicação de teste paramétrico t de Student. A inexistência de normalidade determina a utilização de teste não paramétrico de Mann Whitney. O teste t de Student, em sua hipótese nula assume a igualdade entre os valores médios dos grupos analisados; já a versão não paramétrica do teste (Mann Whitney), em H_0 , considera a igualdade entre os valores medianos dos grupos analisados (SIEGEL; CASTELLAN, 2006). Nesta pesquisa, a verificação de normalidade dos dados que integram a análise é feita por meio do teste de Doornik-Hansen que em H_0 tem a pressuposição de normalidade dos dados submetidos a análise.

Com o intuito de responder ao escopo da presente pesquisa de verificar a forma como a presença feminina no Conselho de Administração das empresas listadas na B3 impacta a performance das empresas listadas na B3, faz-se necessária a utilização da abordagem econométrica Método dos Momentos Generalizados (*Generalized Method of Moments – GMM*). A utilização do GMM é adequada quando se verifica a presença de endogeneidade que pode ser derivada de fatores tais como: omissão de variáveis, erros de mensuração da amostra e simultaneidade (WOOLDRIDGE, 2002).

A correta utilização dos estimadores de painel dinâmico do GMM está atrelada ao atendimento de alguns pressupostos: (i) o conjunto de observações que integram os dados painel analisado deve ser composto por poucos períodos de tempo e grande quantidade de dados observados; (ii) deve ser verificada a linearidade dos parâmetros do modelo proposto; (iii) a variável dependente é também regressor por meio de suas informações passadas; (iv) os regressores do modelo proposto atendem ao pressuposto de exogeneidade estrita, o que determina que seja possível a existência de correlações passadas entre os regressores e o termo de erro usual do modelo proposto; (v) o termo de erro do modelo é duplo o que se deve a presença de heterogeneidade não observada; e, por fim, (vi) presença de heterocedasticidade e autocorrelação entre os elementos amostrais (ROODMAN, 2009).

A literatura econométrica evidencia como formas de tratamento da endogeneidade, constante em alguns modelos, duas metodologias possíveis: o GMM em Diferenças e o GMM-Sistêmico (ROODMAN, 2009). O GMM em Diferenças ou GMM-Dif corresponde a uma abordagem de painel dinâmico capaz de fazer a incorporação de variáveis instrumentais ao modelo por meio de defasagens dos próprios regressores do modelo proposto (BAUM, 2006). O GMM-Dif evidencia aspectos desfavoráveis a sua utilização que estão vinculados a adoção de instrumentos fracos quando os regressores do modelo proposto se aproximam de passeios aleatórios.

Outro fator desfavorável a utilização dessa abordagem está vinculada as transformações em diferenças, que são evidenciadas nesta abordagem, e que podem ampliar de forma significativa o desbalanceamento do painel. Diante das fragilidades apresentadas pelo GMM em Diferenças, surge como uma abordagem mais robusta e eficiente o GMM-Sistêmico. A metodologia GMM

Sistêmico, baseia-se na construção de um sistema de equações com um número de instrumentos maiores comparativamente ao GMM-Dif, obtidos a partir das defasagens já utilizadas pelo GMM-Dif e as defasagens das diferenciações dos regressores como instrumento (BAUM, 2006).

No que se refere a validação do modelo GMM proposto, esta é obtida a partir de testes estatísticos específicos capazes de evidenciar o ajuste do modelo proposto. A seguir são apresentados os testes, apontados pela literatura econométrica, como testes que deverão compor a análise de dados com o intuito de verificar a viabilidade de utilização do GMM como correta metodologia para a estimação dos parâmetros do modelo econométrico proposto.

O primeiro teste a ser realizado é o de autocorrelação de Arellano e Bond que é utilizado para verificar a presença de autocorreção nos resíduos em diferenças GMM. A hipótese nula do teste de autocorrelação assume a inexistência de autocorrelação entre os resíduos em diferença. Sugere-se, no que tange autocorrelação, que seja verificada a existência de autocorrelação de primeira ordem negativa e significativa e inexistência de autocorrelação de segunda ordem dos resíduos em diferença (WOOLDRIDGE, 2002). A segunda etapa de validação do modelo GMM está vinculada a validação dos instrumentos utilizados na análise. O Teste Sargan/Hansen de Restrição sobre identificação evidencia a viabilidade ou não dos instrumentos propostos na modelagem de painel dinâmico GMM. A hipótese nula do teste de Hansen assume a adequabilidade dos instrumentos propostos pelo modelo (BAUM, 2006). Por fim, terceira etapa de verificação de ajuste do modelo proposto é feita a partir do teste de Testede Diferença de Hansen (DIF-Hansen) que é utilizado para verificar a viabilidade de utilizaçãoentre as abordagens GMM-Dif ou GMM-Sistêmico. O referido teste verifica a adequabilidade dos instrumentos a mais propostos pela abordagem GMM- Sistêmico. A hipótese nula do testeassume que a estimação dos parâmetros a partir da abordagem GMM-Sistêmico é adequada para o correta análise dos dados estudados (ROODMAN, 2009).

Nesse contexto, objetivando determinar a relação existente entre a presença feminina no Conselho de Administração das empresas brasileiras listadas na B3, o presente estudo faz uso do seguinte modelo evidenciado pela equação 1:

$$Performance_{i,t} = \sum \alpha_i Performance_{i,t-1} + \beta_1 ENDIV_{i,t} + \beta_2 LNAT_{i,t} + \beta_3 IDADE_{i,t} + \beta_4 CRISE_{i,t} + \beta_5 MULHER_{i,t} + \beta_6 INTENDIV_{i,t} + \beta_7 INTIDA_{i,t} + \beta_8 INTLNAT_{i,t} + c_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

$Performance_{i,t}$: representa as *proxies* de performance ROA e ROE;

$\sum \alpha_i y_{i,t-1}$: representa a defasagem da variável dependente ROA e ROE; INDIV: endividamento;

ENDIV: endividamento da entidade;

LNAT: logaritmo do total de ativos (*proxy* do porte das empresas);

IDADE: idade das empresas;

CRISE: variável *dummy* que assume 1 (um) nos períodos de recessão evidenciados no país (2015 e 2016) e 0 (zero) caso contrário;

MULHER: variável *dummy* que assume 1 (um) caso a mulher pertença ao conselho de administração e 0 (zero) caso contrário;

INTENDIV: interação entre *dummy* MULHER e o endividamento da empresa;

INTLNAT: interação entre *dummy* MULHER e o porte da empresa;

INTIDA: interação entre *dummy* MULHER e a idade da empresa;

c_i : heterogeneidade não observada;

$\varepsilon_{i,t}$: erro usual do modelo.

O Quadro 1 apresentada a seguir mostra os sinais esperado para as variáveis utilizadas

como regressores nos modelos de propostos pelo presente estudo.

Quadro 1 - Sinais Esperados das variáveis utilizadas como regressores do modelo GMM proposto

Variável	Descrição	Literatura	Relação Esperada
ROA/ROE	Variáveis dependente ROA = Lucro Líquido/Ativo Total ROE = (Lucro Líquido/Patrimônio Líquido)	(MATARAZZO, 2003; OLINQUEVITCH; FILHO, 2004; PADOVEZE, 2004; IUDÍCIBUS, 2007; ASSAF NETO, 2010; COSTA <i>et al.</i> , 2019)	Não se aplica
ENDIV	Variável independente $ENDIV = \frac{Divida\ Bruta\ Total}{Ativo\ Total}$	(FRANZEN <i>et al.</i> , 2009; CALLADO <i>et al.</i> , 2010; GUERRA; ORNELLAS, 2014; KRUGER; PETRI, 2014; FONSECA; BRITTO, 2017)	Positiva
LNAT	Variável independente Logaritmo natural do ativo total para mensurar tamanho das empresas.	(COVARSI; RAMÍREZ, 2003; WILSON, 2009; KRONBAUER <i>et al.</i> , 2010; LISOWSKY, 2010; KRONBAUER <i>et al.</i> , 2012; RODRÍGUEZ; ARIAS, 2015)	Positiva
IDADE	Variável independente de controle Designa a idade das empresas que integram amostra	-	-
Crise	Variável independente de controle Variável <i>dummy</i> que designa o período de crise econômica enfrentado pelo mercado brasileiro nos anos de 2015 e 2016 (1 período de crise; 0 caso contrário).	-	Negativa
<i>Dummy</i> Mulher no Conselho de Adm.	Variável independente de controle Variável <i>dummy</i> que designa a presença da mulher no Conselho de Administração (1 sim; 0 não).	(ADAMS; FERREIRA, 2009; PERRYMAN; FERNANDO; TRIPATHY, 2016; MAGRO <i>et al.</i> , 2018)	Negativa ou positiva

Fonte: elaborado pelos autores (2021)

4 Resultados Estatísticos

Nessa parte do estudo são apresentados os resultados estatísticos do estudo obtidos após a utilização dos procedimentos estatísticos apresentados no tópico anterior. Essa parte do trabalho se subdivide em: “descrição dos dados”, “teste de diferenças de médias” e “modelo econométrico proposto para análise dos dados”.

4.1 Descrição dos Dados

A tabela 1 apresentada a seguir evidencia as estatísticas descritivas de resumo e variabilidade, segregadas em relação a presença feminina ou não no Conselho de Administração das empresas amostradas, utilizadas para descrever as variáveis estudadas nesta pesquisa.

Tabela 1- Estatísticas descritivas das variáveis estudadas na pesquisa

Variável	Presença de Mulher no Conselho de Administração					
	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio padrão	CV
ROA	-117,7001	3,1857	0,0352	-0,1845	3,4291	-1858,45%
ROE	-63,5742	29,4757	0,0822	-0,1753	2,4582	-1402,35%
ENDIV	0,0000	3,2429	0,2685	0,2927	0,2915	99,58%
LNAT	6,5028	27,5542	21,7643	21,1819	2,9025	13,70%
IDADE	0,0000	136,0000	42,0000	41,5292	25,4470	61,28%

Ausência de Mulher no Conselho de Administração

Variável	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio padrão	CV
ROA	-64,0000	11,8886	0,0182	-0,1774	2,1628	-1218,99%
ROE	-70,4246	20,8132	0,0425	-0,3218	3,1551	-980,38%
ENDIV	0,0000	65,1603	0,2976	0,5266	3,1621	600,51%
LNAT	7,6009	27,3996	21,2793	20,9341	2,6067	12,45%
IDADE	0,0000	133,0000	34,0000	39,2122	26,9354	68,69%

Fonte: dados da pesquisa (2021)

É possível verificar que os valores médios de performance das empresas nas quais é verificada a presença de mulheres no Conselho de Administração parecem ser menores se comparados as empresas onde o referido conselho é formado apenas por homens. Ressalta-se, entretanto, a dispersão dos dados observadas por meio do coeficiente de variação. Já no tocante

aos valores medianos conduz a resultado contrário ao que se verifica para a média, pois as empresas com mulheres integrando o Conselho de Administração evidenciam maiores valores medianos de lucratividade comparativamente ao conselho formado estritamente por pessoas do sexo masculino.

Outro aspecto verificado é que as empresas nas quais as mulheres se fazem presente no Conselho de Administração evidenciam menores valores de endividamento, maior tamanho e tendem a ser mais velhas em comparação aquelas que tem conselho formado somente por homens.

Em suma os achados, sugerem que as empresas que evidenciam mulheres nos seus Conselhos de Administração são empresas com o seguinte perfil: menor alavancagem, maior porte e maior idade. Entretanto a constatação da existência de diferenças estatisticamente significativas será feita a partir do teste de diferenças de médias.

4.2 Teste de diferenças de médias

O teste de normalidade de Doornik-Hansen aplicado a cada uma das variáveis utilizadas neste trabalho evidencia a ausência de normalidade das variáveis de performance ROA e ROE e das variáveis de controle ENDIV, LNAT e IDADE.

Tabela 2 - Teste de normalidade de Doornik-Hansen

Teste de Normalidade de Doornik- Hansen	
Variável	Estatística de teste
ROA	1,60e+08***
ROI	9,65e+06***
ENDIV	2,19e+07***
LNAT	3592,67***
IDADE	140,05***

Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Este resultado determina que para a verificação da existência de diferenças significativas (entre as empresas que apresentam mulheres no Conselho de Administração e as que não apresentam) em relação a performance, alavancagem, porte e idade deve ser feito por meio do teste não paramétrico de Mann-Whitney.

A tabela 3, apresentada a seguir, evidencia os resultados do teste de Mann-Whitney aplicado em relação as proxies de performance, alavancagem, porte e idade.

Tabela 3- Teste de diferença de médias de Mann-Whitney para variáveis analisadas

Teste de Mann-Whitney	
Variável	Estatística de Teste

ROA	-5,281***
ROE	-5,763***
ENDIV	2,355**
LNAT	-4,749***
IDADE	-2,655**

Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Percebe-se a existência de diferenças significativas entre os valores medianos de todas as variáveis analisadas. Este achado valida estatisticamente o perfil das empresas que apresentam mulheres nos seus Conselhos de Administração são empresas com menor avanço, maior porte e maior idade, por meio do teste de mann-whitney.

4.3 Modelo econométrico proposto para análise dos dados

A seguir são apresentados os modelos GMM obtidos para tratamento dos dados em análise. A observação dos modelos propostos permite verificar o ajuste dos modelos a partir dos testes de validação da abordagem GMM.

O teste de Wald de verificação de significância global do modelo proposto evidencia a rejeição de sua hipótese nula que assume a insignificância global do modelo. O teste de autocorrelação de Arellano e Bond evidencia a inexistência de autocorrelação de segunda ordem dos resíduos em diferença. O que se verifica a partir da não rejeição da hipótese nula do teste que assume a inexistência de autocorrelação de segunda ordem entre os resíduos em diferença.

Considerando a maior robustez do teste de Hansen em comparação ao teste de Sagan, a análise da viabilidade dos instrumentos propostos é feita a partir deste primeiro teste. A observação da tabela 4 permite verificar a viabilidade dos instrumentos propostos, por meio do teste de Hansen, que evidencia a não rejeição de sua hipótese nula que assume a adequabilidade dos instrumentos propostos. Por fim, a escolha entre as abordagens GMM em diferenças e GMM-sistêmico feita a partir do teste Dif-Hansen aponta a viabilidade do GMM-Sistêmico em detrimento do GMM-Dif. Tal fato se verifica a partir da não rejeição de H₀ do referido teste que assume a viabilidade do GMM- Sistêmico para tratamento dos dados em análise.

Tabela 4 - Modelos GMM- sistêmico estimados para os dados em análise

<i>Variável</i>	<i>ROA</i>		<i>ROE</i>	
	<i>Coef.</i>	<i>P-valor</i>	<i>Coef.</i>	<i>P-valor</i>
ROA _{t-1}	0,05084	0,5290	-0,1433	0,0000***
ENDIV	0,1012	0,0000***	0,1146	0,0060***
LNAT	0,6076	0,0001***	0,7426	0,0000***
IDADE	0,0069	0,3660	-0,0219	0,2530
CRISE	0,0044	0,9210	-0,3592	0,0710*
MULHER	7,0374	0,0300**	7,4887	0,0980*
INTENDV	-0,3258	0,2460	-0,1276	0,8610
INTLNAT	-0,3098	0,0032**	-0,3546	0,0760*
INTIDA	-0,0089	0,1410	0,0023	0,8940
CONST	-13,2798	0,0000***	-15,0921	0,0000***
Estatísticas de validação				
Wald	132,30 ***		42,89***	
Arellano Bond AR(1)	-1,50		-2,24 **	
Arellano Bond AR(2)	-0,32		-1,29	
Sargan	1612,83***		551,38***	
Hansen	268,34		257,52	
Dif-Hansen	0,92		0,96	

Notas: AR(1) e AR(2) - verificação da existência de auto correlação de primeira e segunda ordem entre os termos de erros; testes de Sargan e Hansen verificam o pressuposto de exogeneidade dos instrumentos; Dif-Hansen – validade da abordagem GMM – Sistemico. As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Fonte: dados da pesquisa (2021)

A análise dos modelos de performance propostos pelo presente estudo permite verificar que a variável de interesse presença feminina no Conselho de Administração das empresas listadas na B3, representada pela *dummy* MULHER, impacta a performance das empresas de forma positiva e significativa. Este resultado corrobora com alguns estudos constantes na literatura sobre o tema (LABELLE; GARGOUR; FRANCOEUR, 2010; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011; PERRYMAN; FERNANDO; TRIPATHY, 2016; SANTOS *et al.*, 2019) que sugerem que a diversidade de gênero melhora a performance das empresas.

No que se refere as interações entre variável *dummy* MULHER e as variáveis de controle utilizadas neste estudo, percebe-se que somente a interação dessa variável com o porte das empresas amostradas tem impacto sobre o desempenho das empresas. A influência negativa e significativa da interação entre a *dummy* MULHER e o tamanho das empresas, evidencia que no grupo de empresas cujas mulheres integram o Conselho Administrativo, quanto menor for o porte da empresa, melhor tenderá a ser a performance evidenciada pela instituição. De acordo com Dani *et al.* (2017), a inserção de mulheres nos Conselhos de Administração, no Brasil, estão atreladas a imposições de acionistas ou política interna das empresas. Nesse contexto, esse resultado permite verificar que, dentre as empresas com mulheres integrando o conselho, verifica-se melhor desempenho para as de menor porte o que pode estar atrelado a um maior poder de representatividade, concedido as mulheres, pelas empresas de menor tamanho.

Em relação as variáveis de controle, utilizadas neste estudo, verifica-se que o endividamento e o tamanho das empresas listadas na B3 impactam a performance destas empresas de forma positiva e significativa. No que tange aos momentos recessivos verificados no país, percebe-se uma influência negativa e significativa da variável *dummy* de CRISE apenas sobre o ROE das empresas que integram o conjunto de análise.

5 Considerações Finais

O presente estudo objetivou avaliar a forma como presença de mulheres nos Conselhos de Administração das empresas não financeiras listadas na B3 influencia o desempenho econômico-financeiro dessas instituições. A amostra do estudo constitui-se de 542 empresas integrantes de diferentes setores da B3 no período de 2010 a 2019.

Apesar de a literatura sobre o tema expor a impossibilidade de se encontrar elementos conclusivos sobre a representatividade das mulheres nos Conselhos de Administração que possam afetar de forma positivamente os resultados financeiros das empresas (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019), os resultados encontrados, neste estudo, evidenciam uma relação positiva e significativa da participação feminina no Conselho de Administração sobre a performance das empresas listadas na B3.

Além disso, esta pesquisa validou significância estatística negativa da variável de interação entre a *dummy* MULHER e o porte das empresas amostradas, evidenciada neste estudo, aponta para o fato de que, dentre as empresas que apresentam mulheres em seus conselhos, verifica-se que as de menor porte são as que evidenciam melhor performance. Esse achado permite inferir que as mulheres, integrantes do Conselho de Administração, apresentem maior poder de decisão em empresas de menor porte no Brasil.

O presente estudo aponta como perfil das empresas que apresentam a presença feminina em seus Conselhos de Administração a evidência das seguintes características: menor alavancagem, maior porte e maior idade. Esse perfil verificado, para estas instituições, pode estar

vinculado a características padrão de empresas que evidenciam, como política interna, a contratação de mulheres para compor o seus Conselhos de Administração.

Como sugestão de pesquisas futuras recomenda-se que sejam incluídas outras variáveis, como por exemplo de estrutura da governança corporativa, também outros atributos internos que possam impactar no desempenho organizacional.

Uma limitação do presente estudo está vinculada à obtenção de variáveis inerentes a características das mulheres que integram o Conselho de Administração que possam melhorar o entendimento da forma como a performance é afetada pela presença dessas mulheres no conselho.

Referências

- ADAMS, Renée B.; FERREIRA, Daniel. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of financial economics**, Michigan, v. 94, n. 2, p. 291-309, nov. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X0900142>. Acesso em: 21 fev. 2022.
- ANDRADE, Lélis Pedro de *et al.* Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Ram. Revista de administração mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 4-31, ago. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000400002>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ram/a/LjjHcqGgzmKktrQkkYscmYb/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 21 fev. 2022.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 560 p.
- BALTAR, Carolina Troncoso; OMIZZOLO, Julia Alencar. Participação da mulher no mercado de trabalho brasileiro de 2014 a 2019. **Textos de Economia**, Florianópolis, v. 23, n. 1, p. 1-17, jan./jul. 2020. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8085.2020.e71522>. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/economia/article/view/2175-8085.2020.e71522>. Acesso em: 21 fev. 2022.
- BARBOSA, Ana Luiza Neves de Holanda; COSTA, Joana Simões de Melo. Oferta de creche e participação das mulheres no mercado de trabalho no Brasil. **Mercado de Trabalho**, Brasília, v. 62, n. 1, p. 24-35, abr. 2017. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7805/1/bmt_62_oferta.pdf. Acesso em: 21 fev. 2022.
- BAUM, Christopher F. **An introduction to modern econometrics using Stata**. 1. ed. Lake Munmorah: Stata press, 2006. 341 p.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidente da República, 1976 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 21 de mar. de 2021.
- BRASIL. Projeto de Lei do Senado nº 112, de 2010. Define percentual mínimo de participação de mulheres nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista [...]. **Diário Senado Federal**. Brasília: Senado Federal, 2010. Disponível em:

<https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=4515623&ts=1630418323905&disposition=inline>. Acesso em 21 de mar. de 2021.

CALLADO, Antônio André Cunha *et al.* Relações entre os retornos das ações e variáveis macroeconômicas: um estudo entre empresas do setor de alimentos e bebidas através de modelos APT. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p. 6-18, jan./jun. 2010. DOI: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v5i1.13188. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13188>. Acesso em: 21 fev. 2022.

CAMPBELL, Kevin; MÍNGUEZ-VERA, Antonio. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. **Journal of business ethics**, Monash, v. 83, n. 3, p. 435-451, dez. 2008. DOI 10.1007/s10551-007-9630-y. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9630-y#citeas>. Acesso em: 21 fev. 2022.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim *et al.* **Análise econômico-financeira de empresas**. 3. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2011. 160 p.

COSTA, Lilian; SAMPAIO, Joelson de Oliveira; FLORES, Eduardo Silva. Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, v. 23, n. 6, p. 721-738, nov./dez. 2019. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>. Disponível em: <https://rac.anpad.org.br/index.php/rac/article/view/1364>. Acesso em: 21 fev. 2022.

COVARSÍ, Manuel García-Ayuso; RAMÍREZ, Constanancio Zamora. Análisis de los factores determinantes en el reconocimiento de créditos por pérdidas fiscales en las empresas españolas. **Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad**, Servilha, v. 32, n. 117, p. 395-429, abr./jun. 2003. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/02102412.2003.10779492>. Disponível em: <https://idus.us.es/handle/11441/33762>. Acesso em: 21 fev. 2022.

CUNHA, Vera Lúcia M.; MARTINS, Antônio. O Conselho de Administração e o desempenho das sociedades. **Contabilidade e Gestão**, São Paulo, v. 4, p. 67-92, mar. 2007. Disponível em: https://www.occ.pt/downloads/files/1180445965_ConselhoAdministra%C3%A7%C3%A3o4.pdf. Acesso em: 21 fev. 2022.

DAL MAGRO, Cristian Bau *et al.* Glass ceiling em cargos de board e seu impacto no desempenho organizacional. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 34, p. 158-180, mar. 2018. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p158>. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2018v15n34p158>. Acesso em: 21 fev. 2022.

DANI, Andreia Carpes *et al.* Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Senhor do Bonfim, v. 7, n. 1, p. 29, jan./abr. 2017. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p158>. Disponível em: <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/2603>. Acesso em: 21 fev. 2022.

DE ALMEIDA, Renata Silva; KLOTZLE, Marcelo Cabus; PINTO, Antonio Carlos Figueiredo. Composição do conselho de Administração no setor de energia elétrica do Brasil. **Revista de**

Administração da UNIMEP, Piracicaba, v. 11, n. 1, p. 156-180, set./dez. 2013. DOI: 10.15600/1679-5350/rau.v11n1p156-180. Disponível em: <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/index>. Acesso em: 21 fev. 2022.

FONSECA, Felipe Alves; BRITTO, Paulo Augusto. Análise exploratória de efeitos da redução das taxas de juros bancários no Brasil, em 2012, sobre os empréstimos. O caso de um grande banco estatal. **REA-Revista Eletrônica de Administração**, Franca, v. 15, n. 2, p. 323- 336, jul./dez. 2017. Disponível em: <https://periodicos.unifacel.com.br/index.php/rea/article/viewFile/1174/954#:~:text=De%20acordo%20com%20n%C3%BAmeros%20do,em%203%2C73%20pontos%20porcentuais>. Acesso em: 21 fev. 2022.

FONSECA, Simone Evangelista *et al.* Análise do Impacto de Variáveis Macroeconômicas no Desempenho Financeiro e Endividamento de Empresas Listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 14, n. 4, p. 93-114, mai. 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018429>. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7053>. Acesso em: 21 fev. 2022.

FRANZEN, André *et al.* Determinantes do fluxo de investimentos de portfólio para o mercado acionário brasileiro. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 39, n. 2, p. 301-328, jun. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0101-41612009000200003>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ee/a/DBW8L5DLht3XZGnNQpXxgBM/?lang=pt>. Acesso em: 21 fev. 2022.

GUERRA, Leandro; ORNELLAS, Regina da Silva. Modelo de previsão de lucros de companhias listadas na BM&FBovespa baseado em análise de balanços, indicadores macroeconômicos e monitoramento de notícias. **Revista de Finanças Aplicadas**, São Paulo, v. 3, n. 1, p. 1-36, mar. 2014. Disponível em: <http://www.financasaplicadas.net/index.php/financasaplicadas/article/view/191/pdf>. Acesso em: 21 fev. 2022.

HILLMAN, Amy J.; DALZIEL, Thomas. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. **Academy of Management Review**, New York, v. 28, n. 3, p. 383-396, jul. 2003. DOI: <https://doi.org/10.2307/30040728>. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/30040728>. Acesso em: 21 fev. 2022.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das boas práticas para reuniões do conselho de administração**. São Paulo: IBGC, 2010. 140 p.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Mulheres representam 11,5% do total de conselheiros no Brasil**. São Paulo: IBGC, 2021. Disponível em: <https://n9.cl/it0o>. Acesso em 21 de Mar. 2021.

IUDICIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 280 p.

IVERSEN, Torben; ROSENBLUTH, Frances McCall; SKORGE, Øyvind. The dilemma of gender equality: How labor market regulation divides women by class. **Daedalus**, Cambridge, v. 149, n. 1, p. 86-99, jan. 2020. DOI: https://doi.org/10.1162/daed_a_01775. Disponível em: <https://direct.mit.edu/daed/article/149/1/86/27309/The-Dilemma-of-Gender->

[Equality-How-Labor-Market](#). Acesso em: 21 fev. 2022.

KIM, Bongjin; BURNS, Michael L.; PRESCOTT, John E. The strategic role of the board: The impact of board structure on top management team strategic action capability. **Corporate Governance**, Cambridge, v. 17, n. 6, p. 728, mar. 2009. Disponível em: <https://direct.mit.edu/daed/article/149/1/86/27309/The-Dilemma-of-Gender-Equality-How-Labor-Market>. Acesso em: 21 fev. 2022.

KRISHNAN, Gopal V.; PARSONS, Linda M. Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. **Journal of Business Ethics**, Monash, v. 78, n. 1, p. 65-76, mar. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9314-z>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-006-9314-z>. Acesso em: 21 fev. 2022.

KRONBAUER, Clóvis Antônio *et al.* Fatores determinantes do reconhecimento de ativos fiscais diferidos. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 6, n. 4, p. 68-88, out./dez. 2010. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1833/1435>. Acesso em: 21 fev. 2022.

KRUGER, Silvana Dalmutt; PETRI, Sérgio Murilo. Novas evidências da relação entre medidas tradicionais de desempenho e aquelas baseadas na geração de valor a partir do custo de capital. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 10, n. 2, p. 125-143, abr./jun. 2014. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117031345008>. Acesso em: 21 fev. 2022.

LABELLE, Réal; GARGOURI, Rim Makni; FRANCOEUR, Claude. Ethics, diversity management, and financial reporting quality. **Journal of Business Ethics**, Monash, v. 93, n. 2, p. 335- 353, mai. 2010. DOI:10.1007/s10551-009-0225-7. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/225461638_Ethics_Diversity_Management_and_Financial_Reporting_Quality. Acesso em: 21 fev. 2022.

TRONCOSO, Leone Eugenia. Women's participation in the Brazilian labour market in the context of economic growth with income distribution (2004-2013). **Panoeconomicus**, Belgrado, v. 67, n.3, p. 433-447, mar. 2020. DOI: <http://dx.doi.org/10.2298/PAN2003433T>. Disponível em: <https://panoeconomicus.org/index.php/jorunal/article/view/1195>. Acesso em: 21 fev. 2022.

LISOWSKY, Petro. Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. **The Accounting Review**, Gainesville, v. 85, n. 5, p. 1693-1720, set. 2010. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/27895889>. Acesso em: 21 fev. 2022.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 280 p.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 264 p.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 372 p.

PEREIRA, Anderson Felipe Aedo *et al.* Desempenho Social e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras: Análise da Influência do Disclosure. **BBR. Brazilian Business Review**,

Brasília, v. 17, n. 5, p. 540-558, set./out. 2020. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.5.4>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/sLBFgc3zNpLn3mtzZ6RdsYG/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 21 fev. 2022.

PERRYMAN, Alexa A.; FERNANDO, Guy D.; TRIPATHY, Arindam. Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. **Journal of Business Research**, Atlanta, v. 69, n. 2, p. 579-586, fev. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296315002143>. Acesso em: 21 fev. 2022.

ROODMAN, David. How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. **The stata journal**, Durham, v. 9, n. 1, p. 86-136, marc. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1536867X0900900106>. Acesso em: 21 fev. 2022.

SANTOS, Bruna et al. Relação da estrutura de capital e a diversidade de gênero no conselho de administração. **Brazilian Journal of Business**, Curitiba, v. 1, n. 3, p. 1124-1141, jul./set. 2019. Disponível em: <https://www.brazilianjournals.com/index.php/BJB/article/view/3923>. Acesso em: 21 fev. 2022.

SEGGIARO, Felipe Balestrin. Mulheres no Mercado de Trabalho: análise das dificuldades de gênero enfrentadas pelas mulheres do século XXI. **Revista Metodista de Administração do Sul**, São Paulo, v. 2, n. 2, p. 83-107, jan. 2017. DOI: <https://doi.org/10.15602/2525-9040/remas.v2n2p83-107>. Disponível em: <https://www.metodista.br/revistas/revistas-ipa/index.php/administracao/article/view/496>. Acesso em: 21 fev. 2022.

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN JUNIOR, John. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 1. ed. São Paulo: Artmed, 1975. 449 p.

SILVA JÚNIOR, Claudio Pilar da; MARTINS, Orleans Silva. Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, jan./abr. 2017. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/45037/mulheres-no-conselho-afetam-o-desempenho-financeiro---uma-analise-da-representacao-feminina-nas-empresas-listadas-na-bm-fbovespa>. Acesso em: 21 fev. 2022.

SIQUEIRA, Dirceu Pereira; SAMPARO, Ana Julia Fernandes. Os direitos da mulher no mercado de trabalho: da discriminação de gênero à luta pela igualdade. **Revista Direito em Debate**, Ijuí, v. 26, n. 48, p. 287-325, dez. 2017. DOI: <https://doi.org/10.21527/2176-6622.2017.48.287-325>. Disponível em: <https://revistas.unijui.edu.br/index.php/revistadireitoemdebate/article/view/7233>. Acesso em: 21 fev. 2022.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001. 584 p.

SRINIDHI, B. I. N.; GUL, Ferdinand A.; TSUI, Judy. Female directors and earnings quality. **Contemporary accounting research**, Ottawa, v. 28, n. 5, p. 1610-1644, jan. 2011. DOI:

<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>. Acesso em: 21 fev. 2022.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. 1. ed. London: MITpress, 2002. 741 p.