



PARTICIPAÇÃO DAS MULHERES EM CARGOS DE ALTO ESCALÃO E O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

THE PARTICIPATION OF WOMEN IN TOP-LEVEL POSITIONS AND THE FINANCIAL PERFORMANCE OF BRAZILIAN FIRMS

 Samara Oliveira ALVES¹
 William Brasil RODRIGUES SOBRINHO²

Recebido em: 21/09/25
 Aceito em: 18/11/25

RESUMO

Este estudo busca analisar o efeito da participação das mulheres nos cargos de direção executiva e conselho de administração sobre o desempenho financeiro das companhias listadas na B3. Com dados de empresas brasileiras listadas na B3, entre 2019 e 2022, a pesquisa adota uma abordagem quantitativa, aplicando modelos de regressão com erros robustos clusterizados por empresa e ano, para avaliar a relação entre a presença feminina nos conselhos e indicadores de desempenho financeiro, como ROA e ROE. Os resultados indicam que a presença de mulheres nos conselhos de administração tem um efeito positivo e significativo no desempenho financeiro das empresas mensurado pelo ROE. No entanto, a presença de mulheres em cargos de direção executiva não demonstrou ter um impacto significativo no desempenho financeiro. Isto sugere a existência de barreiras específicas que limitam a influência efetiva das mulheres em posições de alta direção. Este estudo contribui para o entendimento das dinâmicas de gênero nas estruturas de governança corporativa e reforça a importância de políticas que promovam a diversidade de gênero nos conselhos de administração, não apenas como uma questão de equidade, mas também como uma estratégia para melhorar o desempenho e a competitividade das empresas.

Palavras-chave: mulheres. diversidade. conselhos de administração. desempenho financeiro

¹ Instituto Federal do Tocantins - IFTO – email: alvessamara.oliveira.96@gmail.com

² Instituto Federal do Tocantins - IFTO – email: william@iftto.edu.br

ABSTRACT

This study aims to analyze how women's participation in executive management positions and on the board of directors affects the financial performance of companies listed on the B3. The research uses a quantitative approach to assess the relationship between female presence on boards and financial performance indicators, such as ROA and ROE, during the period from 2019 to 2022. It utilizes data from Brazilian companies listed on the B3 and applies regression models with robust errors clustered by company and year. The findings reveal a positive and statistically significant relationship between the presence of women on the board of directors and firm financial performance, as measured by ROE. However, the presence of women in executive management positions did not significantly impact financial performance. This suggests the existence of distinct barriers that limit their effective influence in top leadership roles. This research contributes to a broader understanding of gender dynamics within corporate governance frameworks. It emphasizes the importance of promoting gender diversity on boards, not only for equity reasons, but also as a strategic necessity for improving firm performance and gaining a competitive advantage.

Keywords: women. diversity. boards of directors. financial performance

INTRODUÇÃO

Estudos anteriores demonstraram os benefícios da inclusão de mulheres nos conselhos de administração, refletindo-se em melhores práticas de governança (Boulouta, 2013), desempenho financeiro (Miholić *et al.*, 2022) e transparência (Cook; Glass, 2018). Adams (2016) descreve as mulheres como líderes transformadoras que aprimoraram a ética e a colaboração dentro das empresas. Adams e Ferreira (2009) reforçam essa análise afirmando que conselhos com maior diversidade de gênero adotam melhores mecanismos de controle e governança, resultando em um desempenho organizacional superior. Ahmed e Ali (2017), também constatam que a presença de mulheres aumenta a liquidez das ações e melhora a percepção dos investidores, favorecendo a valorização do mercado. A inclusão feminina em conselhos está correlacionada com resultados financeiros mais robustos (Campbell; Mínguez-Vera, 2008; Francoeur *et al.*, 2008).

Além dos impactos financeiros, a contribuição das mulheres em conselhos também está associada a avanços em sustentabilidade e responsabilidade social corporativa. A presença feminina promove práticas empresariais mais transparentes e sustentáveis, o que impacta positivamente a reputação e o desempenho financeiro das empresas (Arayssi *et al.*, 2016). Mulheres em posições de liderança contribuem significativamente para a adoção de políticas

sustentáveis, alinhando a estratégia empresarial aos objetivos de desenvolvimento sustentável (Amorelli; García-Sánchez, 2023). Conselhos com maior diversidade de gênero são mais propensos a divulgar informações ambientais relevantes, como emissões de gases de efeito estufa, o que pode melhorar a imagem da empresa perante stakeholders (Hollindale *et al.*, 2019).

Adicionalmente à promoção de uma governança mais eficiente e sustentável, as mulheres em conselhos trazem inovação e uma visão mais inclusiva para a tomada de decisões. Diversidade de gênero amplia a variedade de perspectivas estratégicas, incentivando soluções mais criativas e equilibradas (Bruna *et al.*, 2022). Empresas com conselhos mais diversos são mais ágeis na adaptação às mudanças do mercado e inovam com maior frequência (Joecks *et al.*, 2024; Liu *et al.*, 2020). Empresas brasileiras também ganham em reputação e confiança por parte dos investidores e consumidores, o que fortalece a competitividade a longo prazo. Esses estudos, em conjunto, destacam que a presença feminina nos conselhos não apenas melhora o desempenho financeiro, mas também reforça a sustentabilidade e a inovação empresarial (Prochnow *et al.*, 2023; Tomaz *et al.*, 2021).

Apesar dos benefícios mencionados, a literatura também apresenta resultados mistos ou inconclusivos. Isso indica que o impacto da diversidade depende de fatores contextuais e estruturais, conforme detalhado a seguir. Choudhury (2014) argumenta que, em alguns casos, a inclusão de mulheres nos conselhos pode não gerar os benefícios financeiros esperados, especialmente quando a diversidade é promovida de forma simbólica, sem mudanças estruturais adequadas. Esse fenômeno, conhecido como "tokenismo", pode resultar na nomeação de mulheres para atender a quotas de diversidade, sem garantir que tenham o poder necessário para influenciar a estratégia empresarial de forma eficaz.

Embora a presença das mulheres esteja associada à promoção de responsabilidade social corporativa, elas muitas vezes enfrentam barreiras para efetivamente influenciar o desempenho financeiro das empresas (Cook; Glass, 2018). A presença de mulheres em conselhos pode levar a um aumento nas tarefas de monitoramento e controle, o que, em excesso, pode restringir a inovação e a flexibilidade organizacional (De Masi *et al.*, 2021). Empresas com conselhos mais diversos, em termos de gênero, podem enfrentar maior pressão regulatória e de transparência, impactando o desempenho financeiro no curto prazo (Hollindale *et al.*, 2019).

A falta de identificação entre CEOs e conselhos compostos por uma diversidade de gênero pode gerar tensões e mal-entendidos, prejudicando a tomada de decisões estratégicas (Madalozzo,

2011; Pathak; Purkayastha, 2016). Esses estudos indicam que, embora a diversidade de gênero seja uma meta importante, ela deve ser acompanhada de mudanças culturais e estruturais para maximizar seu impacto positivo. Quando a inclusão de mulheres é implementada de maneira superficial ou sem suporte organizacional adequado, os resultados podem não ser tão positivos quanto o esperado.

A baixa representatividade feminina em cargos de alta gestão é um fenômeno notório no ambiente corporativo brasileiro, de acordo com Mastella *et al.*, (2021), no período de 2010 a 2018 a média de presença feminina nos conselhos de administração era de apenas 10%. Ademais, os autores constataram que, em uma amostra de 150 companhias, 68 (45,3%) não contavam com nenhuma mulher em seus respectivos conselhos de administração.

A presença feminina, especialmente quando minoritária, pode ser apenas simbólica, sem garantia real de poder de influência (Guldiken *et al.*, 2019). Essa dinâmica pode ser particularmente aguda em cargos de direção executiva, que exigem envolvimento direto na implementação estratégica, em contraste com a função de supervisão, mais característica dos conselhos de administração (Gunnarsdóttir *et al.*, 2025). Esta distinção levanta a questão de se o impacto da diversidade de gênero no desempenho se manifesta de forma idêntica em ambos os níveis, justificando uma análise comparativa.

Diante desse contexto, este trabalho tem como objetivo analisar o efeito da participação das mulheres nos cargos de direção executiva e conselho de administração no desempenho financeiro das companhias listadas na B3 e, de forma específica, comparar a influência da participação feminina nos cargos de direção executiva e dos conselhos de administração.

Desta forma, o trabalho busca fornecer evidências sobre a representação feminina nos altos escalões das empresas e contribuir para a temática de diversidade. A representação feminina nos conselhos de administração é uma questão relevante para a governança corporativa e para a equidade de gênero nas organizações. Embora diversos estudos apontem para os benefícios da diversidade de gênero nos altos escalões das empresas, ainda há uma significativa sub-representação das mulheres nesses espaços. O entendimento das barreiras que limitam a participação feminina nos conselhos, como o efeito teto de vidro, é fundamental para desenvolver políticas e práticas que promovam a diversidade.

Este artigo está estruturado da seguinte forma: após esta introdução, realiza-se uma breve revisão de literatura acerca do tema proposto, contemplando aspectos sobre a presença da mulher em cargos da alta gestão seguida pela literatura que relaciona a presença feminina e o desempenho das empresas. Na sequência, são delineados os procedimentos metodológicos adotados que serviram de base para o desenvolvimento do trabalho. Em seguida, é realizada a análise dos dados e por fim as considerações finais e sugestões de pesquisas futuras.

REVISÃO DA LITERATURA

PRESENÇA DAS MULHERES EM CARGOS DE LIDERANÇA

O gênero, como característica individual visível, tem sido reconhecido como uma base significativa para categorizar as pessoas, e é notável que os conselhos de administração muitas vezes são dominados por homens. Nesse sentido, os pesquisadores como Wiersema e Mors (2023), têm recorrido às teorias da psicologia social sobre estereótipos de gênero e tokenismo para compreender o impacto da diversidade de gênero na governança corporativa. O estudo de Wiersema e Mors (2023), destaca que as mulheres diretoras se distinguem dos diretores homens ao comparecerem às reuniões do conselho altamente preparadas e focadas na responsabilização. Dentro da sala do conselho, elas reconhecem suas lacunas de conhecimento e fazem perguntas para obter informações, demonstrando uma disposição para desviar das normas estabelecidas.

Embora Wiersema e Mors (2023) identifiquem contribuições comportamentais positivas, Barnes *et al.* (2019) apontam que, na prática, barreiras estruturais no Reino Unido ainda persistem. Em seu estudo com CEOs e presidentes de empresas públicas, destacaram a predominância masculina nesse ambiente. Embora reconheçam a necessidade de mudanças, as barreiras para aumentar a nomeação de mulheres como diretoras executivas persistem. O estudo lista algumas áreas para facilitar o progresso, incluindo definição adequada de diversidade e mérito, aumento da robustez dos processos de seleção e desafio aos estereótipos. Eles enfatizam a importância de líderes comprometidos e de enfrentar essas barreiras para promover a igualdade de representação das mulheres nos conselhos de administração.

No estudo realizado por Schoonjans *et al.*, (2024), sobre as nomeações para cargos corporativos na Europa entre 2002 e 2019, foi investigado como características e dinâmicas internas do conselho de administração influenciam as nomeações de novos membros, especialmente mulheres. Os resultados mostram que a presença de mulheres no conselho afeta as nomeações

de forma diferente: quando há muitas mulheres, a demanda por diversidade pode se saturar, mas a exposição a mais mulheres pode aumentar a procura de diversidade. Esses padrões são mais evidentes em ambientes com cotas e menos mulheres na força de trabalho. Embora as nomeações de mulheres para cargos não executivos tenham aumentado, a proporção de mulheres em cargos executivos permanece baixa, indicando diferentes padrões de nomeação entre diferentes tipos de diretores.

Por fim, o estudo de Pessoa *et al.* (2020) teve como objetivo identificar os determinantes da diversidade de gênero em empresas dos países BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), analisando a participação feminina tanto no conselho de administração quanto na alta administração de 611 empresas. Os resultados revelaram, de forma geral, uma baixa representatividade feminina nas estruturas de poder corporativo.

A diretoria executiva, por ser o epicentro da gestão diária e da implementação estratégica direta, difere substancialmente da função de supervisão coletiva exercida pelos conselhos de administração. Esse ambiente executivo, de alta pressão, pode intensificar o isolamento e o escrutínio sobre a presença feminina minoritária, limitando sua atuação a um papel simbólico em vez de garantir influência real nas decisões estratégicas (Konrad; Kramer; Erkut, 2008; Sghaier, 2025). Portanto, é plausível que essa barreira de influência efetiva, sendo mais robusta na diretoria, neutralize eventuais impactos positivos no desempenho financeiro da companhia.

RELAÇÃO ENTRE A PRESENÇA DAS MULHERES E A PERFORMANCE DAS EMPRESAS

O estudo conduzido por Boulouta (2013) examina o impacto da presença de mulheres diretoras no desempenho social corporativo “*Corporate Social Performance - CSP*”. Com base na teoria do papel social e na literatura sobre ética feminista, o estudo analisa uma amostra de 126 empresas do S&P500 ao longo de cinco anos. Os resultados sugerem que a diversidade de gênero no conselho de administração afeta significativamente o CSP, especialmente em métricas que se concentram em práticas empresariais que geram externalidades negativas. Além disso, o estudo destaca implicações importantes para gestores, organizações não governamentais e investidores socialmente responsáveis, destacando a necessidade de considerar a diversidade de gênero ao selecionar índices de CSP e ajustar estratégias de triagem social. Também sugere que Organizações Não-Governamentais (ONGs) e captadores de

recursos considerem enquadrar seus argumentos para o envolvimento em Responsabilidade Social Empresarial (RSE) de acordo com os padrões de priorização percebidos pelos conselhos de administração com maior diversidade de gênero. Essas descobertas enfatizam a importância da ética do cuidado e da empatia na tomada de decisões corporativas e na negociação de financiamento para projetos de RSE.

O trabalho de Nuswantara *et al.* (2023) investigou a relação entre dificuldades financeiras, tamanho do conselho de administração, representação de gênero nos conselhos e ligações políticas. O estudo teve como objetivo oferecer suporte empírico para essas relações, utilizando dados de empresas listadas no LQ 45 entre 2017 e 2021. Os resultados revelaram que as dificuldades financeiras não aumentam nem diminuem proporcionalmente ao tamanho do conselho, mas a presença de mais mulheres nos conselhos está associada à redução dessas dificuldades. Além disso, as ligações políticas afetam a relação entre o tamanho do conselho e as dificuldades financeiras, enquanto a representação de gênero influencia o conselho de administração.

Miholić *et al.* (2022) ampliam o escopo ao explorar a presença de mulheres em cargos de gestão em empresas croatas. Este estudo, baseado em uma amostra de 483 empresas, investiga a correlação entre a composição de gênero nos conselhos e o desempenho empresarial. Os resultados revelam que, embora as mulheres estivessem sub-representadas em cargos de gestão em 2018 e 2019, sua presença estava associada a uma melhoria nas classificações de crédito e um melhor desempenho financeiro das empresas. Esses achados destacam a importância da diversidade de gênero para o sucesso empresarial e apontam para os benefícios de se quebrar o teto de vidro nas organizações.

Enquanto a evidência internacional aponta majoritariamente para benefícios (Miholić *et al.*, 2022), no Brasil, o cenário ainda é recente e incipiente. Por exemplo, Silva e Margem (2015), com dados do período compreendido entre 2002 a 2009, não identificaram uma relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres em cargos de alta administração e o valor e desempenho das empresas no Brasil. No trabalho de Pessoa *et al.* (2022), dados compreendidos no período de 2012 a 2017, os resultados não indicaram relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres no conselho de administração e os resultados financeiros e operacionais das empresas e o valor de mercado. Silva Júnior e Martins (2017), analisaram os dados no período de 2010 a 2013 e concluíram que, dependendo da metodologia

utilizada, os resultados podem indicar que em empresas com presença feminina apresentam melhor desempenho, capturados pelo Q de Tobin e pelo ROA.

No trabalho de Costa *et al.* (2019), os autores identificaram que no período de 2010 a 2016 a representatividade feminina cresceu mais de 50% nos conselhos de administração. Os autores sugeriram a existência de uma relação positiva da participação feminina e a geração de valor (medida pelo Q de Tobin), porém em empresas familiares essa relação é mais fraca.

Zucchi *et al.* (2021), ao analisarem a relação entre a presença de mulheres e risco de mercado e financeiro das firmas, no período de 2010 a 2017, identificaram que a presença de mulheres nos conselhos pode indicar menor risco de mercado. Por outro lado, um aumento na quantidade de mulheres nos conselhos implica em maior risco financeiro e risco idiossincrático da firma.

Marins *et al.* (2023) analisaram os dados de empresas brasileiras no período de 2010 a 2019 e identificaram, nas empresas nas quais as mulheres integram o Conselho de Administração, uma relação positiva sobre o desempenho das empresas. Além disso, estas empresas tendem a possuir uma menor alavancagem, maior porte e maior idade. Kaveski *et al.* (2021) constataram que a presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³, no período de 2014 a 2019, está positivamente relacionada ao desempenho organizacional, mensurada pela rentabilidade do ativo total.

É possível observar que a presença de mulheres nos conselhos de administração tem impactos significativos em diversas áreas da governança corporativa e práticas empresariais. Esses estudos evidenciam que a diversidade de gênero nos conselhos está associada a uma maior divulgação de informações, melhores práticas ambientais e sociais, e até mesmo a um desempenho financeiro mais sólido em algumas circunstâncias. Além disso, as pesquisas anteriores destacam a importância de políticas públicas e iniciativas que promovam a representação das mulheres nos conselhos de administração, como quotas de gênero.

Percebe-se, portanto, que a evidência empírica no Brasil é mista e não conclusiva. Enquanto estudos apontam uma relação positiva entre a presença feminina e o desempenho (Marins *et al.*, 2023; Kaveski *et al.*, 2021), outros não encontram significância estatística (Pessoa *et al.*, 2022; Silva e Margem, 2015) ou ainda, associam a presença feminina a um maior risco (Zucchi *et al.*, 2021). Além da carência de evidências recentes e da necessidade de comparar o efeito das mulheres nos conselhos de administração e na direção executiva no Brasil, a falta de consenso

na literatura nacional também reforça a necessidade de novos estudos que explorem diferentes métricas e contextos.

METODOLOGIA

A presente pesquisa adota uma abordagem metodológica quantitativa para analisar a presença das mulheres nos conselhos corporativos das empresas abertas brasileiras listadas na B3. Além de representarem uma parcela economicamente relevante do mercado brasileiro, as empresas da B3 operam sob o mesmo ambiente regulatório e institucional, o que assegura a comparabilidade dos dados. Os dados relativos à composição do Conselho de Administração e da Diretoria das empresas listadas foram extraídos dos formulários de referência que são disponibilizados no site da CVM – Comissão de Valores Mobiliários. As informações obtidas nos formulários de referência são relativas aos anos de 2019 a 2022.

Estas empresas foram selecionadas após a exclusão das empresas dos setores financeiros e reguladas, bem como as que não possuíam informações para os anos. Empresas que atuam em setores regulados têm o comportamento alterado pelo respectivo regulador, dificultando a comparação com empresas que atuam em setores não regulados (Antonelli *et al.*, 2019). A amostra final contempla um painel não balanceado com dados de 84 empresas ao longo dos 4 anos de estudo.

DEFINIÇÃO DO MODELO

Para fins de verificar o efeito da presença das mulheres nos cargos de altos escalões das empresas no desempenho das companhias, foram definidos dois modelos econométricos explanados a seguir:

$$(1) \quad ROA = \alpha_i + \beta_2 M_BOARD + \beta_3 M_EXECUTIVA + \beta_4 TAM + \beta_5 END + \beta_6 CRESRL + \beta_7 BOARD + \beta_8 BOARDINDEP + \beta_9 CEOBOARD + \beta_{10} CONFISCAL + \beta_{11} LISTAGEM + \varepsilon$$

$$(2) \quad ROE = \alpha_i + \beta_2 M_BOARD + \beta_3 M_EXECUTIVA + \beta_4 TAM + \beta_5 END + \beta_6 CRESRL + \beta_7 BOARD + \beta_8 BOARDINDEP + \beta_9 CEOBOARD + \beta_{10} CONFISCAL +$$

$$\beta_{11} LISTAGEM + \varepsilon$$

Em que:

- M_BOARD* = relação entre o número de mulheres e o total de membros do Conselho de Administração;
- M_EXECUTIVA* = relação entre o número de mulheres e o total de membros da Diretoria Executiva;
- ROA* = retorno sobre o ativo, calculado por meio da razão entre o lucro líquido e o ativo total;
- ROE* = retorno sobre o patrimônio líquido; calculado por meio da razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido;
- TAM* = tamanho calculado por meio do logaritmo natural do ativo total;
- END* = endividamento avaliado pela razão dívida de curto e longo prazo sobre o ativo total;
- CRESRL* = crescimento da receita calculado por meio da seguinte fórmula $(\text{receita}_t - \text{receita}_{t-1})/\text{receita}_{t-1}$;
- BOARD* = quantidade de membros no conselho de administração da empresa;
- BOARD_INDEP* = quantidade de membros independentes no conselho de administração;
- CEOBOARD* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a CEO e o presidente do conselho são a mesma pessoa;
- CONFISCAL* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa possui Conselho Fiscal;
- LISTAGEM* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa é listada no Novo Mercado ou Nível 2 da B3.

As estimativas foram realizadas seguindo a proposta de Petersen (2009), por meio de regressão que calcula os erros-padrão que levam em consideração duas dimensões de correlação dentro do *cluster*. No caso deste trabalho os modelos de regressão foram estimados com erros robustos clusterizados por empresa e ano. É considerada uma técnica mais robusta pois reconhece que os dados financeiros são complexos e que os resultados de uma empresa não são eventos isolados. Eles são influenciados tanto por suas próprias características persistentes (correlação temporal) quanto pelo ambiente econômico mais amplo que afeta todos os seus pares (correlação transversal). Ao corrigir para ambas as fontes de correlação, o pesquisador obtém erros-padrão

mais precisos e, consequentemente, conclusões estatísticas mais confiáveis sobre a significância de suas descobertas.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

ESTATÍSTICA DESCRIPTIVA

A Tabela 1 a seguir resume o quantitativo de empresas por setor e ano presentes na amostra do estudo. O setor mais representativo da amostra diz respeito ao consumo cíclico com 30 empresas nos anos de 2020 e 2021.

Tabela 1 - Quantitativo de empresas por setor e ano da amostra

| Setores | Quantitativo de Empresas/Setor e Ano | | | |
|---------------------------------|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Bens Industriais | 7 | 12 | 15 | 13 |
| Comunicações | | 2 | 2 | 2 |
| Consumo Cíclico | 26 | 30 | 30 | 28 |
| Consumo não Cíclico | 7 | 8 | 9 | 9 |
| Materiais Básicos | 10 | 9 | 11 | 11 |
| Outros | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Saúde | 9 | 10 | 11 | 11 |
| Tecnologia da Informação | 0 | 2 | 2 | 2 |
| Utilidade Pública | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Total | 63 | 77 | 84 | 80 |

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

A Tabela 2 apresenta a porcentagem de participação feminina, ao longo dos anos, nos conselhos de administração, distribuída por setor econômico. A segmentação apresentada permitiu uma análise detalhada sobre a representatividade das mulheres em diferentes áreas de atuação, facilitando a identificação de setores que têm avançado na inclusão de mulheres em cargos de liderança e aqueles onde essa representatividade ainda é baixa. Além de ilustrar a diversidade de gênero nos conselhos, a tabela contribui para uma compreensão mais ampla dos esforços de equidade de gênero adotados em cada setor, revelando padrões de comportamento e possíveis disparidades que podem orientar políticas e estratégias empresariais voltadas à maior inclusão feminina em posições de governança.

Tabela 2 - Presença de mulheres nos conselhos de administração/setor

| Setores | Total de Membros | | | | % Mulheres nos Conselhos | | | |
|---------------------------------|------------------|------------|------------|------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Bens Industriais | 63 | 97 | 97 | 91 | 14,29 | 14,43 | 14,43 | 16,48 |
| Comunicações | | 13 | 12 | 13 | | 15,38 | 16,67 | 23,08 |
| Consumo Cíclico | 189 | 218 | 222 | 194 | 13,76 | 14,22 | 13,51 | 14,95 |
| Consumo não Cíclico | 64 | 69 | 74 | 83 | 9,38 | 8,70 | 12,16 | 22,89 |
| Materiais Básicos | 79 | 60 | 86 | 88 | 15,19 | 16,67 | 10,47 | 14,77 |
| Outros | 4 | 4 | 4 | 4 | 75,00 | 75,00 | 50,00 | 25,00 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 5 | 7 | 7 | 8 | | 14,29 | 14,29 | 25,00 |
| Saúde | 76 | 92 | 98 | 99 | 15,79 | 16,30 | 20,41 | 18,18 |
| Tecnologia da Informação | | 9 | 11 | 12 | | 44,44 | 18,18 | 8,33 |
| Utilidade Pública | 21 | 17 | 23 | 23 | 14,29 | 23,53 | 26,09 | 34,78 |
| Total | 501 | 586 | 634 | 615 | 14,17 | 15,36 | 14,98 | 17,72 |

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

No geral, observa-se que de 2019 a 2022, houve um incremento do número de mulheres que ocuparam cargos nos conselhos de administração das empresas brasileiras, no entanto de forma setorialmente desigual. Setores como "Utilidade Pública" e "Petróleo, Gás e Biocombustíveis" parecem ter respondido de forma mais robusta às pressões regulatórias. O contexto regulatório do Brasil deve ter contribuído para a elevação da representatividade feminina nos conselhos.

Nos setores com os maiores números de membros nos conselhos de administração tais como "Consumo Cíclico", "Saúde" e "Bens Industriais" os ganhos de representatividade feminina ao longo do período foram os menores, demonstrando desta forma um progresso mais lento e desafiador. Observa-se que na maioria dos setores, presentes na amostra, a representatividade feminina permanece abaixo de 25% indicando que, apesar dos avanços, uma possível paridade ainda se encontra em um horizonte distante.

A Tabela 3 apresenta a presença de mulheres nos cargos de direção, destacando a participação feminina em posições de liderança dentro das empresas. Essa análise oferece uma visão clara sobre o grau de inclusão de mulheres em cargos estratégicos, permitindo a comparação entre diferentes setores e áreas de atuação. O número de mulheres, no período analisado, que ocupam cargos da alta direção ainda é pequeno, quando comparado com os do conselho de administração.

Tabela 3 - Presença de mulheres nos cargos de direção

| Setores | Total de Membros na Direção | | | | % Mulheres nos cargos de Direção | | | |
|---------------------------------|-----------------------------|------------|------------|------------|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Bens Industriais | 29 | 49 | 60 | 53 | 10,34 | 6,12 | 6,67 | 5,66 |
| Comunicações | | 11 | 7 | 9 | | 27,27 | 0,00 | 0,00 |
| Consumo Cíclico | 108 | 131 | 125 | 116 | 7,41 | 9,92 | 9,60 | 9,48 |
| Consumo não Cíclico | 33 | 39 | 40 | 41 | 6,06 | 5,13 | 10,00 | 9,76 |
| Materiais Básicos | 47 | 48 | 61 | 63 | 4,26 | 8,33 | 8,20 | 7,94 |
| Outros | 2 | 2 | 2 | 2 | 50,00 | 50,00 | 0,00 | 0,00 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 3 | 3 | 4 | 4 | 33,33 | 33,33 | 25,00 | 25,00 |
| Saúde | 59 | 58 | 73 | 64 | 8,47 | 6,90 | 10,96 | 12,50 |
| Tecnologia da Informação | | 7 | 5 | 9 | | 14,29 | 20,00 | 11,11 |
| Utilidade Pública | 17 | 12 | 13 | 12 | 41,18 | 33,33 | 38,46 | 50,00 |
| Total | 298 | 360 | 390 | 373 | 9,73 | 10,00 | 10,26 | 10,46 |

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

Em contraste com os avanços, ainda que modestos, observados nos Conselhos de Administração, em relação às posições de Direção Executiva são constatadas uma estagnação e sub-representação feminina nestes cargos. Com exceção dos setores de “Utilidade Pública” e “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”, estas são as áreas que apresentaram os melhores percentuais de presença de mulheres em cargos de direção ao longo do período analisado.

Nos setores com os maiores números de cargos das posições executivas tais como “Consumo Cíclico”, “Saúde” e “Materiais Básicos” a representatividade feminina foi a menor ao longo do período analisado. Em 2022, a presença de mulheres nas empresas do setor “Saúde” alcançou apenas 12,5% dos cargos de direção executiva, enquanto os setores “Consumo Cíclico” e “Materiais Básicos” não atingiram 10%.

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva básica das variáveis analisadas no estudo. Esta oferece uma visão geral dos principais parâmetros estatísticos, como média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo, essenciais para entender a distribuição e a variação desses dados. A análise dessas estatísticas permite identificar padrões e tendências que podem influenciar os resultados da pesquisa, além de facilitar a comparação entre as diferentes variáveis.

Tabela 4 - Estatística Descritiva Básica

| Variáveis | Obs. | Média | Desvio Padrão | Valor Mínimo | Valor Máximo |
|----------------|------|-------|---------------|--------------|--------------|
| ROA | 304 | 0,045 | 0,104 | -0,241 | 0,453 |
| ROE | 304 | 0,016 | 0,992 | -7,547 | 2,250 |
| M_BOARD | 304 | 0,147 | 0,144 | 0,000 | 0,750 |

| | | | | | |
|---------------------------|-----|--------|-------|--------|--------|
| <i>M_EXECUTIVA</i> | 304 | 0,093 | 0,158 | 0,000 | 1,000 |
| <i>TAM</i> | 304 | 22,046 | 1,582 | 19,068 | 24,866 |
| <i>END</i> | 304 | 0,587 | 0,211 | 0,055 | 0,985 |
| <i>CRESRL</i> | 304 | 0,295 | 0,595 | -0,634 | 3,742 |
| <i>BOARD</i> | 304 | 7,684 | 3,498 | 2,000 | 22,000 |
| <i>BOARD_INDEP</i> | 304 | 2,322 | 2,145 | 0,000 | 20,000 |
| <i>CONFISCAL</i> | 304 | 3,477 | 3,204 | 0,000 | 11,000 |
| <i>CEOBOARD</i> | 304 | 0,135 | 0,342 | 0,000 | 1,000 |
| <i>LISTAGEM</i> | 304 | 0,747 | 0,436 | 0,000 | 1,000 |

Obs.: ROA = retorno sobre o ativo; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; M_BOARD = relação entre o número de mulheres e o total de membros do Conselho de Administração; M_EXECUTIVA = relação entre o número de mulheres e o total de membros da Diretoria Executiva; TAM = logaritmo natural do ativo total; END = endividamento avaliado pela razão dívida de curto e longo prazo sobre o ativo total; CRESRL = crescimento da receita; BOARD = tamanho do conselho de administração da empresa; BOARD_INDEP = membros independentes no conselho de administração; CONFISCAL = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa possui Conselho Fiscal; CEOBOARD = *dummy*, assume valor igual a 1 se a o CEO e o presidente do conselho são pessoas as mesmas pessoas; LISTAGEM = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa é listada no Novo Mercado ou Nível 2 da B3.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

É observável uma baixa presença de mulheres nos conselhos de administração e cargos executivos, com médias de 14,7% (0,147) e 9,3% (0,093), respectivamente. Esses resultados descritivos apontam que, para as mulheres, a existência de barreiras para posições executivas são mais elevadas do que as posições de supervisão.

No que tange ao tamanho dos conselhos da amostra, a média dos conselhos corresponde a 7,68 membros, com valores extremos de 2 a 22 membros. Em relação aos membros independentes dos conselhos a média corresponde a 2,32 membros independentes. Entre as demais variáveis da amostra 62% das empresas possuem conselho fiscal instituído e 71% das empresas estão listadas em níveis superiores de governança corporativa. A amostra contempla conselhos com mais enxutos até empresas com estruturas de conselhos de grande porte.

Em relação às demais variáveis de controle o endividamento médio das empresas presentes na amostra corresponde a 59% (0,587) enquanto o crescimento médio das receitas girou em torno de 29,5% (0,295) no período analisado. Para as variáveis dependentes (relacionadas ao desempenho) o ROA apresentou uma média de 4,5% (0,045) enquanto o ROE resultou em uma média de 1,6% (0,016).

ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

Na Tabela 5 é apresentada a matriz de correlação. Com base nela não foram observadas elevadas correlações significativas, por exemplo maiores que 0,8. De acordo com Gujarati e Porter (2011), isso poderia prejudicar os resultados estimados por meio de regressões, pois a multicolinearidade seria um problema sério.

Esses resultados são fundamentais para entender as interdependências no conjunto de dados e auxiliar na construção de modelos analíticos mais precisos, além de apoiar as conclusões do estudo com base em evidências estatísticas sólidas.

Tabela 5 - Correlação de Pearson entre as Variáveis

| VARIÁVEIS | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) | (11) |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|---------|
| (1) ROA | 1.000 | | | | | | | | | | |
| (2) ROE | 0.564*** | 1.000 | | | | | | | | | |
| (3) M_BOARD | -0.042 | -0.005 | 1.000 | | | | | | | | |
| (4) M_EXECUTIVA | -0.037 | -0.012 | 0.167*** | 1.000 | | | | | | | |
| (5) TAM | -0.020 | 0.058 | -0.192*** | -0.015 | 1.000 | | | | | | |
| (6) END | -0.274*** | -0.188*** | 0.037 | 0.010 | 0.205*** | 1.000 | | | | | |
| (7) CRESRL | 0.076 | 0.108* | 0.029 | 0.029 | -0.102* | 0.008 | 1.000 | | | | |
| (8) BOARD | -0.199*** | -0.056 | 0.121** | 0.146** | 0.346*** | 0.202*** | -0.012 | 1.000 | | | |
| (9) BOARD_INDEP | -0.094* | -0.020 | -0.113** | 0.087 | 0.398*** | 0.178*** | -0.053 | 0.286*** | 1.000 | | |
| (10) CONFISCAL | 0.245*** | 0.134** | -0.139** | -0.041 | 0.282*** | -0.043 | -0.122** | 0.111* | 0.093* | 1.000 | |
| (11) CEOBOARD | -0.004 | 0.050 | 0.283*** | 0.205*** | -0.067 | -0.121** | 0.010 | -0.022 | -0.001 | -0.029 | 1.000 |
| (12) LISTAGEM | -0.036 | -0.036 | -0.280*** | -0.213*** | 0.488*** | 0.090 | -0.073 | 0.086 | 0.367*** | -0.055 | -0.102* |

Obs.: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1; ROA = retorno sobre o ativo; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; M_BOARD = relação entre o número de mulheres e o total de membros do Conselho de Administração; M_EXECUTIVA = relação entre o número de mulheres e o total de membros da Diretoria Executiva; TAM = logaritmo natural do ativo total; END = endividamento avaliado pela razão dívida de curto e longo prazo sobre o ativo total; CRESRL = crescimento da receita; BOARD = tamanho do conselho de administração da empresa; BOARDINDEP = membros independentes no conselho de administração; CONFISCAL = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa possui Conselho Fiscal; CEOBOARD = *dummy*, assume valor igual a 1 se a CEO e o presidente do conselho são as mesmas pessoas; LISTAGEM = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa é listada no Novo Mercado ou Nível 2 da B3.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES

A Tabela 6 apresenta os resultados dos modelos de regressão com erros robustos por *cluster*. A análise da presença de mulheres nos conselhos de administração (*M_BOARD*) demonstrou um efeito positivo (0,282) e estatisticamente significante ao nível de 10% apenas para o indicador ROE. A inclusão de mulheres nesses conselhos está associada à melhoria do indicador ROE. Ao contrário de Oliveira *et al.* (2018), não foi possível constatar relação entre a presença de mulheres nos conselhos de administração e o desempenho mensurado pelo ROA.

Tabela 6 - Resultados das Regressões Estimadas

| Variáveis | (1) <i>ROA</i> | (2) <i>ROE</i> |
|--------------------|---------------------|---------------------|
| <i>M_BOARD</i> | -0.010 (-0.26) | 0.282* (1.66) |
| <i>M_EXECUTIVA</i> | -0.041 (-0.94) | -0.675 (-1.59) |
| <i>TAM</i> | -0.005 (-0.97) | 0.042 (0.75) |
| <i>END</i> | -0.170** (-2.56) | -1.192** (-2.06) |
| <i>CRESRL</i> | 0.021 (0.78) | 0.234 (1.47) |
| <i>BOARD</i> | -0.005** (-2.36) | -0.027* (-1.84) |
| <i>BOARD_INDEP</i> | 0.002 (1.15) | 0.026 (1.13) |
| <i>CONFISCAL</i> | 0.006*** (3.77) | 0.022 (0.73) |
| <i>CEOBOARD</i> | -0.015 (-1.03) | -0.096 (-1.36) |
| <i>LISTAGEM</i> | 0.035* (1.69) | 0.044 (0.31) |
| Observações | 304 | 304 |
| Dummies por Setor | Sim | Sim |
| R-squared | 0.3622 | 0.1565 |
| r2 | 0.362 | 0.157 |

Obs.: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1; *t-statistic* entre parênteses; ROA = retorno sobre o ativo; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; *M_BOARD* = relação entre o número de mulheres e o total de membros do Conselho de Administração; *M_EXECUTIVA* = relação entre o número de mulheres e o total de membros da Diretoria Executiva; *TAM* = logaritmo natural do ativo total; *END* = endividamento avaliado pela razão dívida de curto e longo prazo sobre o ativo total; *CRESRL* = crescimento da receita; *BOARD* = tamanho do conselho de administração da empresa; *BOARDINDEP* = membros independentes no conselho de administração; *CONFISCAL* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa possui Conselho Fiscal; *CEOBOARD* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a CEO e o presidente do conselho são as mesmas pessoas; *LISTAGEM* = *dummy*, assume valor igual a 1 se a empresa é listada no Novo Mercado ou Nível 2 da B3.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Mulheres nos conselhos de administração podem fortalecer a supervisão e a governança da empresa, pois conselhos mais diversos são menos propensos ao pensamento grupal e mais aptos a desafiar decisões de forma construtiva, promovendo uma cultura de maior responsabilidade e transparência (Adams; Ferreira, 2009; Batra *et al.*, 2025; Gul; Srinidhi; Ng, 2011). Além disso, a inclusão de mulheres em cargos de liderança pode melhorar a reputação da empresa, tornando-a mais atraente para investidores, clientes e potenciais colaboradores. Uma imagem de diversidade e inclusão também reflete um compromisso com valores éticos, de responsabilidade social e na mitigação de riscos (Bouslah; Li; Mobarek, 2025; Chen; Ni; Tong, 2016; Yu *et al.*, 2025).

Os resultados deste estudo estão alinhados com várias pesquisas anteriores que demonstram os benefícios da diversidade de gênero nos conselhos de administração. Por exemplo, Adams e Ferreira (2009), encontraram que a presença de mulheres nos conselhos melhora a supervisão e a governança, o que se traduz em um melhor desempenho financeiro. Eles argumentam que mulheres são mais propensas a frequentar reuniões do conselho e a participar ativamente nas discussões, aumentando a eficácia do conselho. Carter *et al.* (2003), também identificaram uma correlação positiva entre a diversidade de gênero nos conselhos e o desempenho financeiro das empresas, sugerindo que a diversidade pode levar a uma maior inovação e melhor entendimento do mercado, contribuindo para o sucesso empresarial. Os resultados também são consistentes com o trabalho de Magro *et al.* (2018), valendo-se de dados de empresas brasileiras os autores constataram que a presença de mulheres nos conselhos de administração contribuem para aumento do ROE. No estudo de Pessoa *et al.* (2022), realizado com dados de 2012 a 2017 de empresas brasileiras, os autores demonstraram uma correspondência entre a participação feminina e as dimensões de performance.

No entanto, não foi possível observar relação entre a presença de mulheres em posições de direção executiva e o desempenho financeiro das empresas. O resultado do coeficiente (*M_EXECUTIVA*) não apresentou significância estatística. Esta ausência de relação pode ser atribuída a fatores contextuais específicos do mercado brasileiro, como questões culturais, estrutura organizacional e a dinâmica interna das empresas. É possível que, apesar da presença de mulheres em posições de direção executiva, estas ainda enfrentam barreiras que limitam sua influência efetiva no desempenho da empresa. De acordo com Hermans *et al.* (2017), a América

Latina ainda é uma região marcada pela presença de atitudes tradicionalmente sexistas em relação às mulheres.

A presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas brasileiras listadas na B3 exerce uma influência positiva no desempenho financeiro das empresas. Este efeito está em consonância com a literatura existente, que destaca os benefícios da diversidade de gênero na governança corporativa. Por outro lado, a ausência de um impacto significativo da presença de mulheres em posições de direção executiva sugere a necessidade de mais pesquisas para entender as barreiras específicas e explorar como as empresas podem melhor aproveitar o potencial das mulheres em todas as posições de liderança. Promover a inclusão de mulheres nos conselhos de administração não é apenas uma questão de equidade, mas também uma estratégia eficaz para melhorar o desempenho e a competitividade das empresas.

Em relação às demais variáveis do modelo que apresentaram significância estatística, a variável endividamento (END) apresentou sinal negativo, em ambos os modelos (-0,170 para ROA e -1,192 para ROE). Este resultado indica que as empresas da amostra tendem a recorrer menos a fontes de dívida para financiar suas operações, o que resulta em um melhor desempenho. Este achado está em conformidade com a literatura anterior (Venturini *et al.*, 2021).

Por fim, o tamanho do conselho de administração (BOARD) apresentou sinal negativo e significativo com ambas as métricas de desempenho utilizadas (-0,005 para ROA e -0,027 para ROE). De acordo com Ahrens *et al.* (2025), essa relação é característica de empresas que operam um ambiente *civil-law*, a exemplo do Brasil. Para os autores, em conselhos maiores, as atividades estratégicas são mais difíceis de coordenar e as perdas de processos podem ser mais pronunciados no desempenho da empresa em países com sistemas legais baseados no *civil-law*.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa analisou o efeito da participação das mulheres nos cargos de direção executiva e conselho de administração no desempenho financeiro das companhias listadas na B3. Com base nos dados coletados entre 2019 e 2022, foi possível identificar que a presença de mulheres nos conselhos de administração, nas empresas presentes na amostra, tem um impacto positivo e significativo nos indicadores de desempenho financeiro, tais como o ROE. Esses

resultados corroboram com a literatura existente, que destaca os benefícios da diversidade de gênero na governança corporativa.

Os resultados do presente estudo sugerem que conselhos de administração mais diversos, com maior representação feminina, resultaram em melhoria da qualidade das decisões estratégicas e a governança corporativa das empresas analisadas. Isso ocorre porque, com base na literatura prévia, a diversidade de perspectivas e experiências contribui para um ambiente de debate mais rico e para a redução do pensamento grupal, promovendo uma cultura de maior responsabilidade e transparência.

Por outro lado, não foi verificada uma associação significativa entre a participação feminina na direção executiva e a performance financeira corporativa. A despeito da ocupação de cargos de alta gestão, as mulheres executivas podem enfrentar restrições que mitigam sua influência nos resultados. Peculiaridades relacionadas ao contexto brasileiro, incluindo aspectos culturais e a dinâmica de governança, podem contribuir para essa diferença.

As implicações deste estudo são amplas, apontando para a necessidade de uma maior conscientização e ação por parte das empresas, formuladores de políticas e sociedade em geral. A promoção de uma maior equidade de gênero nos conselhos de administração pode levar a uma governança corporativa mais eficaz e, consequentemente, a um desempenho financeiro mais robusto.

Apesar das contribuições feitas, o trabalho possui algumas limitações. A primeira diz respeito às *proxies* utilizadas para diversidade, as quais mensuram a presença, mas não capturam a influência efetiva ou o poder de decisão das mulheres nos altos escalões. A natureza quantitativa do estudo não pode identificar os mecanismos causais ou as barreiras culturais e estruturais que limitam as mulheres. O foco em indicadores contábeis também restringe a análise ao desempenho financeiro de curto prazo. Por fim, a especificidade da amostra e o período amostral, de 2019-2022 o qual inclui o período da pandemia de COVID, requer cautela na generalização dos resultados para outros contextos.

Para futuras pesquisas, sugere-se a investigação de outros fatores que podem influenciar a efetividade da presença feminina nas altas esferas corporativas, como o ambiente cultural da

organização e as políticas de suporte à carreira das mulheres. Além disso, estudos comparativos entre diferentes setores da economia podem fornecer *insights* adicionais sobre as variáveis que afetam a representatividade e a influência das mulheres nos conselhos corporativos.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R. B. Women on boards: The superheroes of tomorrow? *The Leadership Quarterly*, v. 27, n. 3, p. 371–386, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.lequa.2015.11.001>
- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, v. 94, n. 2, p. 291–309, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- AHMED, A.; ALI, S. Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia. *Faculty of Business and Law - Papers*, p. 148–165, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.06.001>
- AHRENS, F. K. et al. Board Size in Context: A Meta-Analysis on the Relationship Between Board Size and Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, p. 1–20, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.7867/1980-4431.2018v23n3p49-57>
- AMORELLI, M.-F.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I.-M. Leadership in heels: Women on boards and sustainability in times of COVID-19. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 30, n. 4, p. 1987–2010, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/csr.2469>
- ANTONELLI, R. A. et al. Impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa no risco de companhias reguladas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 23, n. 2, p. 92–109, 2019.
- ARAYSSI, M.; DAH, M.; JIZI, M. Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, v. 7, n. 3, p. 376–401, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0055>
- BATRA, S. et al. Gender diversity and corporate risk nexus: Does board size matter? *International Journal of Social Economics*, p. 1–15, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJSE-03-2025-0269>
- BARNES, C. et al. Women directors on FTSE company boards: An exploration of the factors influencing their appointment. *Cogent Psychology*, v. 6, n. 1, p. 1691848, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/23311908.2019.1691848>
- BOULOUTA, I. Hidden Connections: The Link Between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, v. 113, n. 2, p. 185–197, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>
- BOUSLAH, K.; LI, Q. J.; MOBAREK, A. Female directors and social responsibility of microfinance institutions. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, v. 102, p. 102164, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102164>
- BRUNA, M. G. et al. By what way women on corporate boards influence corporate social performance? Evidence from a semiparametric panel model. *Finance Research Letters*, v. 49, p. 103048, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103048>

- CAMPBELL, K.; MÍNGUEZ-VERA, A. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, v. 83, n. 3, p. 435–451, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, v. 38, n. 1, p. 33–53, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- CHEN, S.; NI, X.; TONG, J. Y. Gender Diversity in the Boardroom and Risk Management: A Case of R&D Investment. *Journal of Business Ethics*, , v. 136, n. 3, p. 599–621, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2528-6>
- CHOUDHURY, B. New Rationales for Women on Boards. *Oxford Journal of Legal Studies*, v. 34, n. 3, p. 511–542, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/ojls/gqt035>
- COOK, A.; GLASS, C. Women on corporate boards: Do they advance corporate social responsibility? *Human Relations*, v. 71, n. 7, p. 897–924, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0018726717729207>
- COSTA, L.; SAMPAIO, J. de O.; FLORES, E. S. Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 23, p. 721–738, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>
- DE MASI, S.; ŚLOMKA-GOŁĘBIOWSKA, A.; PACI, A. Women on boards and corporate environmental performance in Italian companies: The importance of nomination background. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, v. 31, n. 4, p. 981–998, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/MD-10-2019-1450>
- FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; SINCLAIR-DESGAGNÉ, B. Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, v. 81, n. 1, p. 83–95, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9482-5>
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. *Econometria básica*. AMGH Editora Ltda. 2011
- GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, v. 51, n. 3, p. 314–338, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>
- GULDIKEN, O. et al. Beyond tokenism: How strategic leaders influence more meaningful gender diversity on boards of directors. *Strategic Management Journal*, vol. 40, no 12, p. 2024–2046, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.3049>
- GUNNARSDÓTTIR, S. et al. Exploring Women's Leadership in CEO Appointments: A Qualitative Study of Board Member Perspectives in Iceland's Listed Companies. *Sage Open*, vol. 15, no 2, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/21582440251339804>
- HERMANS, M. et al. Attitudes towards women's career advancement in Latin America: The moderating impact of perceived company international proactiveness. *Journal of International Business Studies*, vol. 48, no 1, p. 90–112, 2017. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/26169992>
- HOLLINDALE, J. et al. Women on boards and greenhouse gas emission disclosures. *Accounting & Finance*, v. 59, n. 1, p. 277–308, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/acfi.12258>

- JOECKS, J.; PULL, K.; SCHARFENKAMP, K. Women directors, board attendance, and corporate financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 32, n. 2, p. 205–227, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/corg.12525>
- JONES, D. R.; MAKEPEACE, G. H. Equal Worth, Equal Opportunities: Pay and Promotion in an Internal Labour Market. *The Economic Journal*, v. 106, n. 435, p. 401, 1996. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/2235255>
- KAVESKI, I. D. S.; FERREIRA, N. C.; FREITAS, A. S. D. Fixed: Mulheres Executivas na Gestão das Empresas do Novo Mercado. *Revista Contabilidade e Controladoria*, v. 12, n. 2, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5380/rcc.v12i2.77281>
- KONRAD, A. M.; KRAMER, V.; ERKUT, S. Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, vol. 37, no 2, p. 145–164, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- LIU, Y.; LEI, L.; BUTTNER, E. H. Establishing the boundary conditions for female board directors' influence on firm performance through CSR. *Journal of Business Research*, v. 121, p. 112–120, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.026>
- MADALOZZO, R. CEOs e composição do conselho de administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *Revista de Administração Contemporânea*, v. 15, p. 126–137, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000100008>
- MAGRO, C. B. D. et al. Glass ceiling em cargos de board e seu impacto no desempenho organizacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 15, n. 34, p. 158–180, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p158>
- MARINS, V. S. et al. Influência da Presença Feminina no Conselho de Administração Sobre a Performance das Empresas Listadas na B3. *Contabilometria*, v. 10, n. 02, p. 19–36, 2023.
- MASTELLA, M. et al. Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. *Gender in Management: An International Journal*, v. 36, nº 4, p. 498–518, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/GM-06-2019-0088>
- MIHOLIĆ, I.; ČALOPA, M. K.; KOKOTEC, I. Đ. The Contribution of Women on Corporate Boards: Board's Effectiveness – Focus on ICT. *Journal of Information and Organizational Sciences*, v. 46, n. 1, p. 237–254, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.31341/jios.46.1.13>
- NUSWANTARA, D. A. et al. The role of political connection to moderate board size, woman on boards on financial distress. *Cogent Business & Management*, v. 10, n. 1, p. 2156704, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2156704>
- OLIVEIRA, I. G. S. de et al. Influence of Female boardroom presence on firm value: An analysis on companies listed on B3. *Revista de Negócios*, vol. 23, no 3, p. 49–58, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.7867/1980-4431.2018v23n3p49-57>
- PATHAK, A. A.; PURKAYASTHA, A. More women on Indian boards: moving beyond mere regulations and tokenism. *Strategic Direction*, v. 32, n. 3, p. 13–15, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/SD-05-2015-0081>
- PESSOA, A. F. P., NASCIMENTO, Í. C. S, GUIMARÃES, D. B., ROCCO, L. A., SILVA, M. N. M. (2022). Mulheres no Poder: Análise da Participação Feminina no Conselho de Administração e a Performance Empresarial no Brasil. Enfoque: *Reflexão Contábil*, v. 41, n. 2, p. 1–22, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.52692>

- PESSOA, F. E. N. *et al.* Determinantes da Diversidade de Gênero das Empresas do BRICS. *Revista Gestão Organizacional*, v. 13, n. 3, p. 162–183, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.22277/rgo.v13i3.4961>
- PETERSEN, M. A. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. *Review of Financial Studies*, v. 22, n. 1, p. 435–480, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>
- PROCHNOW, K. *et al.* Presença da Mulher no Conselho de Administração e a Participação da Empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, v. 20, n. 1, p. 198–223, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.25112/rgd.v20i1.2975>
- SCHOONJANS, E.; HOTTENROTT, H.; BUCHWALD, A. Welcome on Board? Appointment Dynamics of Women as Directors. *Journal of Business Ethics*, v. 192, n. 3, p. 561–589, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05451-8>
- SGHAIER, A. CEO power and gender diversity in corporate boards: evidence from European companies. *Studies in Economics and Finance*, vol. 42, no 4, p. 671–692, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/SEF-10-2024-0723>
- SILVA JÚNIOR, C. P.; MARTINS, O. S. Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro? Uma Análise da Representação Feminina nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 12, n. 1, 2017. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufri/article/view/2989>
- SILVA, A. L. C. D.; MARGEM, H. Mulheres em Cargos de Alta Administração Afetam o Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras? *Brazilian Review of Finance*, v. 13, n. 1, p. 103–133, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v13n1.2015.35116>
- TOMAZ, A. R. R. *et al.* Mulheres no Conselho Afetam a Reputação Corporativa? Uma Análise da Participação Feminina em Companhias Listadas na B3. *RGC - Revista de Governança Corporativa*, v. 8, n. 1, p. e082–e082, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.21434/IberoamericanJCG.v8i.82>
- VENTURINI, L. D. B. *et al.* Influência dos Ciclos Econômicos na Relação Entre Desempenho Empresarial e Estrutura de Capital das Companhias de Capital Aberto do Brasil. *Revista Universo Contábil*, v. 17, n. 4, p. 25–45, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2021424>
- WIERSEMA, M. F.; MORS, M. L. Women Directors and Board Dynamics: Qualitative Insights from the Boardroom. *Journal of Management*, v. 50, n. 7, p. 2413–2451, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/01492063231173421>
- YU, Z. *et al.* Do female executives play a role in corporate green business philosophy? *International Review of Financial Analysis*, v. 99, p. 103972, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.103972>
- ZUCCHI, C. V. de O. *et al.* Mulheres no Conselho de Administração e o Risco da Firma. *Revista Mineira de Contabilidade*, v. 22, n. 1, p. 13–26, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1145>