

FIXED: MULHERES EXECUTIVAS NA GESTÃO DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO

1 INTRODUÇÃO

A representação feminina no topo da hierarquia corporativa, ou seja, nos cargos de alta administração e conselho de administração, tem chamado a atenção entre os legisladores, pesquisadores e empresas (BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020). Governos em todo o mundo, têm seguido diferentes estratégias para aumentar a diversidade de gênero dentro das organizações (CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020). Alguns países, como Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Holanda, Itália, Malásia e Suécia, adotaram a obrigatoriedade de cotas para garantir maior presença das mulheres nos conselhos de administração (GORDINI; RANCATI, 2017; SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019).

A literatura tem apresentado a hipótese de que a presença do sexo feminino no conselho e nos cargos de liderança como mecanismos de Governança Corporativa (AL-JAIFI, 2020; CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020). Al-Jaifi (2020) argumenta que a presença de mulheres pode reduzir a assimetria de informação, pois melhora a tomada de decisão estratégica e a legitimidade das empresas. Dessa forma, com o aumento da representação feminina no conselho de administração e nos cargos de liderança, as empresas podem ter impacto nos resultados organizacionais (CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020).

No cenário nacional, pesquisadores já sinalizaram esforços em analisar como a representação feminina na gestão das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão [B]³, influencia no desempenho organizacional (SILVA; MARGEM, 2015; DANI *et al.*, 2017; SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019). Entretanto, visto que no Brasil a nomeação de mulheres como conselheiras ou diretoras executivas (CEO) não é motivada por pressões regulatórias, as pesquisas têm apresentado resultados conflitantes no desempenho. Portanto, mais estudos são necessários devido as poucas evidências empíricas sobre o tema (SAMPALIO; FLORES, 2019).

Diante desse contexto, o presente estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre mulheres executivas na gestão e o desempenho organizacional de empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³. O estudo tem como objetivo verificar se o desempenho das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³ está relacionado com a presença de mulheres no conselho de administração, na presidência do conselho de administração e no cargo de CEO. Conforme a [B]³, essas empresas, se comprometem com a adoção de práticas de Governança Corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Com esta pesquisa busca-se ampliar a literatura a respeito da representação feminina no conselho de administração nas empresas brasileiras da [B]³. Justifica-se pela relevância desse tema e suas consequências nas organizações no contexto brasileiro (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019). Destaca-se que o estudo verifica mulheres na presidência do conselho de administração e CEO, por isso, estende a linha de estudos sobre a diversidade no conselho e o desempenho empresarial. Em contraste, fornece evidências no contexto de empresas brasileiras que aderem às boas práticas de Governança Corporativa, mas em um país que a igualdade das mulheres nas atividades corporativas ainda é baixa (DANI *et al.*, 2017).

No Brasil, existe um Projeto de Lei n. 7.179/2017, que prevê cotas para mulheres nos Conselhos de empresas públicas e mistas, além do Programa Diversidade em Conselho criado em 2014 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que visa identificar e

criar uma rede de mulheres preparadas para atuar em conselhos de administração, conselhos fiscais e comitês de organizações públicas, privadas ou do terceiro setor. Isso demonstra a importância de as mulheres desempenharem um maior papel na gestão das organizações, também um direcionamento de melhor representação feminina no conselho de administração das empresas brasileiras.

2 REVISÃO DA LITERATURA E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2020) define a Governança Corporativa como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. De acordo com o IBGC (2020), dentre as políticas de boas práticas de governança, tem-se a inclusão da diversidade, que leva em consideração cinco pilares: gênero, raça e etnia, orientação sexual, pessoas com deficiência (PCDs) e intergeracionalidade (interação entre jovens e idosos).

Assim, a participação feminina nos conselhos de administração e nos cargos de liderança, pode ser benéfica para as organizações, já que as mulheres possuem uma maior dinâmica comportamental, como por exemplo, comunicação, empatia, aversão ao risco, busca pelo consenso e aspectos democráticos (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017). O estilo de comunicação das mulheres é orientado para um procedimento mais participativo, o que pode aprimorar os processos de tomada de decisão e reduzir o viés de informação na formulação de estratégias (AL-JAIFI, 2020).

Chijoke-Mgbame, Boateng e Mgbame (2020) sugerem que uma maior representação feminina nos conselhos das empresas, deve-se a duas taxonomias amplas, a saber: equidade social/perspectivas éticas e econômicas. A primeira, aborda que é imoral e antiético que as mulheres sejam excluídas dos conselhos de administração em virtude de seu gênero, logo a inclusão é necessária para alcançar uma sociedade mais equitativa e justa. Nessa perspectiva, a representação feminina na gestão é vista como um veículo para mitigar a discriminação e conter a injustiça moral nas empresas.

Já a segunda, têm como premissa a noção de que uma maior representação feminina nos conselhos de administração leva a uma maior vantagem competitiva e, conseqüentemente, a um aumento no desempenho financeiro da empresa. A partir desse contexto, as mulheres fornecem um ambiente em que diferentes perspectivas em relação às estratégias corporativas são apresentadas, o que permite uma análise crítica de problemas complexos e a adoção de soluções inovadora (CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020).

No Brasil, a participação feminina nos conselhos de administração e nos cargos de liderança nas empresas listadas na [B]³ ainda é baixa (LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019). Com base em uma pesquisa da *Spencer Stuart* (2020), os conselhos das empresas brasileiras apresentam, em 2019, 165 mulheres, o que representa 10,5% do total de membros, este número cai para 8,2% se considerar somente titulares. Por outro lado, 53% das organizações tiveram pelo menos uma mulher em seu conselho de administração. Ao tomar como ponto de partida mulheres executivas na gestão das empresas pode afetar o desempenho organizacional, esta seção apresenta um referencial sobre essa discussão, além da formulação das hipóteses.

2.1 Presença Feminina no Conselho de Administração

Visto que as mulheres são uma fonte importante de capital humano para os conselhos de administração, a análise da relação da diversidade dos conselhos e o desempenho das empresas, atraiu a atenção acadêmica. A premissa de que empresas com forte representatividade feminina nos conselhos superam o desempenho daquelas que têm baixa representatividade é apresentado em estudos nacionais (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019) e internacionais (GORDINI; RANCATI, 2017; MORENO-GÓMEZ; LAFUENTE; VAILLANT, 2018; BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020; CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020). Entretanto, algumas pesquisas apresentaram resultados negativos (DANI *et al.*, 2017; SHEHATA; SALHIN; EL-HELALY, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019) ou insignificativos (SILVA; MARGEM, 2015; DANI *et al.*, 2017; MORENO-GÓMEZ; LAFUENTE; VAILLANT, 2018; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019).

No cenário nacional, Silva e Margem (2015) identificaram se a presença de mulheres no conselho de administração gera impacto no valor e desempenho de 383 empresas listadas na [B]³. Os resultados obtidos indicaram que não houve uma relação estatisticamente significativa entre a diversidade do conselho de administração e o desempenho das empresas avaliado pela rentabilidade do ativo total (ROA), rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e o crescimento das vendas (CRE). Já Dani *et al.* (2017) verificaram que a representatividade feminina nos conselhos de administração resulta em efeito negativo sobre o desempenho empresarial (ROA) e insignificante com o Q de Tobin e ROE das companhias listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³. Segundo os autores, o resultado negativo é atribuído ao número limitado de mulheres no conselho de administração que, por vezes, as organizações usam de aparência para retratar a imagem de diversidade de gênero.

Os achados do estudo de Silva Júnior e Martins (2017), demonstraram que a presença feminina no conselho de administração de empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBrX 100) da [B]³, influenciou positivamente no desempenho financeiro (Q de Tobin). Entretanto, os autores afirmam que a mera inclusão feminina nos conselhos não desvincula a estrutura de dominação masculina nas organizações brasileiras de capital aberto. Também, Costa, Sampaio e Flores (2019) ao analisarem diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho financeiro nas empresas familiares e não familiares da [B]³. Os resultados sugerem um efeito positivo maior em empresas não familiares da participação feminina sobre o desempenho financeiro (Q de Tobin), porém, insignificativo com o ROA e negativo com o ROE. Finalmente, os achados de Lazzaretti, Piekas e Julkovski (2019) demonstraram que a presença feminina no conselho de administração influencia positivamente o desempenho financeiro (ROA) das firmas listadas na [B]³.

Quanto ao cenário internacional, Gordini e Rancati (2017) analisaram a relação entre a diversidade de gênero do conselho de administração e o desempenho financeiro (Q de Tobin) de 918 empresas listadas na bolsa italiana. Os resultados sugerem que maior representação feminina pode gerar ganhos econômicos para o mercado italiano. Para os autores, as organizações italianas devem se concentrar seus esforços na combinação certa de homens e mulheres, em vez de simplesmente na presença de pelo menos uma mulher no conselho de administração. Shehata, Salhin e El-Helaly (2017) examinaram a relação entre de gênero do conselho de administração e o desempenho organizacional (ROA) de 34.798 pequenas e médias empresas (PMEs) no Reino Unido. As evidências fornecem uma relação negativa entre as variáveis, tais achados indicam que a representação de mulheres em conselhos deve ser praticada com cautela. Também, que a inclusão deve ser baseada em qualificações e experiência para evitar um impacto negativo no desempenho (ROA) das PMEs no Reino Unido.

Moreno-Gómez, Lafuente e Vaillant (2018), também investigaram a relação da diversidade de gênero e o desempenho financeiro (ROA e ROE), o estudo foi realizado com 54 empresas públicas colombianas. Os achados demonstram que a representação feminina no conselho de administração é significativa quando o desempenho é medido pelo ROE, ou seja, a diversidade pode gerar um maior retorno para os acionistas. Os pesquisadores Brahma, Nwafor e Boateng (2020) encontram uma relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero e o desempenho (*Q* de *Tobin* e ROA) das empresa listadas no índice FTSE 100 do Reino Unido. No entanto, os resultados tornam-se altamente significativos e inequívocos quando três ou mais mulheres são nomeadas para o conselho em comparação com a nomeação uma ou duas mulheres.

Por fim, Chijoke-Mgbame, Boateng e Mgbame (2020) observaram que a representação feminina no conselho de administração influencia positivamente o desempenho financeiro (*Q* de *Tobin* e ROA) de 77 empresas nigerianas. Assim, a representação feminina no conselho de administração serve para aumentar os fracos sistemas de Governança Corporativa que parecem difundidos nos países da África Subsaariana. A partir do referencial já exposto, nesta pesquisa, assume-se a possível existência de relação positiva entre estas variáveis. Assim, tem-se a primeira hipótese do estudo:

H₁: Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no conselho de administração e o desempenho organizacional.

2.2 Presença Feminina nos Cargos de Liderança

Outra análise importante sobre a representação feminina e seus impactos nas organizações, refere-se aos cargos da presidência do conselho de administração e diretoria executiva (CEO). De acordo com Jadiyappa *et al.* (2019), se uma mulher for nomeada para cargos de liderança somente para sinalizar que a empresa não é misógina, pode representar uma forma de gerenciamento de impressões pessoais no nível mais alto da organização e que pode ter implicações negativas para o desempenho financeiro. Pesquisas anteriores, também já citadas anteriormente, têm revelado uma forte ligação da presença feminina nos cargos da presidência do conselho de administração (LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019; BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020) e diretoria executiva (MORENO-GÓMEZ; LAFUENTE; VAILLANT, 2018; JADIYAPPA *et al.*, 2019) sobre o desempenho organizacional. De acordo com Moreno-Gómez, Lafuente e Vaillant (2018), empresas que possuem uma mulher no cargo de CEO, apresentam um maior desempenho econômico quando avaliado pelo ROA, mas para o ROE não há efeitos significativos. Além disso, os autores afirmam que a introdução de mulheres em cargos de liderança, sugere perspectivas diferenciadas do estilo feminino de gestão, consequentemente, criam valor para o negócio.

Para Lazzaretti, Piekas e Julkovski (2019), mulheres na vice-presidência ou presidência do conselho de administração, pode moderar positivamente a relação da presença feminina no conselho e o desempenho da firma (ROA), contudo esta hipótese foi refutada. Esse achado, pode ser justificado pelo alto isomorfismo presente nos conselhos de administração das empresas listadas na [B]³, que concentram um número reduzido de mulheres na vice-presidência ou presidência. Jadiyappa *et al.* (2019), a partir de uma amostra de 100 empresas indianas, foi observado que o desempenho organizacional (ROA e ROE) médio diminui em cerca de 10% depois que uma mulher passa a ocupar o cargo de CEO, este achado negativo permanece nas análises transversais. Os autores argumentam que esse resultado pode ser devido em parte às decisões financeiras e de investimento abaixo do ideal que as mulheres tomam, bem como às potenciais desvantagens que enfrentam como consequência de visões misóginas e patriarcais ou que poderiam ser comuns no ambiente de negócios indiano.

Por fim, Brahma, Nwafor e Boateng (2020) verificaram que ao ocupar o cargo de presidência no conselho de administração, as mulheres podem ter um alto poder gerencial, melhores informações e tempo para influenciar a tomada de decisões, o que exerce um efeito positivo no desempenho financeiro (Q de *Tobin* e ROA). Para efeitos de análise, nesta pesquisa assume-se que empresas que possuem mulheres nos cargos da presidência do conselho de administração e/ou diretoria executiva apresentam um maior desempenho organizacional. Isto posto apresenta-se a segunda e terceira hipótese da pesquisa:

H₂: Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no cargo da presidência do conselho de administração e o desempenho organizacional.

H₃: Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no cargo da diretoria executiva e o desempenho organizacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo foi realizado por meio de uma pesquisa descritiva, documental, com abordagem quantitativa, cuja população compreendeu empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³, exceto as classificadas no setor econômico “Financeiro e Outros”, devido às características singulares de suas atividades. Os dados utilizados para análise foram retirados das demonstrações financeiras relativas ao ano de 2014 a 2019, extraídos do banco de dados da Economática® e dos formulários de referência das empresas disponíveis no sítio da [B]³.

Não foi levado em consideração uma possível republicação das Demonstrações Financeiras e do Formulário de Referência referente aos exercícios sociais de análise após a primeira semana de julho de 2020, data em que se efetuou a coletados dados. A Tabela 1 demonstra o número de companhias pertencentes à população e amostra da pesquisa, bem como o setor econômico em que estão listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³.

Tabela 1 – População e Amostra da Pesquisa

Segmento	População	% da População	Amostra	% da Amostra
Bens Industriais	22	17	45	38
Comunicações	1	1	10	8
Consumo Cíclico	52	39	20	17
Consumo não Cíclico	16	12	1	1
Materiais Básicos	6	5	11	9
Petróleo Gás e Biocombustíveis	7	5	7	6
Saúde	13	10	14	12
Tecnologia da Informação	5	4	4	3
Utilidade Pública	11	8	6	5
Total	133	100	118	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Das 133 empresas componentes da amostra mencionada na Tabela 1, nem todas fizeram parte da análise em todos os anos que abrange a pesquisa, por dois principais motivos, o estudo abrange o período de 2014 a 2019, assim há organizações que abriram seu capital em um dos anos analisados, e por alguma variável de desempenho não estar na base de dados da Economática®, cuja base compreende a fonte de coleta de dados do presente estudo. Portanto, das 118 organizações da amostra, 101 fizeram parte do estudo em 2014, 101 em 2015, 103 em 2016, 111 em 2017, 114 em 2018 e 118 em 2019, logo um total de 648 observações de 2014 a 2019. Assim, foram analisados dados em painel não-balanceado, já que nem todas as organizações participaram da amostra em todos os anos analisados. As variáveis utilizadas no estudo são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis da Pesquisa

Variáveis	Mensuração	Fonte
Variável Dependente		
Rentabilidade do Ativo Total	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®
Variáveis Independentes		
Diversidade no Conselho de Administração	$\frac{\text{Total de Mulheres no Conselho de Administração}}{\text{Total de Membros no Conselho de Administração}}$	Formulário de referência/ítem 12.6/8
Diversidade na Presidência do Conselho de Administração	Variável <i>dummy</i> , 1 se a Presidência do Conselho de Administração é mulher, 0 caso contrário.	Formulário de referência/ítem 12.6/8
Diversidade na Diretoria Executiva	Variável <i>dummy</i> , 1 se a Diretoria Executiva é mulher, 0 caso contrário.	Formulário de referência/ítem 12.6/8
Variáveis de Controle		
Dualidade do CEO	Variável <i>dummy</i> , 1 se o CEO é Presidente do Conselho de Administração, 0 caso contrário.	Formulário de referência/ítem 12.6/8
Tamanho do Conselho de Administração	Logaritmo Natural do número total de membros no Conselho de Administração.	Formulário de referência/ítem 13.2
Tamanho da Empresa	Logaritmo Natural do Ativo Total.	Economática®
Endividamento	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para a consecução do objetivo da pesquisa, procedeu-se à análise a partir de um modelo de regressão de dados em painel para verificar desempenho organizacional está relacionado com a presença de mulheres no conselho de administração, na presidência do conselho e no cargo de CEO das empresas analisadas, valendo-se do *software* estatístico *STATA*. A técnica estatística da regressão de dados em painel possibilita “[...] ao pesquisador o estudo das diferenças existentes de um determinado fenômeno entre indivíduos em cada *cross-section*, além de permitir a análise da evolução temporal deste fenômeno para cada indivíduo” (FÁVERO, 2015, p. 261). De acordo com Fávero *et al.* (2009, p. 383), “alguns testes são utilizados para a definição do melhor modelo de dados em painel (*POLS*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios)”, são eles: *LM* de *Breusch-Pagan*, *F* de *Chow* e Teste de *Hausman*. Os resultados são apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 – Pressupostos da Regressão de Dados em Painel

Testes	Resultados	Hipóteses
<i>LM</i> de <i>Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 8,09$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).
	Sig. = 0,000	
<i>F</i> de <i>Chow</i>	$F = 1,61$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).
	Sig. = 0,000	
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 27,84$ Sig. = 0,000	O modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos).

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos resultados apresentados na Tabela 2, quanto a escolha na aplicação de dados em painel, os testes indicam que o modelo que fornece estimativas de parâmetros mais confiável é o de efeitos fixos. A partir da seleção do melhor modelo regressivo, foi aplicado o modelo econométrico, como segue:

$$DES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DCA_{i,t} + \beta_2 DPC_{i,t} + \beta_3 DCEO_{i,t} + \sum_{i=1}^n \gamma_i CON_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Ao qual o desempenho da empresa (DES) representa a variável dependente, que se refere a rentabilidade do ativo total. Quanto as variáveis independentes, são concebidos Diversidade no Conselho de Administração (DCA), Diversidade na Presidência do Conselho de Administração (DPC) e Diversidade do CEO (DCEO). As variáveis de controle referem-se a um vetor de variáveis de controle, ou seja, Dualidade do CEO (DUAL), Tamanho do Conselho de Administração (TCA), Tamanho da Empresa (TAM) e Endividamento (END). Por fim, o $\varepsilon_{i,t}$ representa o erro idiossincrático. Como apresentado na formulação das hipóteses, espera-se uma relação positiva das variáveis independentes.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas e os testes de multicolineariedade para os dados analisados.

Tabela 3 – Estatística Descritiva e Testes de Multicolineariedade

Painel A – Estatística Descritiva										
Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio-Padrão						
Dependente										
Rentabilidade do Ativo Total	221,725	-116,769	1,29	16,421						
Independente										
Diversidade no Conselho de Administração	0,667	0	0,082	0,114						
Diversidade na Presidência do Conselho de Administração	1	0	0,042	0,2						
Diversidade na Diretoria Executiva	1	0	0,017	0,129						
Controle										
Dualidade do CEO	1	0	0,009	0,096						
Tamanho do Conselho de Administração	2,565	0,693	1,941	0,283						
Tamanho da Empresa	19,728	10,393	15,307	1,434						
Endividamento	697,639	9,399	66,611	52,649						
Painel B – Testes de Multicolineariedade										
Correlação de Pearson	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	VIF	
Rentabilidade do Ativo Total (1)	1	0,027	-0,073	0,002	0,206**	-0,007	0,085*	-0,386**		
Diversidade no Conselho de Administração (2)		1	0,405**	0,047	0,091*	-0,010	0,075	0,217**	1,278	
Diversidade na Presidência do Conselho de Administração (3)			1	0,092*	-0,045	-0,020	-0,002	0,172**	1,221	
Diversidade na Diretoria Executiva (4)				1	0,069	-0,013	0,107**	-0,018	1,021	
Dualidade do CEO (5)					1	-0,040	0,586**	-0,374**	1,796	
Tamanho do Conselho de Administração (6)						1	-0,051	0,086*	1,011	
Tamanho da Empresa (7)							1	-0,149**	1,549	
Endividamento (8)								1	1,280	

**A correlação é significativa no nível 0,01; *A correlação é significativa no nível 0,05.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 3, que em termos de desempenho, o valor médio foi de 1,290, entretanto, o desvio-padrão (16,421) apresentou-se maior que a média, ou seja, não há homogeneidade entre as empresas analisadas. O percentual médio de mulheres conselheiras para o período da amostra é de 8,2%, um valor muito baixo, pois diversas organizações não possuem diversidade no conselho de administração. Esta baixa representação feminina, também é observado nos cargos de presidência do conselho de administração (4,2%) e CEO (1,7%). Assim, pode-se constatar que as empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³ necessitam de uma política com maior diversidade de gênero para os altos cargos. Ademais, estes percentuais são considerados baixos em relação aos estudos em âmbito internacional em

países desenvolvidos (GORDINI; RANCATI, 2017; BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020) e em desenvolvimento (MORENO-GÓMEZ; LAFUENTE; VAILLANT, 2018; CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020).

Quanto aos testes de multicolineariedade, observa-se que não há alto grau de correlação de *Pearson* entre as variáveis (correlação superior a 85%), ou seja, não há problemas que possam afetar os resultados do modelo de regressão de dados em painel com as variáveis independentes utilizadas. Também, por meio do teste Fator de Inflação de Variância (VIF) os valores foram inferiores a 10, o que indica que não há multicolineariedade entre as variáveis independentes (FÁVERO *et al.*, 2009). Estes resultados mostram que os indicadores sobre a representatividade feminina deste estudo podem ser usados simultaneamente para verificar o desempenho das listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³.

4.1 Análise de Dados em Painel

Na Tabela 4, apresenta-se a relação entre mulheres executivas na gestão e o desempenho organizacional de empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³.

Tabela 4 – Resultados da Regressão de Dados em Painel

Variáveis	Coefficiente	Erro-Padrão	t-value	p-value
Constante	103,023	33,701	3,060	0,002
Diversidade no Conselho de Administração	23,912	9,395	2,550	0,009
Diversidade na Presidência do Conselho de Administração	-18,749	5,252	-3,570	0,000
Diversidade na Diretoria Executiva	-4,218	6,403	-0,660	0,510
Dualidade do CEO	-10,285	5,129	-2,010	0,045
Tamanho do Conselho de Administração	5,544	6,649	0,830	0,405
Tamanho da Empresa	-4,708	2,136	-2,200	0,028
Endividamento	-0,163	0,027	-6,120	0,000
Teste F	F = 9,06 Sig. = 0,000			
R²	0,388			
R² ajustado	0,243			

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados do modelo de regressão de dados em painel da pesquisa indicam que no desempenho organizacional das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³: (i) a diversidade do conselho de administração influencia positivamente ($\beta=23,912$; $p<0,01$; $t\text{-value}=2,550$); (ii) a diversidade na presidência do conselho de administração influencia negativamente ($\beta=-18,749$; $p<0,01$; $t\text{-value}=-3,570$); (iii) a dualidade do CEO influencia negativamente ($\beta=-10,285$; $p<0,05$; $t\text{-value}=-2,010$); (iv) o tamanho da empresa influencia negativamente ($\beta=-4,708$; $p<0,05$; $t\text{-value}=-2,200$); e (vi) o endividamento influencia negativamente ($\beta=-0,163$; $p<0,01$; $t\text{-value}=-6,120$). Por fim, para as variáveis diversidade na presidência executiva e o tamanho do conselho de administração, não houve uma relação significativa.

4.2 Discussão dos Resultados

As implicações dos levantamentos promovidos anteriormente e os achados encontrados nas análises de dados são discutidos neste subcapítulo, mediante a confrontação com as hipóteses de pesquisa. Inicialmente apresenta-se no Quadro 2 um resumo das hipóteses de pesquisa e, na sequência, a discussão dos resultados.

Quadro 2 – Resumo dos Resultados das Hipóteses de Pesquisa

Hipóteses de Pesquisa	Resultados
H ₁ : Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no conselho de administração e o desempenho organizacional.	Aceita-se
H ₂ : Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no cargo de presidência do conselho de administração e o desempenho organizacional.	Rejeita-se
H ₃ : Há uma relação positiva entre a presença de mulheres no cargo de CEO e o desempenho organizacional.	Rejeita-se

Fonte: Elaborado pelos autores.

As hipóteses estabelecidas para o desenvolvimento deste estudo versam sobre a relação entre mulheres executivas na gestão e o desempenho organizacional de empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³. Com base na literatura, as empresas podem ter uma melhor qualidade de sua estrutura organizacional, além de apresentarem ganhos importantes com a exploração de uma base de capital humano com maior diversidade no conselho de administração (MORENO-GÓMEZ; LAFUENTE; VAILLANT, 2018). Os resultados encontrados evidenciaram uma relação positiva e significativa da presença de mulheres no conselho de administração sobre o desempenho organizacional.

A aceitação da H₁ é consistente com estudos anteriores que tratam da análise da relação entre a representação feminina em conselhos e o desempenho organizacional em empresas brasileiras (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019), de países desenvolvidos (GORDINI; RANCATI, 2017; BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020) e em desenvolvimento (CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020). Além disso, revela efeitos positivo de conselheiras no desempenho organizacional, este achado pode ser um indicativo da qualidade da estrutura organizacional da empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³, com a exploração de uma base de capital humano com maior diversidade de gênero.

Mesmo que a relação tenha sido positiva, a representação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras ainda é baixa. De acordo Silva Júnior e Martins (2017) e Lazzaretti, Piekas e Julkovski (2019), o número de conselheiras é pequeno devido aos fatores culturais, no caso o Brasil, ser de uma sociedade machista, logo, esforços por parte do governo (como quota mínima) devem ser feitos, para superar essa barreira. Entretanto, as empresas necessitam de um certo equilíbrio entre mulheres e homens, ao invés de simplesmente a presença de mulheres nos conselhos de administração (GORDINI; RANCATI, 2017). Também, o equilíbrio de gênero nos conselhos não é somente para melhorar o desempenho das empresa, mas a promoção da igualdade de oportunidades para as mulheres (BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020). Isso sugere, que as reformas na Governança Corporativa para aumentar a representação feminina em todos os aspectos das atividades econômicas, sociais e políticas requerem atenção urgente das empresas e dos governos (CHIJOKE-MGBAME; BOATENG; MGBAME, 2020).

A rejeição da H₂ e H₃, demonstra que as mulheres no cargo de presidência do conselho de administração influenciam negativamente o desempenho organizacional, mas no CEO não a efeitos significativos. Segundo Jادیyappa *et al.* (2019) e Lazzaretti, Piekas e Julkovski (2019), uma explicação para esses achados, se deve ao fenômeno chamado *tokenismo*, no qual a inserção da minoria, no caso o sexo feminino, em grupos em que há a prevalência de dominante de uma força de trabalho, ou seja, o sexo masculino, não possui o mesmo poder ou influência do grupo dominante. Portanto, os resultados podem ser negativos ou insignificantes para o desempenho organizacional, devido ao preconceito de gênero que pode dificultar a gestão eficaz e as negociações comerciais para as mulheres nos cargos de liderança (JADIYAPPA *et al.*, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019).

Por fim, em relação as variáveis de controle como a dualidade do CEO, tamanho da empresa e endividamentos, os efeitos foram negativos e significativos com o desempenho organizacional. Observa-se que as organizações que não apresentaram dualidade tiveram um melhor desempenho, pois a separação de cargos reduz o conflito de interesses, ou seja, os custos de agência (BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020). Quanto ao tamanho, empresas menores tendem a terem menos problemas de comunicação, melhor processamento de informações e maior eficiência na tomada de decisões, logo um maior desempenho (SHEHATA; SALHIN; EL-HELALY, 2017). Finalmente, a relação inversa entre o endividamento e o desempenho das empresas neste estudo, sugere que custos das dívidas superam os benefícios econômicos (BRAHMA; NWAFOR; BOATENG, 2020).

5 CONCLUSÕES

Este estudo fornece evidências sobre a representação feminina no desempenho organizacional das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³, exceto as classificadas no setor econômico “Financeiro e Outros”. O Brasil é um país que tradicionalmente possui uma baixa proporção de mulheres nos conselhos de administração e na alta administração (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019). Entretanto, existe um Programa Diversidade em Conselho criado IBGC que busca aumentar a participação feminina nas empresas. Dessa forma, a pesquisa foi motivada pelo debate empírico e teórico sobre a natureza dessa ligação, portanto, foi investigado se a presença de mulheres no conselho de administração, na presidência do conselho e no cargo de CEO está relacionado com o desempenho organizacional.

A partir de uma análise de regressão de dados em painel, os resultados apoiam que a presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da [B]³ está positivamente relacionada ao desempenho organizacional, mais precisamente, a rentabilidade do ativo total. Contudo, quando o cargo de presidência do conselho de administração é assumido pelo sexo feminino, as organizações tiveram um baixo desempenho. Por fim, o resultado foi inconclusivo para diversidade de gênero na diretoria executiva.

O estudo contribui para a literatura ao abordar três medidas diferentes de diversidade de gênero e seus efeitos nas organizações, embora estudos anteriores já tenham analisado a relação da diversidade do conselho de administração no desempenho das empresas brasileiras listadas na [B]³ (SILVA; MARGEM, 2015; DANI *et al.*, 2017; SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2017; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; LAZZARETTI; PIEKAS; JULKOVSKI, 2019). Com relação à prática no cotidiano das empresas, este estudo também vem a contribuir, pois ele evidencia o valor da representatividade feminina nos conselhos e nas diretorias das empresas, além da justificativa moral de direitos iguais para a inclusão de mulheres em conselhos empresas e nos altos cargos, questão essa que se baseia em senso de justiça, há benefícios econômicos advindos da diversidade.

Este estudo, apesar de suas contribuições sobre a representatividade feminina, possui limitações. Destaca-se que os dados da pesquisa representam às empresas e ao período analisado. Outra limitação decorre do uso da técnica estatística de regressão de dados em painel, apesar de utilizada na área contábil, outros testes podem reforçar ou não os achados deste estudo. Observa-se também a utilização somente de empresas não financeiras. Por fim, tem-se como limitação a variável utilizada para determinação do desempenho das empresas, visto que pode haver outras variáveis determinantes que não foram abordadas nesta pesquisa.

Recomenda-se para estudos futuros investigar a relação da representatividade feminina com outros resultados organizacionais, por exemplo, gerenciamento de resultado, estrutura de capital e liquidez. Também, um estudo similar a este com empresas do setor financeiro ou de

outros segmentos da [B]³, visto que uma nova amostra permitirá a utilização deste estudo para fins de comparabilidade dos resultados. Por fim, uma extensão desta pesquisa com empresas de outros países da América Latina, por meio de um estudo *cross-country*.

REFERÊNCIAS

AL-JAIFI, Hamdan Amer. Board gender diversity and environmental, social and corporate governance performance: evidence from ASEAN banks. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, in press, 2020.

BRAHMA, Sanjukta; NWAFOR, Chioma; BOATENG, Agyenim. Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. **International Journal of Finance & Economics**, in press, 2020.

BRASIL, BOLSA E BALCÃO ([B]³). Disponível em: <<http://www.b3.com.br/>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

BRASIL. **Projeto de Lei n. 7.179/2017**. Dispõe sobre a participação de mulheres nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2126313>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

CHIJOKE-MGBAME, Aruoriwo Marian; BOATENG, Agyenim; MGBAME, Chijoke Oscar. Board gender diversity, audit committee and financial performance: evidence from Nigeria. **Accounting Forum**, v. 4, n. 3, p. 1-25, 2020.

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**, v. 23, n. 6, p. 721-738, 2019.

DANI, Andréia Carpes; SANTOS, Cleston Alexandre; KAVESKI, Itzhak David Simão; CUNHA, Paulo Roberto da; LEITE, Alexandre Pinto Paiva. Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 29-47, 2017.

FÁVERO, Luiz Paulo. **Análise de dados: modelos de regressão com EXCEL®, STATA® e SPSS®**. São Paulo, Atlas, 2015.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisão**. São Paulo: Campus, 2009.

GORDINI, Niccolo; RANCATI, Elisa. Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. **Management Research Review**, v. 40, n. 1, p. 75-94, 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

JADIYAPPA, Nemiraja; JYOTHI, Pavana; SIREESHA, Bhanu; HICKMAN, Leila Emily. CEO gender, firm performance and agency costs: evidence from India. **Journal of Economic Studies**, v. 46, n. 2, p. 482-495, 2019.

LAZZARETTI, Kellen; PIEKAS, Andrezza Aparecida Saraiva; JULKOVSKI, Dulcimar José. Características dos Conselhos de Administração e Desempenho das Firms Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Gestão Organizacional**, v. 12, n. 3, p. 54-71, 2019.

MORENO-GÓMEZ, Jorge; LAFUENTE, Esteban; VAILLANT, Yancy. Gender diversity in the board, women's leadership and business performance. **Gender in Management: An International Journal**, v. 33, n. 2, p. 104-122, 2018.

SHEHATA, Nermeen; SALHIN, Ahmed; EL-HELALY, Moataz. Board diversity and firm performance: evidence from the UK SMEs. **Applied Economics**, v. 49, n. 48, p. 4817-4832, 2017.

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**, v. 12, n. 1, p. 62-76, 2017.

SILVA, André Luiz Carvalhal da; MARGEM, Helena. Mulheres em Cargos de Alta Administração Afetam o Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras?. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 1, p. 102-133, 2015.

SPENCER STUART. **2019 Brasil Spencer Stuart Board Index**. Disponível em: <<https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/brasil-board-index>>. Acesso em: 01 jul. 2020.