

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Letícia Rigon

**O EFEITO DAS MULHERES NOS CONSELHOS E DIRETORIAS NA  
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

Santa Maria, RS  
2023

Letícia Rigon

**O EFEITO DAS MULHERES NOS CONSELHOS E DIRETORIAS NA  
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Mestre em Ciências Contábeis**, área de concentração Controladoria, Governança e Sustentabilidade, Linha de Pesquisa Governança e Sustentabilidade Organizacional.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Larissa Degenhart

Santa Maria, RS  
2023

Rigon, Letícia

O EFEITO DAS MULHERES NOS CONSELHOS E DIRETORIAS NA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL / Letícia Rigon.- 2023.

88 p.; 30 cm

Orientador: Larissa Degenhart

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Maria, Centro de Ciências Sociais e Humanas, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, RS, 2023

1. Governança Corporativa 2. Diversidade de gênero 3. Sustentabilidade empresarial I. Degenhart, Larissa II. Título.

Sistema de geração automática de ficha catalográfica da UFSM. Dados fornecidos pelo autor(a). Sob supervisão da Direção da Divisão de Processos Técnicos da Biblioteca Central. Bibliotecária responsável Paula Schoenfeldt Patta CRB 10/1728.

Declaro, LETÍCIA RIGON, para os devidos fins e sob as penas da lei, que a pesquisa constante neste trabalho de conclusão de curso (Dissertação) foi por mim elaborada e que as informações necessárias objeto de consulta em literatura e outras fontes estão devidamente referenciadas. Declaro, ainda, que este trabalho ou parte dele não foi apresentado anteriormente para obtenção de qualquer outro grau acadêmico, estando ciente de que a inveracidade da presente declaração poderá resultar na anulação da titulação pela Universidade, entre outras consequências legais.

**Letícia Rigon**

**O EFEITO DAS MULHERES NOS CONSELHOS E DIRETORIAS NA  
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Mestre em Ciências Contábeis**, área de concentração Controladoria, Governança e Sustentabilidade, Linha de Pesquisa Governança e Sustentabilidade Organizacional.

Aprovada em 27 de abril de 2023.

---

**Larissa Degenhart (UFSM)**  
**(Presidente/Orientadora)**

---

**Antonio Zanin (UFMS)**  
**(Membro externo)**

---

**Igor Bernardi Souza (UFSM)**  
**(Membro interno)**

Santa Maria, RS  
2023

## RESUMO

### O EFEITO DAS MULHERES NOS CONSELHOS E DIRETORIAS NA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

AUTORA: Letícia Rigon

ORIENTADORA: Larissa Degenhart

A presença de mulheres na alta administração das empresas representa um importante fator para o desenvolvimento da Governança Corporativa, a qual corrobora para a otimização dos resultados alcançados por meio das atividades de controle, monitoramento, organização e estratégias que visam decisões assertivas. A gestão feminina é marcada por características como: transparência, monitoramento, paciência, sinceridade e preocupação com questões de longo prazo, as quais tendem a alavancar os resultados da sustentabilidade empresarial. Através da estatística descritiva, correlação e análise de regressão linear múltipla, este estudo buscou analisar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social) de países com (França, Finlândia, Itália e Reino Unido) e sem regulamentação (Alemanha, Brasil, Espanha, Irlanda e Suíça) obrigatória das mulheres em tais cargos. Os resultados evidenciaram a existência de relação positiva e significativa entre as mulheres no Conselho de Administração e Diretoria Executiva no desempenho financeiro e de mercado tanto nas empresas com algum tipo de regulamentação sobre a presença de mulheres na alta administração, quanto nas empresas de países sem este tipo de regulamentação. Além disso, corroborando com a literatura anterior, percebeu-se o impacto positivo das mulheres na divulgação ambiental e social das empresas analisadas. Tais evidências contribuem para a literatura relacionada as temáticas de mulheres na alta administração e Sustentabilidade Empresarial, ao reafirmar achados anteriores e explicar os resultados divergentes. Portanto, os resultados encontrados reforçam o argumento de que as mulheres desempenham um papel importante na governança corporativa das empresas e contribui para o aumento da sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social). Para o ambiente corporativo, os resultados trazem importantes destaques às características femininas que tendem a alavancar os resultados das empresas quando em posição de liderança. Deste modo, a principal implicação prática para as empresas que buscam o desenvolvimento da sustentabilidade corporativa é que o aumento das mulheres no conselho de administração e diretoria executiva leva a melhores resultados financeiros, de mercado e maiores divulgações de sustentabilidade ambiental e social. Por fim, destaca-se que os achados desta pesquisa podem auxiliar os formuladores de políticas públicas a desenvolver políticas voltadas à nomeação de mulheres na alta administração, visto os benefícios para a sustentabilidade empresarial, mais pronunciados nos países que possuem alguma regulamentação de mulheres nos altos cargos de gestão das empresas.

**Palavras-chave:** Mulheres na Alta Administração. Sustentabilidade Empresarial. Governança Corporativa.

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF WOMEN ON BOARDS AND DIRECTORS ON CORPORATE SUSTAINABILITY**

**AUTHOR:** Letícia Rigon  
**ADVISOR:** Larissa Degenhart

The presence of women in the top management of companies represents an important factor for the development of Corporate Governance, which contributes to the optimization of results achieved through control, monitoring, organization and strategies aimed at assertive decisions. Female management is marked by characteristics such as: transparency, monitoring, patience, sincerity and concern for long-term issues, which tend to leverage corporate sustainability results. Using descriptive statistics, correlation and multiple linear regression analysis, this study sought to analyze the effect of women on boards and directors on corporate sustainability (financial, market, environmental and social) in countries with (France, Finland, Italy and the United Kingdom) and without mandatory regulation (Germany, Brazil, Spain, Ireland and Switzerland) of women in such positions. The results showed the existence of a positive and significant relationship between women on the Board of Directors and Executive Board in financial and market performance both in companies with some type of regulation on the presence of women in senior management, and in companies from countries without this type of regulation. In addition, corroborating the previous literature, the positive impact of women on the environmental and social disclosure of the analyzed companies was noticed. Such evidence contributes to the literature related to the themes of women in senior management and Corporate Sustainability, by reaffirming previous findings and explaining the divergent results. Therefore, the results found reinforce the argument that women play an important role in the corporate governance of companies and contribute to increasing corporate sustainability (financial, market, environmental and social). For the corporate environment, the results bring important highlights to the female characteristics that tend to leverage the results of companies when in a leadership position. Thus, the main practical implication for companies that seek to develop corporate sustainability is that the increase of women on the board of directors and executive management leads to better financial and market results and greater disclosures of environmental and social sustainability. Finally, it is emphasized that the findings of this research can help policy makers to develop policies aimed at appointing women in senior management, given the benefits for corporate sustainability, more pronounced in countries that have some regulation of women in positions of company management.

**Keywords:** Women in Senior Management. Corporate Sustainability. Corporate Governance.

## **LISTA DE FIGURAS**

FIGURA 1 - Modelo teórico de análise e visão geral das hipóteses .....	40
--	----

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – População e amostra da pesquisa.....	43
TABELA 2 – Estatística descritiva das variáveis dependentes.....	54
TABELA 3 – Estatística descritiva das variáveis independentes e de controle.....	56
TABELA 4 – Matriz de correlação das variáveis da pesquisa .....	59
TABELA 5 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e desempenho financeiro e de mercado.....	61
TABELA 6 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental.....	63
TABELA 7 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social.....	66

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – <i>Constructo</i> da pesquisa.....	45
QUADRO 2 – Conceitos das variaáveis de divulgação ambiental e social.....	48
QUADRO 3 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração desempenho financeiro e de mercado.....	69
QUADRO 4 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental.....	70
QUADRO 5 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social.....	72

## LISTA DE SIGLAS

CA	Conselho de Administração
DAG	Divulgação ambiental geral
DE	Diretoria executiva
DSG	Divulgação social geral
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i> (ambiental, social e governança)
GC	Governança corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
MTB	<i>Market to book</i>
ODS	Objetivo de desenvolvimento sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
ROA	Retorno sobre ativo
ROE	Retorno sobre patrimônio líquido
RSC	Responsabilidade social corporativa
TAM	Tamanho da empresa

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	12
1.1	LACUNA E PROBLEMA DA PESQUISA .....	15
1.2	OBJETIVOS DA PESQUISA .....	18
1.2.1	<b>Objetivo geral</b> .....	19
1.2.2	<b>Objetivos específicos</b> .....	19
1.3	JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO.....	19
1.4	ESTRUTURA DO TRABALHO .....	23
<b>2</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	24
2.1	TEORIA DA AGÊNCIA.....	24
2.2	MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA EXECUTIVA .....	25
2.3	SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL .....	27
2.3.1	<b>Desempenho Financeiro e de Mercado</b> .....	29
2.3.2	<b>Divulgação Ambiental</b> .....	31
2.3.3	<b>Divulgação Social</b> .....	32
2.4	HIPÓTESES DE PESQUISA E MODELO TEÓRICO.....	33
2.4.1	<b>Mulheres na Alta Administração e o Desempenho Financeiro e de Mercado</b> .....	33
2.4.2	<b>Mulheres na Alta Administração e a Divulgação Ambiental</b> .....	36
2.4.3	<b>Mulheres na Alta Administração e a Divulgação Social</b> .....	38
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	42
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	42
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	42
3.3	CONSTRUCTO DA PESQUISA.....	45
3.4	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS .....	50
3.4.1	<b>Procedimentos Preliminares</b> .....	50
3.4.2	<b>Modelo Econométrico</b> .....	51

3.5	TRAJETÓRIA DA PESQUISA .....	52
3.6	LIMITAÇÕES DA PESQUISA .....	53
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>54</b>
4.1	ANÁLISES PRELIMINARES .....	54
<b>4.1.1</b>	<b>Estatística Descritiva e Matriz de Correlação .....</b>	<b>54</b>
4.2	ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO FINANCEIRO E DE MERCADO .....	61
4.3	ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DIVULGAÇÃO AMBIENTAL .....	63
4.4	ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DIVULGAÇÃO SOCIAL .....	66
4.5	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	68
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>76</b>
5.1	CONCLUSÕES .....	76
5.2	RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS .....	79
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>81</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As empresas são importantes fontes de progresso para a sociedade, pois apresentam mecanismos de formação e desenvolvimento profissional e pessoal, gerando importantes benefícios econômicos. No entanto, ao fazerem parte da sociedade, utilizam-se dos recursos naturais e humanos e por isso, devem ser responsáveis por suas ações e processos perante a sociedade (MARTINEZ, 2020).

Conforme Batista (2018), o sucesso ou o fracasso de uma organização depende das condições da economia sustentável e reflete a direção na qual os recursos disponíveis foram mobilizados dependendo das condições de regulamentações ambientais nacionais e regionais. A partir do conceito do *triple bottom line* proposto por John (1994), pode-se entender que a sustentabilidade empresarial envolve as perspectivas econômicas, ambientais e sociais, pois o desenvolvimento sustentável ocorre a partir de três aspectos principais: prosperidade econômica, qualidade ambiental e justiça social.

Recentemente, a inclusão de preocupações sociais nos investimentos tomou a forma de investimentos ESG (*Environmental, Social and Governance*), que se referem a um conjunto de critérios ambientais, sociais e de governança que orientam a forma como os investidores socialmente responsáveis avaliam um negócio (PEDERSEN; FITZGIBBONS; POMORSKI, 2021). ESG é um sistema que inclui fatores ambientais (E), sociais (S) e de governança (G) decorrentes do investimento responsável. Estes investimentos são tidos como uma estratégia e prática para incorporar fatores ambientais, sociais e de governança nas decisões de investimento. A estratégia utilizando o ESG envolve a avaliação do comportamento corporativo e do desempenho financeiro futuro ao considerar os seus três pontos-chave no processo de tomada de decisão (LI et al., 2021), bem como, o desempenho econômico e de mercado.

O desempenho econômico das empresas tem sido discutido na literatura com a Governança Corporativa (GC) (TSHIPPA et al., 2018), tendo em vista que na ausência de uma GC forte, a administração pode usar o controle não para promover a lucratividade de longo prazo, mas para sua própria riqueza, status e objetivos (TSHIPPA et al., 2018). As boas práticas de GC estão relacionadas a redução da assimetria informacional, fortalecimento da competitividade e melhoria da imagem da empresa no mercado de capitais, além de proporcionar maior desempenho (ALMEIDA et al., 2018).

Neste sentido, o Conselho de Administração (CA) é considerado o instrumento central na estrutura de gestão e governança das organizações (SANTOS et al., 2018), pois

desempenha um papel fundamental na determinação dos comportamentos responsáveis das empresas, voltados a ações de sustentabilidade e manutenção de uma boa relação com todas as partes interessadas (COSMA et al., 2021). Dentre os aspectos relevantes da composição do conselho, a presença de mulheres é particularmente relevante para o sucesso econômico das empresas (KHAN; KHAN; AFRIDI, 2021) e pode apresentar efeitos na sustentabilidade empresarial.

Alguns traços característicos da personalidade feminina em relação aos homens, como por exemplo, baixa aversão ao risco (PANDEY et al., 2020; NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020), maior transparência (GUL; SRINIDHI; NG, 2011; BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2017), maior monitoramento do desempenho gerencial (GUL; SRINIDHI; NG, 2011; PANDEY et al., 2020), paciência, sinceridade, maior capacidade de gerenciamento e tomada de decisão (RAHMAN; SAIMA, 2018), maior preocupação e atenção com questões sociais e ambientais (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017; JIZI, 2017; NÅTBY; RÖNNERFALK, 2018), apresentam indícios que um maior número de mulheres na alta administração das empresas pode melhorar a sustentabilidade empresarial, no âmbito financeiro, de mercado, ambiental e social (GALLETTA et al., 2022).

As mulheres também oferecem maior supervisão e monitoramento das ações e relatórios dos gestores, promovendo uma melhor participação no conselho, assumindo cargos de monitoramento em auditoria, nomeação e comitês de governança corporativa e exigindo maior responsabilização dos gestores para o baixo desempenho (GUL; SRINIDHI; NG, 2011). Deste modo, a variação na composição do conselho tende a aumentar as habilidades, conhecimentos e informações dos conselheiros e diretoria executiva como um todo (NIELSEN; HUSE, 2010).

A Agenda 2030 da Organização das Nações Unidas (ONU) traz como seu 5º Objetivo de Desenvolvimento Sustentável (ODS) a questão da igualdade de gênero, no qual busca garantir a participação plena e efetiva das mulheres e a igualdade de oportunidades para a liderança em todos os níveis de tomada de decisão na vida política, econômica e pública. Costa, Sampaio e Flores (2019) destacam que, assim como a presença feminina tornou-se mais expressiva no mercado de trabalho e universidades, o mesmo deveria acontecer nos cargos diretivos das empresas e com isso esperava-se pela elaboração de propostas de aumento da participação feminina nas diretorias.

A presença de mulheres na alta administração tem se tornado um assunto relevante tanto para empresas quanto para a formulação de políticas públicas e o incremento de

mulheres no conselho de administração e diretoria executiva tem sido estimulado principalmente pela ação de alguns países no promulgamento de diretrizes ou leis obrigatórias, com o intuito de aumentar a presença de mulheres nos conselhos das empresas (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017). Este fato, também é decorrente de mudanças culturais e sociais voltadas ao papel da mulher na sociedade, fatores específicos do mundo corporativo, como por exemplo, as exigências legais em diversos países para as empresas de capital aberto, a identificação dos benefícios da participação feminina nos cargos da alta administração e para o funcionamento das equipes de gestão, estratégias de *marketing* que visam melhorar a imagem da empresa diante das exigências da sociedade no que tange a temática da diversidade de gênero (LICANDRO; CORREA, 2022). Nesse sentido, nas últimas décadas, promoveu-se uma crescente participação das mulheres em CA, diretorias e cargos de gestão das empresas (LICANDRO; CORREA, 2022).

Apesar da atenção constante para a diversidade da alta administração das empresas, há discussões na literatura se a presença de mulheres nas empresas contribui para a sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social) (AHMAD; RASHID; GOW, 2018; REYES-BASTIDAS; TURRENT; DEL CARMEN, 2018; QUINTERO; TURRENT; GARCIA, 2018; DANI; PICOLO; KLANN, 2019; COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019; ALEGRIA; DUARTE; DOMINGUEZ, 2020; FORTE; SILVA; ABREU, 2020; ORAZALIN; BAYDAULETOV, 2020; PRUDÊNCIO et al., 2021; HOANG et al., 2021; LICANDRO; CORREA, 2022).

Estudos têm encontrado relações positivas no que tange aos efeitos das mulheres na sustentabilidade empresarial, como por exemplo, Quintero, Turrent e Garcia (2018), Dani, Pico e Klann (2019), Costa, Sampaio e Flores (2019), Orazalin e Baydauletov (2020), Kazemikhasragh e Monferrà (2020), Prudêncio et al. (2021), Kamarudin, Ariff e Ismail (2021) e Hoang et al. (2021), negativas, como o estudo desenvolvido por Ahmad, Rashid e Gow (2018) e sem significância nesta relação: Alegria, Duarte e Dominguez (2020), Forte, Silva e Abreu (2020), Himenez, Henandez-Ortiz e Fernandez (2020), Fakir e Jusoh (2020) e Licandro e Correa (2022). Uma provável explicação para os resultados divergentes encontrados na literatura relaciona-se ao fato de que a participação feminina nos conselhos das empresas ainda é pouco expressiva em alguns países. Estes resultados também podem ser justificados por meio de fatores como a predominância masculina no CA, a nomeação de diretoras com base em laços familiares e a problemas relacionados a educação e a experiência (FAKIR; JUSOH, 2020).

Denota-se por meio dos achados anteriores que os resultados dos efeitos das mulheres na alta administração na sustentabilidade empresarial são divergentes (LICANDRO; CORREA, 2022). Portanto, a lacuna de pesquisa identificada na literatura se refere a análise dos efeitos das mulheres do CA e da DE em cada um dos aspectos que compõem a divulgação ambiental, social, bem como, em variáveis financeiras e de mercado, de forma a buscar evidências capazes de auxiliar na compreensão sobre os mais diversos estudos que divergem em seus resultados. Além disso, busca-se efetuar uma comparação dos resultados de empresas de países que possuem regulamentações firmadas sobre a incorporação de mulheres no CA e diretoria executiva e países que não possuem tais formalizações por meio de Leis.

Deste modo, o presente estudo analisa a sustentabilidade empresarial a partir do desempenho financeiro mensurado com base nas variáveis ROA e ROE, desempenho de mercado (*market to book*) e a divulgação ambiental por meio das variáveis: uso de recursos, emissões e inovação ambiental e a divulgação social a partir das variáveis de força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto. Por fim, após a apresentação da introdução o estudo busca, na sequência, delimitar as lacunas identificadas na literatura e o problema de pesquisa.

## 1.1 LACUNA E PROBLEMA DA PESQUISA

Diante da mudança de foco por parte das empresas, da lucratividade de curto prazo ao foco em crescimento e sustentabilidade de longo prazo, a fim de atender as expectativas e necessidades de todas as partes interessadas (BOGACKI; LETMATHE, 2021), a GC tem ganhado espaço nas organizações, pois a adoção de boas práticas de governança fortalece a competitividade e a imagem da organização, além de influenciar a sustentabilidade empresarial (ALMEIDA et al., 2018).

A origem da GC está relacionada à necessidade de separação entre controle e propriedade proposta pela Teoria da Agência. Isto foi necessário devido ao aumento da complexidade das empresas e com o objetivo de minimizar os problemas de agência foi necessário aprimorar os mecanismos de controle (ASSUNÇÃO; LUCA; VASCONCELOS, 2017). Como principais instrumentos de GC estão a diretoria executiva e o CA. O CA desempenha o papel de representar e resguardar os interesses dos proprietários, evitando os custos de agência (GALLETTA et al., 2022) e a alta direção interage com o conselho de administração para cumprir as estratégias estabelecidas (PRUDÊNCIO et al., 2021).

O estudo de Adams (2016) trouxe um importante questionamento sobre o que torna o CA eficaz, tendo em vista as suas funções nas organizações, tais como: contratação e demissão de CEO, aconselhamento e monitoramento do CEO, responsabilização pelos erros, créditos pelos acertos, além de garantir a criação de valor para os *stakeholders*. O autor então aborda que após muitas pesquisas discutirem a qualidade do CA relacionando-a com sua independência, evidências trazem a participação feminina como característica do conselho relevante ao desempenho das empresas. A presença de mulheres melhora a eficiência do conselho desde que as diretoras executem a gestão de maneira à masculina, trazendo uma melhor dinâmica ao conselho e na tomada de decisões (ADAMS, 2016).

Estudos anteriores têm analisado o impacto da presença de mulheres no CA sob diversas óticas, como por exemplo, os efeitos da participação feminina nos riscos corporativos e eficiência da alocação de capital (FACCIO; MARCHICA; MURA, 2016), processos ambientais (LIU, 2018), entre outras temáticas relevantes. Contudo, não foram localizados estudos que analisaram o papel das mulheres no CA e das mulheres na diretoria executiva no que tange a sustentabilidade empresarial, mensurada por meio da divulgação ambiental (divulgação geral, uso de recursos, emissões e inovação ambiental) e social (divulgação geral, força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade pelo produto) de forma individual no contexto nacional. Deste modo, verificar se as mulheres impactam em cada um dos componentes da sustentabilidade ambiental e social ainda não foi explorado na literatura nacional. Além disso, tais constructos são pouco explorados no Brasil (FORTE; SILVA; ABREU, 2020; PRUDÊNCIO et al., 2021; MASTELLA et al., 2021), configurando-se uma lacuna teórica identificada na literatura.

No contexto brasileiro, localizou-se o estudo de Prudêncio et al. (2021), que objetivou analisar os efeitos da diversidade (de gênero e etária) da composição do CA e da diretoria executiva na Responsabilidade Social Corporativa (RSC) de empresas brasileiras. Para mensurar a sustentabilidade empresarial, esta pesquisa utilizou a variável de RSC e o presente estudo avança esta análise, ao identificar os efeitos das mulheres no CA e na DE em cada uma das dimensões da sustentabilidade: financeira, de mercado, ambiental e social.

No que tange a análise da relação entre a presença de mulheres no CA e diretoras executivas e desempenho financeiro (ROA, ROE e Q de Tobin) de empresas brasileiras, foi localizado o estudo de Mastella et al. (2021). Contudo, como as relações propostas nesta pesquisa com o desempenho financeiro são incipientes no contexto nacional, estes fatos motivam a realização desta pesquisa. Outro estudo desenvolvido no Brasil é o de Forte, Silva

e Abreu (2020), que analisou a influência da estrutura do CA na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. Dentre as características do CA analisadas está a proporção de mulheres presentes no CA e seus efeitos na evidenciação de práticas de RSC, que se subdivide em três dimensões: evidenciação total, evidenciação ambiental e evidenciação social. A presente pesquisa se diferencia do estudo de Forte, Silva e Abreu (2020), ao analisar as subdivisões do aspecto ambiental e social do ESG, e por adicionar na análise a variável de mulheres na diretoria executiva.

No contexto internacional também foram localizadas pesquisas que analisaram os efeitos das mulheres na alta administração e a sustentabilidade empresarial, no entanto, se diferem dos propósitos deste estudo, conforme apresentado na sequência. Galletta et al. (2022) analisaram os efeitos das mulheres (no CA e diretoria executiva) no desempenho financeiro (ROA), ambiental e social de bancos de 48 países. No entanto, analisaram apenas o desempenho financeiro mensurado pelo ROA e o desempenho ambiental e social por meio de uma variável dicotômica, se a empresa divulga ou não estes dois aspectos. Esta pesquisa se diferencia do estudo de Galletta et al. (2022) ao propor na análise o ROA e o ROE para mensurar o desempenho financeiro, o *Market to Book* para verificar o desempenho de mercado e cada um dos componentes da divulgação ambiental e social, proporcionando maior profundidade as análises propostas. Além disso, os relacionamentos da presença de mulheres no CA e DE com a divulgação ambiental e social de forma segregada ainda não foram confirmados no Brasil.

A pesquisa de Orazalin e Mahmood (2021) objetivou analisar os efeitos dos mecanismos de GC (conselho de administração e diretoria executiva) na divulgação ambiental (divulgação geral, uso de recursos, emissões e inovação ambiental) de 22 países da Europa. Contudo, em relação a participação feminina, analisaram apenas os efeitos das mulheres do CA na divulgação ambiental. Deste modo, outra lacuna identificada na literatura é a exploração dos efeitos das mulheres tanto no CA quanto na diretoria executiva (GALLETTA et al., 2022; VAN HOANG et al., 2021; MASTELLA et al., 2021; PRUDÊNCIO et al., 2021; LICANDRO; CORREA, 2022), na sustentabilidade empresarial e não somente a análise de mulheres no CA (ORAZALIN; MAHMOOD, 2021; LICANDRO; CORREA, 2022).

Outra pesquisa relevante é a desenvolvida por Licandro e Correa (2022), com empresas do Uruguai, pois analisaram os efeitos das mulheres em cargos de CEO na RSC, que compreende oito categorias e 107 práticas: acionistas (14), trabalhadores (27), fornecedores (11), clientes (18), concorrentes (4), comunidade (11), Estado (4) e meio

ambiente (18). A presente pesquisa avança o estudo de Licandro e Correa (2022), ao propor a análise de componentes individuais do ESG (ambiental e social) e presença de mulheres do CA e diretoria executiva, lacuna teórica que estimula a realização desta pesquisa. A partir dos resultados insignificantes da relação proposta, Licandro e Correa (2022, p. 274) sugerem a seguinte questão de pesquisa: “as mulheres têm mais capacidade de influenciar as políticas de RSC quando fazem parte do conselho de administração do que quando ocupam o cargo de CEO?”. Este argumento reforça a lacuna de pesquisa explorada na presente pesquisa.

Outro diferencial desta pesquisa para com outras já realizadas sobre o tema (FORTE; SILVA; ABREU, 2020; GALLETTA et al., 2022; VAN HOANG et al., 2021; ORAZALIN; MAHMOOD, 2021; MASTELLA et al., 2021; PRUDÊNCIO et al., 2021; LICANDRO; CORREA, 2022) é a proposta de uma comparação de países com regulamentações da exigência de mulheres na alta administração e países que não possuem tais regulamentações, para verificar se há diferenças nos resultados. Portanto, outra lacuna identificada na literatura é a análise de países que estão buscando alinhar-se com os ODS, mais precisamente o Objetivo 5 da Agenda 2030 e países que ainda não atendem a este objetivo nas suas organizações por meio de regulamentos. Deste modo, não foram identificados estudos que analisaram o proposto nesta pesquisa, no que tange a comparação entre países diante da presença de mulheres no CA e DE e seus efeitos na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social), o que estimula o desenvolvimento de novas pesquisas.

Diante da problemática apresentada e lacunas identificadas na literatura, espera-se que a análise da presença de mulheres do CA e da diretoria executiva na sustentabilidade empresarial, possa ampliar a compreensão sobre o porquê em determinados contextos a participação feminina tende a impactar em alguns aspectos da sustentabilidade empresarial e em outros não, com vistas a ampliar as discussões da importância da participação feminina no CA e diretoria executiva das empresas para a melhoria do desempenho financeiro e questões ambientais e sociais.

À luz das considerações de estudos anteriores e visando contribuir com a discussão das temáticas propostas na academia, o estudo busca responder à seguinte pergunta de pesquisa: *Qual o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social) de países com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos?*

## 1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

A fim de responder à questão de pesquisa, delimitou-se um objetivo geral a ser alcançado, o que corresponde ao foco desta investigação, além de alguns objetivos específicos que constituem as etapas a serem alcançadas para que se possa cumprir o objetivo geral.

### **1.2.1 Objetivo geral**

O objetivo geral da pesquisa consiste em: Analisar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social) de países com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos.

Para a consecução deste objetivo foram comparadas empresas de países com regulamentações da presença de mulheres na alta administração das empresas (Reino Unido, Itália, França e Finlândia,) e países que não possuem uma regulamentação obrigatória voltada a este aspecto (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha).

### **1.2.2 Objetivos específicos**

Para atingir o objetivo geral da pesquisa, busca-se de forma específica:

- a) Verificar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social).
- b) Comparar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial de países com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos.

## **1.3 JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO**

Este estudo se justifica por abordar temáticas relevantes como a diversidade na alta administração e a sustentabilidade empresarial, pois essas temáticas têm ganhado notoriedade na academia. A crescente literatura sobre questões de gênero associadas à nova estrutura organizacional tem motivado a investigação do impacto das mulheres no CA em características das empresas (MASTELLA et al., 2021). Outra justificativa parte dos argumentos de Licandro e Correa (2022, p. 265), pois abordam que “a participação das mulheres no setor empresarial aumentou nas últimas duas décadas em todo o mundo, e esse

crescimento tem sido verificado em cargos profissionais e cargos gerenciais em níveis médios e superiores”.

Além de tratar sobre um tema atualmente discutido na literatura, destaca-se também a relevância em analisar os efeitos das mulheres na alta administração na sustentabilidade ambiental, social, financeira e de mercado. Nesse sentido, justifica-se a realização desta pesquisa, visto que a maior representação feminina no conselho pode aumentar as iniciativas de responsabilidade social e ambiental fornecendo perspectivas que abordam estas preocupações, pois um conselho mais diversificado deve ser capaz de fornecer uma gama mais ampla de orientação (WANG; WILSON; LI, 2021). A participação feminina também está relacionada às ações de inovação ambiental, visando minimizar os impactos negativos ao meio ambiente (LIU, 2018), visto que a heterogeneidade nos conselhos é capaz de controlar e monitorar melhor as atividades, pois oferece diferentes pontos de vista (PUCHETA-MARTÍNEZ; GALLEGO-ALVAREZ, 2020).

A participação das mulheres na alta administração contribui para o fornecimento de uma gama mais ampla de orientação (WANG; WILSON; LI, 2021), desenvolvimento de iniciativas de sustentabilidade corporativa (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017), melhora da qualidade do monitoramento do conselho e o controle da governança corporativa (PAPANGKORN et al., 2019), melhora do monitoramento e papéis consultivos e de supervisão (ONGSAKUL et al., 2022), são mais propensas a responsabilizar as empresas por um nível mais alto de padrões éticos (PAN; SPARKS, 2012) e, por serem percebidas como mais avessas ao risco pelos credores, em relação aos seus colegas do sexo masculino, as mulheres também podem ser percebidas como um indicador de forte governança corporativa interna, o que pode levar a custos de empréstimos menores para as empresas (PANDEY et al., 2020).

Outro argumento que justifica a importância das mulheres no CA e DE, parte dos argumentos de Ongsakul et al. (2022), pois revelaram que as mulheres na alta administração desempenham um papel de governança mais eficaz do que a independência do conselho, ao impedir o momento oportuno de concessões de opções, resultado que apoia os benefícios da presença das mulheres no CA para a mitigação dos custos de agência. A partir deste resultado denota-se que é mais provável que as diretoras tenham uma supervisão e um papel de monitoramento melhor do que suas contrapartes masculinas (ONGSAKUL et al., 2022), o que reforça a análise dos efeitos das mulheres na alta administração na sustentabilidade empresarial.

Nessa discussão sobre a presença de mulheres no CA e na diretoria executiva, surge outro tema considerado relevante, pois os resultados podem ser úteis para a formulação de políticas públicas que visam a inclusão de mulheres nos conselhos e diretorias das empresas. A temática da incorporação de mulheres na alta administração tornou-se um tema importante para a formulação de políticas (ADAMS, 2016). O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (IBGC, 2015) considera que a diversidade nos conselhos começa a ganhar força, à medida que alguns países adotam regras compulsórias ou adesões voluntárias à presença feminina na alta administração. Esta pesquisa contribui para a discussão sobre as políticas públicas voltadas a participação feminina, pois analisa comparativamente os efeitos das mulheres na sustentabilidade de empresas situadas em países que possuem legislações sobre cotas de mulheres em cargos da alta administração e países sem legislações específicas.

Este estudo avança em relação às pesquisas de Forte, Silva e Abreu (2020), Van Hoang et al. (2021), Orazalin e Mahmood (2021), Mastella et al. (2021), Prudêncio et al. (2021), Licandro e Correa (2022) e Galletta et al. (2022), ao incluir na análise a comparação de países com regulamentações da exigência de mulheres no conselho e países que não possuem tais regulamentações, para verificar se há diferenças nos resultados, pois diversos países começaram a optar por iniciativas voluntárias ou obrigatórias para promover uma maior participação de mulheres nos conselhos das empresas (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017). E se diferencia de estudos anteriores, por explorar os efeitos das mulheres no CA e na diretoria executiva na sustentabilidade empresarial de forma individual (financeira, de mercado, ambiental e social) e não somente a análise de mulheres no CA, fatos que motivam a sua realização.

Portanto, justifica-se a análise da regulamentação, pois conforme Nadeem, Zaman e Saleem (2017), diferentes países possuem sua própria estrutura legal e orientações culturais únicas e assim, uma comparação entre países é recomendada para estudos futuros sobre o tema. Destaca-se ainda, que a demanda por alterar a composição dos conselhos corporativos é global e impulsionada pela divulgação de *rankings* sobre a participação das mulheres na alta administração das empresas, atenção da mídia, pressão dos *stakeholders*, mudanças legais ou regulatórias e para o atendimento de boas práticas de governança corporativa (BEM-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2017). Nesse sentido, diversos países desenvolveram diretrizes e/ou leis obrigatórias, com o objetivo de aumentar a participação das mulheres no CA das empresas, sendo necessário potencializar as vantagens das mulheres nos conselhos, do ponto

de vista ético e econômico (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017), o que justifica a realização desta pesquisa.

As contribuições do estudo para a literatura envolvem a discussão da presença de mulheres no CA e DE e seus efeitos na sustentabilidade empresarial, especificamente na esfera financeira, de mercado, ambiental e social de forma individual. Além disso, contribui para a literatura ao avançar em relação a estudos anteriores e ao ir ao encontro de sugestões de estudos futuros, como por exemplo, as trazidas por Galletta et al. (2022), pois os autores abordam como sugestões para pesquisas futuras, a análise do impacto da presença de mulheres na alta administração em organizações pertencentes a países que estão implementando as metas da Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável.

O estudo também contribui para a prática empresarial, no sentido de apresentar recomendações sobre de que forma a participação feminina no CA e na diretoria executiva pode resultar em melhores resultados voltados a sustentabilidade das empresas. Como contribuições práticas o estudo traz importantes resultados para as empresas a respeito dos efeitos das mulheres no conselho e na diretoria executiva, pois com os achados os gestores podem identificar os benefícios financeiros, de mercado, sociais e ambientais da participação de mulheres na alta administração e pautar conseqüentemente as suas decisões. Além disso, ao fortalecer aspectos de diversidade, busca-se estimular as empresas a se atentarem a presença de mulheres no CA e diretoria executiva e com isso melhorar a qualidade da governança corporativa, com vistas a reduzir os conflitos de interesse nas organizações e atender ao 5º ODS, bem como, questões ambientais e sociais.

Como contribuição social, o estudo ao analisar comparativamente os resultados de países com legislação para a incorporação de mulheres na alta administração e países sem legislações específicas, pode incentivar ações governamentais que auxiliem no alcance do 5º objetivo sustentável da Agenda 2030. Outro ponto a destacar é que as empresas também podem aumentar suas políticas de cotas femininas nos conselhos ao perceberem a relevância desta para a sustentabilidade empresarial.

Além das contribuições teóricas, práticas e sociais, este estudo visa contribuir para o desenvolvimento da linha de pesquisa de Governança e Sustentabilidade Organizacional do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), ao trazer avanços com a análise dos efeitos das mulheres do CA e da diretoria executiva no desempenho financeiro, de mercado, ambiental e social de empresas sediadas em países que possuem regulamentações obrigatórias e países que não possuem,

analisando assim, tanto o quesito de governança corporativa, quanto o aspecto voltado a sustentabilidade organizacional. Evidencia-se, portanto, que os elementos chave dessa investigação corroboram com os aspectos da linha de pesquisa do PPGCC, visto que engloba a contabilidade (desempenho financeiro e de mercado), a governança corporativa (presença de mulheres no conselho de administração e na diretoria executiva) e a sustentabilidade organizacional (divulgação ambiental e social).

#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura da presente pesquisa está organizada em cinco capítulos. No primeiro capítulo está a contextualização do estudo, a identificação da lacuna de pesquisa e a apresentação do problema de pesquisa, objetivo geral e específicos e as justificativas para a realização do estudo. O segundo capítulo refere-se à revisão da literatura, que aborda a teoria que sustenta esta pesquisa (teoria da agência), os principais estudos sobre diversidade no CA e DE e a sustentabilidade empresarial através dos seus pilares financeiro, de mercado, ambiental e social. Após a abordagem destes temas, apresenta-se a fundamentação das hipóteses do estudo que buscam auxiliar na resposta da questão problema e objetivos delineados.

O terceiro capítulo apresenta os procedimentos metodológicos empregados para responder ao problema de pesquisa e alcançar os objetivos propostos. Inicialmente evidencia-se a população e a amostra de pesquisa e os países onde as empresas se inserem, bem como as métricas utilizadas para medir as variáveis dependentes, independentes e de controle e os procedimentos de coleta e análise dos dados.

O quarto capítulo é destinado a apresentação e a análise dos resultados, sendo que nesse momento dá-se abertura para a comparação dos resultados encontrados nos países com legislações para cotas de mulheres nos conselhos e países sem cotas. Por fim, o quinto capítulo se destina às conclusões gerais do estudo e as recomendações para pesquisas futuras.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Neste capítulo, são abordados os preceitos teóricos sobre os temas tratados nesta pesquisa. Inicialmente, aborda-se sobre os aspectos da Teoria da Agência, utilizada para embasar a pesquisa. Posteriormente, trata-se dos principais aspectos das mulheres na alta administração e, por fim, aborda-se a sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social), além do embasamento das hipóteses de pesquisa.

### 2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

O modelo da teoria da agência consiste, sobretudo, na relação entre o principal (acionistas) e o agente (gestores) e as respectivas prioridades de interesses (NISIYAMA; NAKAMURA, 2018). Esta Teoria foi discutida inicialmente por Jensen e Mecking (1976) quando os autores evidenciaram a relação conflitante existente entre os objetivos das partes que assinam o contrato o qual uma ou mais pessoas o(s) principal (is) empregam outra pessoa (agente) para realizar em seu nome um serviço que envolve a delegação de alguma decisão, dando poder ao agente. Porém, existem funções de utilidade diferentes, assim uma função de utilidade não pode ser maximizada se não for de interesse da parte. Ou seja, quando o agente administra os recursos do principal, tendo como referência a maximização de sua função utilidade e não a do principal trata-se de um problema de agência.

Segundo Quintero, Turrent e Garcia (2018) geralmente há conflito de interesses entre os administradores, acionistas e obrigacionistas, por questões como, o *mix* de dívida externa, financiamento de capitais e dividendos que ajudam a reduzir os custos dessas ações. Jensen e Mecking (1976) destacam que diante deste conflito, o CA exerce importante papel nas organizações ao proteger os interesses dos acionistas. A composição do conselho, como parte do mecanismo de governança corporativa, desempenha um papel relevante para o atingimento dos objetivos das empresas e visa garantir a transparência e a prestação de contas (RAHMAN; SAIMA, 2018).

A teoria da agência fundamenta o argumento da independência do conselho visando reduzir a probabilidade de que a agenda e as iniciativas sejam dominadas pelo CEO (KIM; CHRISTOS; PARK, 2013). Tendo em vista que, os agentes executam tarefas em nome da organização, porém como os interesses dos agentes não estão totalmente alinhados com os do principal é necessário que os agentes sejam controlados ou incentivados a agir de acordo com os objetivos da organização (BRYANT; DAVIS, 2012).

Nas empresas os agentes são responsáveis por tomar e implementar as decisões, enquanto o CA é responsável por monitorar estas atividades e proteger os interesses do principal (DEUTSCH et al., 2007). O CA é responsável pelo monitoramento dos executivos com o objetivo de fazê-los agir de acordo com os interesses dos acionistas, reduzindo os custos de agência e contribuindo para o desempenho financeiro, sendo por esta razão o principal mecanismo interno de GC das empresas (PARENTE; MACHADO FILHO, 2020).

Dada a importância deste mecanismo, entende-se que as empresas necessitam de um CA forte, disposto a atuar como controladores para então controlar a diretoria executiva (NISUYAMA; NAKAMURA, 2018). Nesse sentido, segundo a teoria da agência, o cumprimento dos objetivos empresariais depende de ter as pessoas certas, estrutura e recursos para apoiar a tomada de decisões e o uso eficiente dos recursos e assim, a presença de mulheres no conselho de administração constitui um meio de independência no conselho responsável por motivar melhores resultados empresariais (GANGA-CONTRERAS et al., 2015).

Setó-Pamies (2015) sugere que as diferenças entre homens e mulheres produzem conjuntos únicos de recursos que podem ser disponibilizados para a gestão e ajudá-los a lidar efetivamente com questões de RSC. Além disso, as mulheres membros do conselho são mais propensas a se preocupar com o meio ambiente, e, assim, podem ajudar a aumentar o valor da proteção ambiental e, conseqüentemente, melhorar a política ambiental das empresas (LI et al., 2017). Ademais, a participação feminina corrobora com melhores resultados financeiros, já que as mulheres possuem estilos de lideranças que podem tornar o conselho mais eficaz (NIELSEN; HUSE, 2010). Posteriormente, são evidenciados aspectos relevantes das mulheres na alta administração.

## 2.2 MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA EXECUTIVA

Um CA diversificado no que se refere a sua composição incluir não apenas a diversidade racial e de gênero, mas também a diversidade estrutural, demográfica e ocupacional poderá trazer inúmeras contribuições ao processo decisório das empresas, tornando-os mais completos (NISUYAMA; NAKAMURA, 2018). A diversidade inclui atributos como gênero, educação, habilidade, especialização e preferências (HASSAN; SALEH; IBRAHIM, 2020). Prudêncio et al. (2021) trazem a relevância da presença das mulheres na composição do conselho de administração e da diretoria executiva para o processo de gestão estratégica da empresa.

Nesta pesquisa, a diversidade no CA e na diretoria executiva refere-se à representatividade feminina nestes setores. O IBGC recomenda a divulgação de políticas que proporcionem igualdade de oportunidades, para que as mulheres possam atingir posições de alta liderança nas organizações (IBGC, 2015). Esta recomendação vai ao encontro do 5º ODS proposto pela ONU “ODS 5 – Igualdade de gênero: alcançar à igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas” (NAÇÕES UNIDAS BRASIL, 2022).

Uma pesquisa realizada pelo IBGC em 2021 buscou evidenciar como as empresas brasileiras enfrentam o tema “Diversidade de Gênero” e concluíram que há muita diferença entre a teoria e a prática. Do ponto de vista teórico, existem boas intenções, mas é preciso colocar em prática ações que viabilizem e fomentem uma maior participação das mulheres nas diretorias e conselhos das empresas (IBCG, 2021).

Dani, Picolo e Klann (2019) afirmam que a presença de mulheres pode aprimorar a função de monitoramento do conselho de administração e ajudar a garantir um controle organizacional eficaz além de evidenciar importantes sinais aos investidores a respeito das oportunidades de melhorias de reputação e de desempenho financeiro das empresas (BEAR; RAHMAN; POST, 2010). Segundo Khan, Khan e Afridi (2020), na literatura sobre GC, a participação feminina do conselho como recurso interno de uma empresa, tornou-se um tema de importantes debates para pesquisadores, academia e formuladores de políticas.

A presença de mulheres no conselho tem sido associada ao estilo de liderança, o que afeta diretamente o resultado financeiro (QUINTERO; TURRENT; GARCIA, 2018). Através de uma revisão de estudos empíricos, Van Staveren (2014) identificou que as mulheres e homens agem de acordo com estereótipos e fatores biológicos. Além disso, a gestão conduzida por mulheres é marcada por maior retorno em investimentos de longo prazo, melhor entendimento de cenários complexos, sendo assim, melhor avaliada em comparação à liderança masculina (VAN STAVEREN, 2014). Nadeem, Gyapong e Ahmed (2020) revelaram que mulheres líderes podem atuar como moderadoras na relação risco-retorno, melhorando a lucratividade, opondo-se ao estereótipo de que mulheres são sempre avessas ao risco, gerando consequências prejudiciais às empresas.

Além disso, a presença feminina em cargos de liderança está associada ao melhor desempenho social, pois Galbreath (2011), revelaram que a alta direção com maior número de mulheres, provocou uma melhor comunicação com a sociedade. As questões ambientais também ganham espaço nas empresas com maior representatividade feminina, como sugerem Ben-Amar, Chang e Mcilkenny (2017), pois abordam que a presença de mulheres torna os

conselhos mais eficazes na gestão das partes interessadas e promovem iniciativas de sustentabilidade ambiental. Ao mesmo tempo que o conselho de administração é responsável perante uma ampla gama de partes interessadas, são os principais tomadores de decisão em relação às responsabilidades ambientais das empresas (WANG; WILSON; LI, 2021). Deste modo, é importante considerar a responsabilidade ambiental no contexto de como as empresas são governadas, com foco na composição do conselho e diretoria executiva (WANG; WILSON; LI, 2021), com vistas a verificar se há presença de mulheres em tais comandos organizacionais, visto os seus benéficos para a sustentabilidade empresarial (GALLETTA et al., 2022).

Nesse sentido, as mulheres gestoras tornaram-se um fenômeno comum no mercado de capitais e necessitam ser inseridas no campo das questões de sustentabilidade empresarial (ZOU et al., 2018), pois suas características promovem uma maior qualidade das discussões, aprimoram o processo de tomada de decisões éticas, melhoram a qualidade do monitoramento do conselho e a governança corporativa como um todo (PAPANGKORN et al., 2019).

Na sequência, são abordados aspectos voltados a sustentabilidade empresarial.

### 2.3 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

As empresas têm buscado o desenvolvimento de modelos de negócios social, ambiental e financeiramente sustentáveis a fim de que sejam negócios potencialmente escaláveis, à medida que os padrões sociais têm evoluído surgindo a necessidade de antecipar e planejar uma melhor integração dos aspectos sociais, ambientais e econômicos nas atividades empresariais (ASHRAFI et al., 2018). Conforme Li et al. (2021), a temática voltada ao desenvolvimento sustentável tornou-se um tema relevante e discutido em todo o mundo. Nesse sentido, em resposta aos problemas de sustentabilidade cada vez mais graves em relação ao meio ambiente, sociedade e mercado financeiro, diversas organizações e países apresentaram planos de ação para um desenvolvimento sustentável, como por exemplo, o ESG, com vistas a desenvolver uma estrutura de desenvolvimento sustentável e abrangente da sociedade (LI et al., 2021).

Para Sultana, Zulkifli e Zainal (2018), a discricção ambiental, social e de governança (ESG), vem sendo considerada uma faceta chave do desenvolvimento sustentável e utilizada nas decisões de investimentos. Portanto, o ESG considera o retorno sustentável, a redução de riscos e os aspectos de responsabilidade dos investimentos (SULTANA; ZULKIFLI; ZAINAL, 2018). De acordo com Dyllick e Muff (2015) a sustentabilidade exige a integração

das questões sociais e ambientais com as questões econômicas, embora muitas empresas tenham começado a considerar aspectos sociais e ambientais de longo prazo em seus negócios.

As preocupações ambientais e sociais que normalmente são expressas por partes interessadas externas, como ONGs, mídia, legislação ou governo, compõem os desafios extra mercados que levantam preocupações ambientais e sociais criando riscos econômicos e oportunidades para os negócios. Diante deste cenário, as empresas integram estas preocupações aos processos e práticas existentes, contudo não alteram as premissas e perspectivas básicas do negócio. Mesmo que as preocupações de sustentabilidade sejam consideradas na tomada de decisões e ações, os objetivos de negócios permanecem claramente focados na criação de valor para o acionista (DYLLICK; MUFF, 2015).

O impacto das empresas no bem-estar social tem sido uma discussão recorrente em muitos setores, buscando compreender até que ponto as empresas se beneficiam ou prejudicam o bem-estar social. As ações corporativas nesta área são chamadas de ESG e RSC (GILLAN; KOCH; STARKS, 2021). Especificamente, o ESG se refere a como as empresas e investidores integram questões ambientais, sociais e de governança em seus modelos de negócios. Enquanto a RSC se refere às ações empresariais no que diz respeito a ser mais socialmente responsável, a ser um cidadão corporativo melhor. A diferença entre os termos é que ESG inclui aspectos de governança explicitamente e RSC inclui questões de governança indiretamente no que se refere a considerações ambientais e sociais (GILLAN; KOCH; STARKS, 2021). Nesta pesquisa, considerou-se os aspectos ambientais e sociais provenientes do conceito ESG para mensurar a sustentabilidade empresarial (ambiental e social).

O conceito de sustentabilidade evoluiu ao longo do tempo, pois estava associada exclusivamente ao impacto ambiental e fazia parte da responsabilidade social da empresa, com implicações puramente legais ou mesmo éticas e morais, e este impacto estava desvinculado do modelo de negócios da empresa e das expectativas do mercado. Alguns fatores fizeram com que as empresas revisassem suas abordagens e aumentassem os investimentos em práticas de sustentabilidade (NACITI; CESARONI; PULEJO, 2022).

O investimento em questões sociais pode auxiliar as empresas no desempenho financeiro através da valorização de suas ações, agregando maior valor para o acionista. Diversas são as motivações para os investimentos socialmente responsáveis, como por exemplo, o auxílio no recrutamento e retenção de melhores funcionários, a promoção de melhores relações com os clientes e governo, para reduzir os custos regulatórios e/ou de

litígio (BORGHESI; HOUSTON; NARANJO, 2014). Deste modo, a união de aspectos sociais, econômicos e ambientais, é vista não apenas como uma iniciativa de responsabilidade, mas também como uma estratégia para atrair *stakeholders* e representa vantagem competitiva (GUIMARÃES; ROVER; FERREIRA, 2018). Portanto, a sustentabilidade pode ser analisada no âmbito financeiro, de mercado, ambiental e social, aspectos explorados na sequência.

### **2.3.1 Desempenho Financeiro e de Mercado**

As medidas baseadas na contabilidade refletem a lucratividade empresarial em determinado ano. Por outro lado, as medidas baseadas no mercado refletem as expectativas dos acionistas em relação ao desempenho futuro das organizações. A utilização de ambos os tipos de medidas fornece uma imagem mais clara do desempenho da empresa (PAPANGKORN et al., 2019). Esta pesquisa utiliza medidas baseadas na contabilidade e em ações. Os indicadores retorno sobre ativo (ROA) e retorno sobre patrimônio líquido (ROE) são utilizados para medir o desempenho financeiro e o índice market to book para mensurar o desempenho de mercado.

O desempenho financeiro mensura a eficácia financeira das empresas, a capacidade das organizações de usar a escolha adequada de atividades, esforços, iniciativas, estratégias e/ou políticas para gerar resultados financeiros sustentáveis e de longo prazo (OMONDI-OCHIENG, 2019). As medidas baseadas na contabilidade, como por exemplo, o ROA e o ROE, refletem o desempenho operacional passado (PAPANGKORN et al., 2019). Portanto, as medidas contábeis refletem a eficiência interna da organização, baseada nas decisões e políticas dos gestores (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003).

As medidas de mercado medem o desempenho por meio do preço da ação, refletindo a satisfação dos investidores. Para mensurar o desempenho de mercado, pode-se utilizar indicadores como por exemplo, o Q de Tobin e o *Market to book* (MTB), que refletem como o mercado de capitais avalia a empresa (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; PAPANGKORN et al., 2019).

Os indicadores: ROA e ROE são importantes medidas de desempenho corporativo, pois enquanto o ROE indica a eficiência das empresas na gestão do próprio capital, refletindo a rentabilidade do investimento realizado, o ROA indica a capacidade da empresa em gerar lucros a proprietários e acionistas (HEIKAL; KADAFI; UMMAH, 2014). O ROA está sendo cada vez mais utilizado como medida de eficiência de uma organização, revelando qual a receita ou o lucro possível de ser auferido através dos ativos da empresa (OMONDI-

OCHIENG, 2019). O ROE corresponde à medida da rentabilidade de uma empresa e demonstra o valor do lucro por ela gerado com os recursos investidos pelos acionistas (DONG et al., 2016).

Faccio, Marchita e Mura (2016) utilizaram o ROA para medir a volatilidade do retorno operacional da empresa sobre os ativos a fim de analisar a relação entre diversidade do CEO e a assunção de riscos corporativos. Mastella et al. (2021) também utilizaram o indicador ROA como uma das variáveis de desempenho para medir o impacto das mulheres no conselho no desempenho financeiro e no risco de empresas brasileiras. Da mesma forma, Galletta et al. (2022) analisaram o impacto das mulheres dirigentes e gerentes na sustentabilidade empresarial, e utilizaram o ROA como indicador de desempenho financeiro, medindo a capacidade de as empresas gerarem retorno sobre seus ativos.

O índice ROE para mensurar o desempenho financeiro das empresas tem sido utilizado em estudos cujo foco de análise é a relação entre a presença de mulheres e o desempenho financeiro (DANKWANO; HASSAN, 2018; MASTELLA et al., 2021). Mastella et al. (2021) também utilizaram o ROE como medida de desempenho financeiro, representando o lucro total da empresa em relação ao seu valor patrimonial.

No que tange as medidas de desempenho de mercado, Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017), constataram que o aumento do número de mulheres nos conselhos está positivamente relacionado a melhores resultados de mercado. Além disso, Lee, Byun e Park (2018) destacam que as empresas com índices de valor de mercado (Q de Tobin e MTB) mais baixos tendem a investir mais em atividades de sustentabilidade, para serem mais valorizadas diante do mercado de capitais. Valcanover e Sonza (2021) analisaram a relação entre a participação feminina no CA e na DE e o desempenho financeiro (ROA e ROE) e de mercado (Q de Tobin e MTB) de empresas brasileiras. Os achados revelaram que a presença de mulheres melhorou o desempenho, pois diversificou as opiniões e as experiências na alta administração (VALCANOVER; SONZA, 2021).

A partir destas evidências, denota-se que a participação feminina na alta administração tende a impactar o desempenho financeiro (FACCIO; MARCHITA; MURA, 2016; DANKWANO; HASSAN, 2018; MASTELLA et al., 2021; VALCANOVER; SONZA, 2021; GALLETTA et al., 2022) e de mercado (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017; LEE; BYUN; PARK, 2018; VALCANOVER; SONZA, 2021) das empresas, pois uma maior participação feminina pode proporcionar aumento do nível de

experiências, habilidades, especialização e *networking* na composição do conselho. Posteriormente, apresentam-se os aspectos relacionados ao desempenho ambiental.

### 2.3.2 Divulgação Ambiental

A divulgação ambiental é baseada em dimensões que incluem o uso de recursos, as emissões de gases poluentes e os indicadores de inovação (ORAZALIN; BAYDAULETOV, 2020). De acordo com Gupta e Zhang (2020), a divulgação ambiental leva em consideração o custo decorrente das decisões verdes que a empresa se dispõe a arcar e pelo quanto está disposta a se responsabilizar, sendo proporcional aos valores que a sociedade valoriza.

Assim, o modelo de negócio estratégico da organização terá vínculos com esses valores, pois, quando a sociedade dá pouco valor ao desempenho ambiental, as empresas tendem a colocar menor ênfase na gestão da divulgação ambiental e quando a sociedade dá muito valor ao desempenho ambiental, as empresas dão maior ênfase na gestão da divulgação ambiental (GUPTA; ZHANG, 2020).

A divulgação ambiental corporativa é a combinação de várias dimensões constitutivas, como uso de recursos e redução de emissões (TAN et al., 2017). O estudo de Orazzalin e Mahmood (2021) utilizou três categorias de pilares ambientais para medir o desempenho ambiental das empresas: o uso de recursos, a redução de emissões e a inovação ambiental. A presente pesquisa utiliza as seguintes variáveis para medir a divulgação ambiental: divulgação ambiental geral, uso de recursos, emissões de gases poluentes e inovação ambiental.

A categoria uso de recursos informa a capacidade da empresa em reduzir o uso de materiais incluindo energia, ar, terra e água e aplicar práticas mais eco eficientes melhorando a gestão da cadeia de suprimentos. A categoria redução de emissões mede as práticas e a eficácia da empresa em reduzir as emissões ambientais em processos de produção e operações de negócios. A inovação ambiental refere-se à capacidade da empresa em reduzir os riscos e custos ambientais para seus clientes, criando novas oportunidades de sustentabilidade por meio de processos ambientais inovadores, tecnologias e produtos com *design* ecológico (ORAZZALIN; MAHMOOD, 2021).

Em relação à inovação ambiental, Dias et al. (2016), defendem que o princípio do desenvolvimento de políticas de incentivo à sustentabilidade social e ambiental está nas informações que serão apresentadas aos tomadores de decisão para que estes conheçam as implicações econômicas e financeiras destas práticas. Assim, inovações ambientais promovem a redução dos custos, incrementam as vendas e melhoram a reputação das

organizações, além de limitar a poluição e o esgotamento dos recursos. Dessa maneira, ações sustentáveis tornam-se importante valor, inclusive ético, a ser adotado em todos os negócios (ALOISE; ROCHA; OLEA, 2017).

Quanto ao uso de recursos é importante o desenvolvimento de um comportamento pró-ambiental nas organizações, como uma alternativa para o uso eficiente dos recursos e preservação ambiental (PAILLÉ et al., 2020). Para isso, são necessárias políticas e diretrizes organizacionais verdes que apoiem a realização de tarefas ambientais visando à redução de impactos ecológicos negativos e agindo de forma responsável (BHUTTO et al., 2021).

Diante da preocupação internacional com os efeitos adversos das mudanças climáticas, muitas instituições e organizações têm multiplicado seus esforços de conservação e adotado medidas que proporcionam um conhecimento aprofundado da dinâmica e dos impactos dos gases de efeito estufa (GEE). O desenvolvimento de mercados regulamentados aumentou a relevância dada ao tratamento contábil das licenças de emissão de gases e das emissões GEE o que influencia econômica e financeiramente as demonstrações financeiras, seja no que diz respeito à natureza das transações ou em termos de valor (WARWICKENG, 2012).

Estas iniciativas ambientais podem ser desenvolvidas e potencializadas nas organizações por meio de uma maior participação feminina no CA e diretoria executiva, visto que a presença de mulheres em tais conselhos tende a alavancar o nível de divulgação ambiental, trazendo mais transparência e qualidade informacional aos relatórios de sustentabilidade (GALLETTA et al., 2022).

Estudos revisitados na literatura analisaram os efeitos das mulheres na divulgação ambiental (FORTE; SILVA; ABREU, 2020; ORAZALIN; BAYDAULETOV, 2020; ORAZALIN; MAHMOOD, 2021; VAN HOANG et al., 2021; GALLETTA et al., 2022; LICANDRO; CORREA, 2022). Diante do exposto, observa-se a relevância das variáveis divulgação ambiental geral, uso de recursos, emissões de gases poluentes e inovação ambiental para mensurar a divulgação ambiental das empresas estudadas. Na sequência, apresenta-se os aspectos voltados a divulgação social.

### **2.3.3 Divulgação Social**

A divulgação social corporativa fez com que as empresas prestassem atenção aos aspectos relacionados a funcionários e clientes, incorporando iniciativas sociais a fim de atender as necessidades de diversos *stakeholders* (CEK; EYUPOGLUO, 2020) e, com isso, agregou às empresas reputação e capital moral (XIE; WANG, 2017).

Esta pesquisa utilizou as seguintes variáveis para mensurar a divulgação social: a divulgação social geral, a força de trabalho, os direitos humanos, a comunidade e a responsabilidade pelo produto. A divulgação social geral é construída com base nas dimensões de divulgação social individual (REFINITIV, 2021). A variável força de trabalho revela a eficácia das empresas em relação à satisfação no trabalho, proporcionando um ambiente saudável e seguro, visando pela igualdade de oportunidades e desenvolvimento da força de trabalho (REFINITIV, 2021).

A categoria direitos humanos mede a eficácia das empresas em respeitar as convenções básicas de direitos humanos. A categoria destinada à comunidade avalia o compromisso das empresas para com a saúde pública e o respeito à ética nos negócios (REFINITIV, 2021). A variável de responsabilidade pelo produto revela a capacidade das empresas em produzir produtos e serviços de qualidade, integrando a saúde e a segurança dos clientes e a integridade e privacidade de dados (REFINITIV, 2021).

Na literatura também foram observados estudos que analisaram os efeitos da participação feminina na alta administração na sustentabilidade social (ORAZALIN; BAYDAULETOV, 2020; FORTE; SILVA; ABREU, 2020; GALLETTA et al., 2022; LICANDRO; CORREA, 2022), o que indica que a participação feminina nos conselhos pode potencializar as práticas voltadas a questão social. Naciti (2019) destacam que as diretoras estão atentas ao interesse dos acionistas e podem estar mais sintonizadas com as estratégias sociais.

Na sequência, evidencia-se a fundamentação das hipóteses propostas na pesquisa.

## 2.4 HIPÓTESES DE PESQUISA E MODELO TEÓRICO

Nesta seção buscou-se trazer estudos anteriores que abordaram as relações entre os temas propostos nesta pesquisa e as justificativas para a relação entre a presença de mulheres no CA e diretoria executiva e a sustentabilidade empresarial.

### 2.4.1 Mulheres na Alta Administração e o Desempenho Financeiro e de Mercado

A presença de mulheres na alta administração das empresas pode melhorar a qualidade das discussões e aumentar a capacidade do conselho de administração e diretoria executiva de fornecer uma melhor supervisão das divulgações e relatórios da empresa (GUL; SRINIDHI; NG, 2011), o que pode impactar o desempenho financeiro e de mercado (VALCANOVER;

SONZA, 2021). Evidências encontradas na literatura que analisaram a relação entre a presença de mulheres na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado encontraram resultados conflitantes, pois alguns encontraram relação positiva (LIU; WEI; XIE, 2014; CHRISTIANSEN et al., 2016; DARKO; ARIBI; UZONWANNE, 2016; REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017; DANKWANO; HASSAN, 2018; CICCHIELLO et al., 2020; KAMARUDIN; ARIFF; ISMAIL, 2021; VALCANOVER; SONZA, 2021), outras pesquisas relação negativa (DANKWANO; HASSAN, 2018; PAPANGKORN et al., 2019) e nenhuma relação (RAHMAN; SAIMA, 2018; MARTINEZ-HIMENEZ; HERNÁNDEZ-ORTIZ; FERNÁNDEZ, 2020; FAKIR; JUSOH, 2020).

A relação positiva entre a presença de mulheres no CA e diretoria executiva no desempenho financeiro mensurado pelo ROA (LIU; WEI; XIE, 2014; CHRISTIANSEN et al., 2016; DARKO; ARIBI; UZONWANNE, 2016; CICCHIELLO et al., 2020; KAMARUDIN; ARIFF; ISMAIL, 2021; GALLETTA et al., 2022), revela que as mulheres em tais cargos contribuem para o aumento do retorno sobre os ativos das empresas. Esta relação positiva também indica que as diretoras podem manter bons relacionamentos com clientes ou consumidores do sexo feminino, pois, algumas funcionárias veem as diretoras como inspirações e conexões, outros, desejam uma perspectiva feminina nas decisões importantes do conselho. Assim, a diversidade de gênero no CA ajuda a melhorar a reputação do conselho e a qualidade das decisões do conselho e, portanto, é benéfica para o desempenho financeiro da empresa (LIU; WEI; XIE, 2014). Além disso, estes resultados podem ser justificados pelo aumento do nível de experiências, habilidades, especialização, nacionalidade, *networking* e planejamento que um CA mais diversificado fornece (DARKO; ARIBI; UZONWANNE, 2016).

Christiansen et al. (2016) revelaram que os efeitos da participação feminina na alta administração são mais fortes em setores nos quais as mulheres representam maior parcela da força de trabalho (setor de serviço) e em setores onde habilidades como o pensamento crítico são mais requeridos (alta tecnologia e setores intensivos em conhecimento). Portanto, um maior envolvimento de mulheres em cargos de chefia melhora a lucratividade da empresa, ajuda a apoiar o investimento e a produtividade corporativa, mitigando a desaceleração do crescimento potencial (CHRISTIANSEN et al., 2016).

Os efeitos positivos das mulheres no desempenho medido pelo ROE (DANKWANO; HASSAN, 2018; CICCHIELLO et al., 2020), podem ser explicados pelo fato de que a representatividade feminina no CA melhora o processo de tomada de decisão na sala de

reuniões, trazendo criatividade e inovação para as empresas (DANKWANO; HASSAN, 2018).

Em relação aos efeitos positivos no valor de mercado, Lee, Byun e Park (2018) destacam que as empresas com índices de valor de mercado (Q de Tobin e *Market to Book*) mais baixos, conseqüentemente irão investir mais em atividades de sustentabilidade, com o objetivo de serem mais valorizadas diante do mercado de capitais. Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017) revelaram que o aumento do número de mulheres nos conselhos está positivamente relacionado a melhores resultados de mercado (Q de Tobin), o que sugere que a participação feminina nas salas de reuniões deve ser incrementada, sendo as leis obrigatórias um fator chave para este resultado (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017). Portanto, a presença de mais mulheres em cargos de governança aumenta o desempenho de mercado do negócio, agrega valor às empresas, pois traz para o conselho novas ideias e diferentes habilidades e pontos de vista (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017).

Por outro lado, o impacto negativo das mulheres na alta administração no desempenho financeiro (ROA e ROE), pode ser justificado pelos argumentos de Dankwano e Hassan (2018), pois abordam que uma possível razão do impacto negativo da presença de mulheres no conselho no ROA, pode ser a falta de massa crítica de diretoras, pois no geral, a representação de diretoras é baixa nas empresas. Portanto, é necessário um mínimo de três diretoras para ter um impacto positivo no valor da empresa.

Papangkorn et al. (2019) revelaram que a presença de mulheres no conselho melhorou o desempenho da empresa durante a Grande Recessão de 2008, mas tais benefícios das mulheres no conselho não foram encontrados fora do período de crise (tempos normais), visto que obtiveram uma relação negativa. Também evidenciaram de que o papel benéfico das mulheres diretoras durante a crise não está suficientemente refletido nos mercados de ações (PAPANGKORN et al., 2019). Tais evidências indicam que durante a Grande Recessão em 2008, as diretoras suavizaram significativamente o efeito negativo da crise financeira no desempenho contábil das empresas. Além disso, durante os tempos de crise, as empresas provavelmente necessitam de mais monitoramento e conselhos mais diversificados, destacando o papel das mulheres, que trazem novas ideias e perspectivas diferentes para a empresa.

A não significância estatística entre a presença de mulheres na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado (RAHMAN; SAIMA, 2018; MARTINEZ-HIMENEZ;

HERNÁNDEZ-ORTIZ; FERNÁNDEZ, 2020; FAKIR; JUSOH, 2020), revela que o mecanismo de governança corporativa, ligado a composição do conselho pode ser considerado ineficaz (RAHMAN; SAIMA, 2018).

Diante das justificativas apresentadas para os efeitos das mulheres no desempenho financeiro e de mercado, pode-se supor que as mulheres no CA e diretoria executiva tendem a reduzir os custos de agência, facilitar o acesso a recursos e melhorar o desempenho das empresas (PAPANGKORN et al., 2019). Portanto, as mudanças nas diretrizes de governança corporativa, como por exemplo, a inclusão de mais mulheres na alta administração, especialmente na estrutura do CA, objetiva garantir boas práticas de governança corporativa, transparência, responsabilidade e melhorar o desempenho (RAHMAN; SAIMA, 2018). Conforme o contexto e argumentos supracitados, elaboraram-se as seguintes hipóteses:

H1a. *Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.*

H1b. *Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.*

#### **2.4.2 Mulheres na Alta Administração e a Divulgação Ambiental**

A participação feminina na alta administração também tende a apresentar efeitos na divulgação ambiental das empresas, visto que a representatividade feminina é crucial para o desenvolvimento de uma boa política ambiental corporativa (LI et al., 2017). A presença de mulheres no CA auxilia as empresas a entender a importância da proteção ambiental e visa aumentar a legitimidade da empresa. Como resultado, as conselheiras e diretoras podem apresentar uma atitude positiva em relação a divulgação ambiental, promovendo assim, a legitimidade social da empresa e conseqüentemente, contribuir para a tomada de decisão que cultive a cultura de desempenho sustentável no longo prazo (WANG; WILSON; LI, 2021).

A presença de mulheres na composição do CA pode encorajar a elaboração de relatórios de sustentabilidade, com foco no bem-estar das partes interessadas e, por consequência, melhorar a imagem corporativa (JIZI, 2017). No entanto, apesar do aumento do debate sobre a participação feminina na alta administração, as evidências podem ser consideradas incipientes sobre os efeitos das mulheres na sustentabilidade corporativa, no que tange a parte ambiental (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2017; NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017; ELMAGRHI et al., 2018; CORDEIRO; PROFUMO; TUTORE, 2020;

NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020; WANG; WILSON; LI, 2021; GALLETTA et al., 2022).

As questões ambientais estão se tornando cada vez mais uma parte estratégica para as empresas e dependem da tomada de decisão da administração. Portanto, os membros do conselho necessitam abordar as questões econômicas, sociais e ambientais em suas tomadas de decisões, sendo a participação feminina essencial neste processo (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017). No geral, as evidências encontradas na literatura revelam efeitos positivos da participação de mulheres na alta administração na divulgação ambiental das empresas (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2017; NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017; ELMAGRHI et al., 2018; CORDEIRO; PROFUMO; TUTORE, 2020; NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020; WANG; WILSON; LI, 2021; GALLETTA et al., 2022), o que indica que a presença de mulheres no conselho e diretoria executiva melhora e aumenta a probabilidade de as empresas terem mais responsabilidade ambiental (WANG; WILSON; LI, 2021).

Outra justificativa parte dos argumentos de Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2017), pois abordam que este resultado positivo sugere que a presença das mulheres aumenta a eficácia do conselho na gestão das partes interessadas e promove a adoção de iniciativas de sustentabilidade. Deste modo, “as mulheres podem ser particularmente sensíveis a – e podem exercer influência sobre – decisões relativas a certas práticas organizacionais, como responsabilidade social corporativa e política ambiental” (NIELSEN; HUSE, 2010, p. 138).

Cordeiro, Profumo e Tutore (2020), atribuem esse resultado positivo ao fato de que as mulheres possuem orientação mais socialmente responsável e aprimoraram as decisões do conselho que favoreçam as contribuições para a divulgação ambiental. Esta descoberta também apoia a noção de que a presença de mulheres nos conselhos incentiva as empresas a adotar práticas ecologicamente corretas e tornar-se socialmente responsável por meio de boas práticas de governança. Além disso, as mulheres na alta administração possibilitam aumentar a legitimidade corporativa e atender aos *stakeholders* mais amplos como: clientes, fornecedores, funcionários, comunidade e acionistas (NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020).

Elmagrhi et al. (2018) defendem que de fato as empresas que operam em indústrias ambientalmente sensíveis como petróleo e mineração, podem enfrentar problemas ambientais e litígios decorrentes de poluição, contaminação e outros incidentes ambientais, e assim, buscam voltar sua atenção às questões de divulgação sobre cuidados com o meio-ambiente.

Nesse sentido, a participação de conselheiras no CA tende a alavancar o nível de divulgação ambiental, trazendo mais transparência e qualidade informacional aos relatórios de sustentabilidade (ELMAGRHI et al., 2018).

A pesquisa desenvolvida por Galletta et al. (2022) revelou um efeito positivo das mulheres do conselho de administração na divulgação ambiental dos bancos, resultado que indica que os bancos elevaram a mudança climática como uma prioridade de governança para os membros do conselho e CEOs na formação de políticas de emissão e gestão de riscos ambientais. Por outro lado, as mulheres presentes na diretoria executiva afetam negativamente a divulgação ambiental, o que revela que a presença de mulheres neste cargo da alta administração diminui a possibilidade de um banco empreender estratégias de diminuição das suas emissões na atmosfera. Ainda, o sinal negativo associado aos gerentes do sexo feminino indica a necessidade de reexaminar o papel emergente da alta administração na supervisão das mudanças climáticas (GALLETTA et al., 2022).

Diante do contexto apresentado, denota-se que ter uma maior representação feminina pode tornar o conselho mais capaz de desenvolver um papel consultivo na identificação de iniciativas ambientais e fornecer perspectivas que podem ajudar a abordar as preocupações de responsabilidade ambiental corporativa (WANG; WILSON; LI, 2021). Com base no contexto e argumentos supracitados, elaboraram-se as seguintes hipóteses:

H2a. *Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.*

H2b. *Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.*

#### **2.4.3 Mulheres na Alta Administração e a Divulgação Social**

Durante os últimos anos, um número crescente de partes interessadas começou a levar em consideração o papel desempenhado pelas empresas na sociedade (COSMA et al., 2021). A alta administração possui um papel importante na determinação do futuro e das operações de uma empresa. Este fato explica porque os membros do conselho de administração e da diretoria executiva das empresas são capazes de afetar a realização da responsabilidade social (LI et al., 2021). Nesse sentido, as mulheres na diretoria tomam decisões usando o “raciocínio moral complexo” que implica no reconhecimento e na consideração dos direitos dos outros e a busca da equidade por meio da cooperação social (BART; MCQUEEN, 2013).

Evidências encontradas na literatura revelam efeitos positivos da presença de mulheres

na alta administração na divulgação social das empresas (RAND et al., 2016; NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017; ZOU et al., 2018; NACITI, 2019; GALLETTA et al., 2022; LICANDRO; CORREA, 2022) e efeitos sem significância estatística nesta relação (AHMAD; RASHID; GOW, 2018). Os resultados positivos sugerem que o percentual de mulheres nos conselhos é capaz de influenciar os firmes compromissos corporativos de sustentabilidade (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017) e pode ajudar a melhorar a tomada de decisões do conselho, aumentando o número de alternativas consideradas, a qualidade das ideias, e os diferentes aspectos das questões sociais (NIELSEN; HUSE, 2010).

A presença de mulheres na alta administração aumenta a divulgação social, pois as diretoras estão atentas ao interesse dos acionistas e sintonizadas com as estratégias sociais, sendo assim, mais propensas a usar o raciocínio social, o que lhes permite estabelecer bons relacionamentos e responder às necessidades dos outros (NACITI, 2019). Rand et al. (2016) abordam que as mulheres ocupam papéis sociais que exigem um comportamento comunitário e, portanto, ao não promover ações sociais, enfrentam maiores consequências negativas, quando comparado aos homens. Além disso, as mulheres apresentam características específicas que as tornam melhores líderes para gerenciar empresas socialmente responsáveis (LICANDRO; CORREA, 2022).

Zou et al. (2018) também evidenciaram que as CEOs do gênero feminino são mais propensas a encorajar as empresas a desenvolver atividades de sustentabilidade, quando comparado aos executivos do gênero masculino, em função de uma preferência maior pelo altruísmo (ações voluntárias que beneficiam outras partes), em vez da preferência pela aversão ao risco. As gestoras também tendem a incentivar as empresas a fortalecer o conteúdo das suas divulgações voltadas a questões socioambientais (ZOU et al., 2018). Galletta et al. (2022) também revelaram que as mulheres do CA e diretoria executiva possuem maior probabilidade de se envolver com *stakeholders* no processo de tomada de decisão, provando que há uma maior influência tanto de diretoras quanto de gerentes do sexo feminino sobre a probabilidade de engajamento das empresas com os *stakeholders*.

Deste modo, a incorporação de um número crescente de mulheres na alta administração das empresas contribui para mudar a forma de operar e para dar um reconhecimento mais explícito aos *stakeholders*. Assim, a participação feminina no conselho e diretoria executiva pode melhorar a capacidade de as empresas atenderem às necessidades dos *stakeholders* (COSMA et al., 2021) e desempenhar desta forma um papel vital na gestão da sustentabilidade (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017). Portanto, espera-se que a

demonstração dos compromissos diante das preocupações sociais, éticas e ambientais das empresas, irão melhorar com a incorporação de mulheres no conselho de administração e diretoria executiva e resultar em maior desempenho financeiro e de mercado (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017).

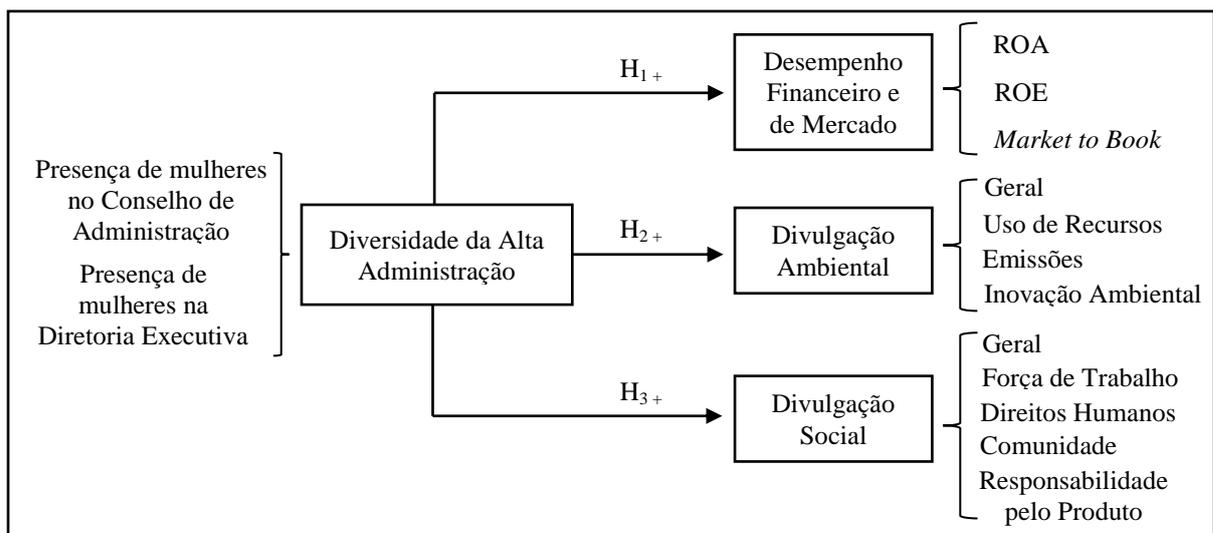
Por outro lado, Ahmad, Rashid e Gow (2018) identificaram que a proporção de mulheres diretoras não está associada aos relatórios de sustentabilidade. Estes achados são consistentes com a teoria da massa crítica, pois um conselho composto por três ou mais mulheres pode causar uma mudança fundamental na dinâmica da sala de reuniões. Embora se acredite que as mulheres tenham maior comportamento ético, a discriminação contra as mulheres em cargos de liderança as impede de produzir melhores ações de sustentabilidade. Diante do contexto e argumentos supracitados, acredita-se que as mulheres em cargos altos da gestão tendem a potencializar a divulgação social das empresas. Assim, elaboraram-se as hipóteses:

H3a. *Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.*

H3b. *Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.*

Na Figura 1, apresenta-se o modelo teórico do estudo, que sintetiza as relações propostas a partir das hipóteses de pesquisa.

Figura 1 - Modelo teórico de análise e visão geral das hipóteses



Fonte: Elaboração própria.

A primeira hipótese de pesquisa procura testar a relação entre as mulheres da alta administração e o desempenho financeiro e de mercado das empresas da amostra. As demais hipóteses de pesquisa (H2 e H3) visam avaliar o efeito das mulheres da alta administração na divulgação ambiental e social. Para operacionalização dessas análises, seguiu-se os procedimentos metodológicos abordados no próximo capítulo.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção é destinada a apresentação dos procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa. Inicialmente, apresenta-se o delineamento da pesquisa, seguido pela apresentação da população e amostra e pelo constructo de pesquisa com a apresentação das variáveis. Por fim, aborda-se sobre os procedimentos de coleta e análise dos dados, a trajetória da pesquisa e as limitações identificadas nesta etapa.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A delimitação da pesquisa envolve fundamentos metodológicos, determinação de objetivos, amplitude da pesquisa e especificação das técnicas de coleta e análise de dados (GIL, 2017). Deste modo, a pesquisa quanto aos objetivos, enquadra-se como descritiva. Para Marconi e Lakatos (2018) as pesquisas descritivas buscam investigar empiricamente, a descrição ou análise de características sobre fatos ou fenômenos. Este enquadramento justifica-se pelo fato de buscar analisar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade (financeira, de mercado, ambiental e social) em empresas de países com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos.

Quanto à abordagem do problema caracteriza-se como quantitativa. Este tipo de pesquisa objetiva quantificar os dados e as evidências coletadas e aplicar filtros através da estatística para mensurar os dados (MARTINS E THEÓPHILO, 2018). A natureza quantitativa justifica-se pelo uso das técnicas de estatística descritiva, correlação e análise de regressão, para testar as relações propostas.

Em relação aos procedimentos técnicos a pesquisa classifica-se como documental, visto que os dados são oriundos das demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas. Neste sentido, este enquadramento diz respeito a coleta dos dados que foi realizada na base de dados *Refinitiv Eikon*.

#### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população de pesquisa compreendeu as empresas listadas nas Bolsas de Valores localizadas nos países com regulamentações sobre mulheres nos altos cargos corporativos (Reino Unido, Itália, França e Finlândia) e países sem estas regulamentações (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha). Destaca-se que foram realizadas análises comparativas entre

as empresas pertencentes a países com regulamentação e países sem regulamentação, com vistas a verificar se o efeito das mulheres na alta administração na sustentabilidade é diferente quando as empresas estão obrigadas a ter mulheres no CA e diretoria. Ressalta-se que a imposição de leis é uma maneira de superar barreiras intransponíveis e invisíveis, mas perceptíveis na análise de progressão da carreira, que impossibilitam à ascensão feminina nas empresas (MADALOZZO, 2011).

A amostra compreendeu todas as empresas que continham as informações necessárias para a realização da pesquisa. O ponto de partida da amostra foram as empresas com participação de mulheres no CA e diretoria executiva e que possuem divulgação ambiental e social. O período de análise compreendeu 2016 a 2021. Optou-se por este período, pois no geral os estudos contemporâneos relacionados as temáticas propostas analisaram até o ano de 2016, como por exemplo, Orazalin e Baydauletov (2020) – 2009 a 2016; Usman, Bernardes e Kananluaa (2020) - 2012 a 2016; Orazalin e Mahmood (2021) - 2009 a 2016; Prudêncio et al. (2021) – 2016 a 2017; Van Hoang et al. (2021) – 2007 a 2016; exceto Galletta et al. (2022) que analisaram o período que compreende 2011 a 2019. Além disso, a partir do ano de 2016 identificou-se uma maior quantidade de empresas com divulgação das pontuações ESG.

O delineamento da amostra apresenta-se na Tabela 1.

Tabela 1 – População e amostra da pesquisa

(continua)

<b>Painel A – Delineamento amostra – Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>						
	Reino Unido	Itália	França	Finlândia	Total	
População	1.269	379	674	181	2.503	
(-) Empresas com LL e PL negativo	53	14	20	17	104	
(-) Setor Financeiro	180	50	47	19	296	
(-) Empresas sem nenhuma informação de mulheres no CA e DE	911	275	538	114	1.838	
<b>Total (Amostra)</b>	125	40	69	31	<b>265</b>	
<b>Painel B – Delineamento amostra – Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva</b>						
	Brasil	Suíça	Irlanda	Espanha	Alemanha	Total
População	370	277	90	212	708	1.657
(-) Empresas com LL e PL negativo	37	29	-	9	27	102
(-) Setor Financeiro	45	59	6	14	112	236
(-) Empresas sem nenhuma informação de mulheres no CA e DE	251	151	59	159	516	1.136
<b>Total (Amostra)</b>	37	38	25	30	53	<b>183</b>
<b>Painel C – Amostra por setores classificados pelo GICS – Países com regulamentação</b>						
Setores	Empresas			%		
Consumo Discricionário	41			15,48		
Consumo Básico	22			8,30		
Energia	2			0,75		
Industrial	69			26,04		
Imobiliário	25			9,43		

Tabela 1 – População e amostra da pesquisa

		(conclusão)
Materiais	27	10,19
Saúde	16	6,04
Serviços de Telecomunicação	22	8,30
Tecnologia da Informação	23	8,68
Utilidades	18	6,79
<b>Total</b>	<b>265</b>	<b>100%</b>
<b>Painel D – Amostra por setores classificados pelo GICS – Países sem regulamentação</b>		
Setores	Empresas	%
Consumo Discricionário	24	13,12
Consumo Básico	16	8,74
Energia	4	2,19
Industrial	34	18,58
Imobiliário	10	5,46
Materiais	21	11,47
Saúde	29	15,85
Serviços de Telecomunicação	10	5,46
Tecnologia da Informação	15	8,20
Utilidades	20	10,93
<b>Total</b>	<b>183</b>	<b>100%</b>

GICS: *Global Industry Classification Standard*; CA: Conselho de Administração; DE: Diretoria Executiva.  
Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 1, a população de países com regulamentação de mulheres no Conselho de Administração e na Diretoria Executiva representou o total de 2.503 empresas localizadas em quatro países (Reino Unido, Itália, França e Finlândia). Em relação aos países sem regulamentação de mulheres no Conselho de Administração e na Diretoria Executiva, a população compreendeu 1.657 empresas localizadas em cinco países (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha).

Desta população, foram excluídas as empresas com lucro líquido e patrimônio líquido negativo, empresas do setor financeiro (GICS *Code* 40) e empresas que não continham informações em nenhum dos anos sobre a presença de mulheres no Conselho de Administração e na Diretoria Executiva. Justifica-se a exclusão das empresas do setor financeiro, pois tais empresas estão sujeitas a regulamentações diferentes das empresas regulares (PAPANGKORN et al., 2019; ONGSAKUL et al., 2022). Deste modo, no geral, foram excluídas as empresas que não possuíam as informações necessárias para o cálculo das variáveis dependentes e de controle, bem como, informações das variáveis independentes. Ressalta-se que as empresas que não continham informações em um dos anos sobre as variáveis dependentes (divulgação ambiental e social) e independentes (mulheres no CA e diretoria executiva) foram mantidas na análise dos dados, sendo assim, o painel de dados desbalanceado.

Portanto, a amostra compreendeu 265 empresas (Painel A) de quatro países com regulamentação de mulheres no Conselho de Administração e na Diretoria Executiva e 183 empresas (Painel B) de cinco países que não apresentam regulamentação para a incorporação obrigatória de mulheres no Conselho de Administração e na Diretoria Executiva, em que se pode observar a maior representatividade de empresas dos países como Reino Unido, França e Alemanha. No Painel C e D apresenta-se a divisão das empresas pelos 10 setores classificados pelo Padrão Global de Classificação da Indústria (*Global Industry Classification Standard – GICS*), em que se percebe a maior quantidade de empresas enquadradas no setor industrial em ambos os grupos de países analisados.

A amostra foi analisada durante os anos de 2016 a 2021, visto que após o ano de 2015 há uma maior aderência das empresas em divulgar questões voltadas a sustentabilidade (ambiental e social), a qual totalizou 1.590 observações para os países com regulamentação e 1.098 observações para os países sem regulamentação.

### 3.3 CONSTRUCTO DA PESQUISA

As variáveis utilizadas para operacionalizar esta pesquisa são apresentadas no Quadro 1, constructo do estudo, o qual evidencia as variáveis analisadas, sua descrição, operacionalização e os autores que utilizaram tais medidas em suas pesquisas. Destaca-se que as medidas que se referem às variáveis monetárias estão expressas em dólar.

Quadro 1 - *Constructo* da pesquisa

(continua)

Construto	Variável	Descrição/Operacionalização	Autores	Sinal Esperado
<b>Variáveis Dependentes</b>				
Sustentabilidade Empresarial	Desempenho Financeiro	Retorno sobre o Ativo (ROA)	O indicador ROA mede o retorno da empresa em relação ao seu valor contábil e é calculado por meio da divisão do EBIT da empresa pelo ativo total.	Faccio, Marchita e Mura (2016); Papangkorn et al. (2019); Mastella et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021); Galletta et al. (2022).
		Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	O índice ROE visa mensurar o lucro total da empresa em relação ao seu valor patrimonial. O ROE é calculado a partir da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido total da empresa.	Dankwanoe Hassan (2018); Mastella et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021).
	Desempenho Mercado	<i>Market to Book</i> (MTB)	O MTB visa mensurar as oportunidades de crescimento das empresas, sendo calculado por meio da divisão do valor de mercado da empresa pelo seu patrimônio líquido.	Lee, Byun e Park (2018); Papangkorn et al. (2019); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Sonza (2021).

Quadro 1 - *Constructo* da pesquisa

(continua)

	Divulgação Ambiental	Divulgação ambiental geral (DAG)	A pontuação total de divulgação ambiental é construída com base nas dimensões de divulgação ambiental individual de acordo com o banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Nadeem, Zaman e Saleem (2017); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021); Van Hoang et al. (2021); Galletta et al. (2022).	
		Uso de recursos (UR)	A pontuação de uso de recursos é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).	
		Emissões (EM)	A pontuação de emissões é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).	
		Inovação ambiental (IA)	A pontuação de inovação ambiental é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020); Orazalin e Mahmood (2021).	
	Divulgação Social	Divulgação social geral (DSG)	A pontuação total de divulgação social é construída com base nas dimensões de divulgação social individual de acordo com o banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Nadeem, Zaman e Saleem (2017); Orazalin e Baydauletov (2020); Forte, Silva e Abreu (2020); Galletta et al. (2022).	
		Força de trabalho (FT)	A pontuação de força de trabalho é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).	
		Direitos humanos (DH)	A pontuação de direitos humanos é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020);	
		Comunidade (COM)	A pontuação de comunidade é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).	
		Responsabilidade de pelo produto (RP)	A pontuação de responsabilidade pelo produto é obtida no banco de dados <i>Refinitiv Eikon</i> . A pontuação é expressa em porcentagens e varia entre 0% e 100%.	Orazalin e Baydauletov (2020).	
<b>Variáveis Independentes</b>					
Mulheres da Alta Administração	Mulheres no Conselho de Administração (MCA)	Percentual de mulheres no Conselho de Administração.	Nadeem, Zaman e Saleem (2017); Papangkorn et al. (2019); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Mastella et al. (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Souza (2021); Galletta et al. (2022).	+	

Quadro 1 - *Constructo* da pesquisa

(conclusão)

	Mulheres na Diretoria Executiva (MDE)	Percentual de mulheres na diretoria executiva.	Mastella et al. (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Valcanover e Souza (2021); Galletta et al. (2022).	+
<b>Variáveis Independentes de Controle</b>				
Governança Corporativa	Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA)	Logaritmo natural do total de membros do Conselho de Administração.	Nadeem, Zaman e Saleem (2017); Papangkorn et al. (2019); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021); Galletta et al. (2022).	+/-
	Independência do Conselho de Administração (INDCA)	Percentual de conselheiros independentes em relação ao total de membros do Conselho de Administração.	Papangkorn et al. (2019); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021).	+
	Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do ativo total da empresa.	Papangkorn et al. (2019); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Mastella et al. (2021); Orazalin e Mahmood (2021); Prudêncio et al. (2021); Van Hoang et al. (2021); Galletta et al. (2022).	+/-
	Alavancagem Financeira (AF)	Refere-se ao nível de endividamento total das empresas e é obtido por meio do Passivo oneroso de curto e longo prazo/ativo total.	Papangkorn et al. (2019); Forte, Silva e Abreu (2020); Orazalin e Baydauletov (2020); Mastella et al. (2021); Orazalin e Mahmood (2021); Van Hoang et al. (2021).	+/-
	Comitê de sustentabilidade de RSC (CRSC)	Variável dicotômica que assume valor 1 se a empresa tiver um comitê de sustentabilidade de RSC e 0 caso contrário.	Orazalin e Mahmood (2021).	+
	Sensibilidade da Indústria (IND)	Variável dicotômica que assume valor 1 se a empresa pertence ao setor indústria e 0, caso contrário. Classificação da Refinitiv.	Mastella et al. (2021).	+
	Efeitos fixos setor	Principal atividade da empresa. Variável dicotômica. Classificação da Refinitiv.	-	
	Efeitos fixos ano	Variável dicotômica de ano. Período de análise: 2016 a 2021.	-	
	Efeitos fixos país	Variável dicotômica do país no qual as empresas estão localizadas.	-	

Fonte: Dados da pesquisa.

Na sequência, no Quadro 2, apresenta-se um conceito de cada variável dependente relativa a divulgação ambiental e social para facilitar o entendimento destas variáveis, conforme a base de dados *Refinitiv Eikon*.

Quadro 2 – Conceitos das variáveis de divulgação ambiental e social

Variável	Conceito
Divulgação ambiental geral	O pilar ambiental mede o impacto de uma empresa em sistemas naturais vivos e não vivos, incluindo ar, terra e água, bem como ecossistemas completos. Reflete o quanto bem uma empresa usa as melhores práticas de gestão para evitar riscos ambientais e capitalizar as oportunidades ambientais, a fim de gerar valor de longo prazo para os acionistas.
Uso de recursos	A pontuação da categoria de uso de recursos reflete o desempenho e a capacidade de uma empresa de reduzir o uso de materiais, energia ou água e encontrar soluções mais ecoeficientes, melhorando a gestão da cadeia de suprimentos.
Emissões	A pontuação da categoria de emissão mede o compromisso e a eficácia de uma empresa em reduzir as emissões ambientais nos processos operacionais e de produção.
Inovação ambiental	A pontuação da categoria de inovação ambiental reflete a capacidade de uma empresa de reduzir os custos e encargos ambientais para seus clientes e, assim, criar novas oportunidades de mercado por meio de novas tecnologias e processos ambientais ou produtos com design ecológico.
Divulgação social geral	O pilar social mede a capacidade de uma empresa em gerar confiança e lealdade com seus colaboradores, clientes e sociedade, por meio da utilização das melhores práticas de gestão. É um reflexo da reputação da empresa e da saúde de sua licença para operar, que são fatores-chave para determinar sua capacidade de gerar valor de longo prazo para os acionistas.
Força de trabalho	A pontuação da categoria da força de trabalho mede a eficácia de uma empresa em relação à satisfação no trabalho, local de trabalho saudável e seguro, manutenção da diversidade e igualdade de oportunidades e oportunidades de desenvolvimento para sua força de trabalho.
Direitos humanos	A pontuação da categoria de direitos humanos mede a eficácia de uma empresa em respeitar as convenções fundamentais de direitos humanos.
Comunidade	A pontuação da categoria comunitária mede o compromisso da empresa em ser um bom cidadão, proteger a saúde pública e respeitar a ética nos negócios.
Responsabilidade pelo produto	A pontuação da categoria de responsabilidade pelo produto reflete a capacidade de uma empresa de produzir bens e serviços de qualidade integrando saúde e segurança do cliente, integridade e privacidade de dados.

Fonte: Elaborado com base na *Refinitiv Eikon* (2022).

Posteriormente, são apresentadas as justificativas para a utilização das variáveis de controle propostas na pesquisa. A variável de controle Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA), torna-se relevante para as pesquisas, pois de acordo com De Villiers, Naiker e Van Staden (2011) as empresas com conselhos maiores são mais propensas a aumentar a riqueza de conhecimentos necessários para melhorar o desempenho social corporativo. Além disso, a presença de membros do CA em diferentes comitês de monitoramento tende a mitigar os problemas da agência, trazendo mais experiência, conhecimento e habilidades e fornecendo conselhos valiosos e conselhos de especialistas em

questões ambientais específicas, o que eventualmente leva a melhores resultados ambientais (ORAZALIN; MAHMOOD, 2021).

Um conselheiro independente é definido como uma pessoa que não possui relação material com a empresa, direta ou indiretamente (PAPANGKORN et al., 2019). De acordo com a teoria da agência, um CA independente (INDCA) pode controlar e monitorar as ações dos agentes de forma eficaz (HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; RAHMAN; SAIMA, 2018). Deste modo, a participação de conselheiros independentes através de suas experiências, habilidades e orientação para o acionista, tende a aumentar a eficácia dos conselheiros no desenvolvimento de políticas corporativas que visem equilibrar interesse e expectativas conflitantes de todas as partes interessadas (GALETA et al, 2021). Além disso, a independência do conselho é reconhecida como uma medida dominante da qualidade do CA na literatura (ONGSAKUL et al., 2022) e quanto maior a proporção de conselheiros independentes no conselho, maior tende a ser a transparência dos relatórios financeiros e o desempenho da empresa (RAHMAN; SAIMA, 2018).

No que tange a variável de controle tamanho da empresa (TAM), Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017) abordam que as empresas maiores tendem a preocupar-se mais com questões socioambientais e de governança, pois são observadas e cobradas pela sociedade. Por outro lado, as pequenas empresas podem apresentar restrições financeiras mais elevadas contra o investimento em sustentabilidade, mas são consideradas mais propensas a ter um incentivo maior para aumentar o seu crescimento por meio de atividades ambientais e sociais (LEE; BYUN; PARK, 2018).

Para controlar o efeito da dívida sobre o investimento em atividades de sustentabilidade empresarial (financeira e de mercado, ambiental e social), foi incluída a variável alavancagem financeira. O uso desta variável é relevante pois quando se busca explicar o desempenho corporativo são necessárias variáveis que visam controlar o nível de endividamento e risco de falência das empresas (HAGA et al., 2018). Endividamento elevado aumenta o risco de falência e as despesas com juros. Assim, empresas com dívidas maiores podem subinvestir em questões de sustentabilidade e a redução do fluxo de caixa livre pode reduzir de certa forma os superinvestimentos em tais atividades (LEE; BYUN; PARK, 2018).

Galletta et al. (2022) identificaram que a presença do comitê de sustentabilidade apresenta efeitos no desempenho das empresas. Mahmood e Orazalin (2017) encontraram uma relação positiva entre a presença deste comitê e as divulgações ambientais de empresas do Cazaquistão, o que revela que o comitê de sustentabilidade de RSC indica a orientação e o

compromisso da empresa com o desenvolvimento sustentável e práticas de RSC (HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018), o que justifica a incorporação desta variável de controle no modelo.

Por fim, controlou-se o efeito de empresas pertencentes ao setor indústria (sensibilidade da indústria), pois estudos anteriores, como o de Giannarakis (2014), revelou que a natureza de uma indústria impacta significativamente a RSC da empresa, sendo por isso necessário controlar o efeito da indústria nas atividades de RSC (AHMAD; RASHID; GOW, 2018).

### 3.4 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção apresenta-se a sequência de etapas que foram seguidas para a operacionalização das variáveis de pesquisa. Inicialmente evidenciam-se os procedimentos preliminares e na sequência, o modelo econométrico, conforme os objetivos estabelecidos.

#### 3.4.1 Procedimentos Preliminares

Após a coleta dos dados, foram desenvolvidos procedimentos preliminares, para na sequência, operacionalizar os modelos de regressão que buscam atender os objetivos do estudo. Estes procedimentos iniciais compreendem: i) *winsorização* das variáveis; ii) estatística descritiva; e, iii) matriz de correlação.

Inicialmente realizou-se a técnica de *winsorização* que foi aplicada a um nível de 1% nas variáveis com vistas a minimizar os efeitos de *outliers* na amostra. Esta técnica não realiza a exclusão de nenhuma observação, mas sim, somente torna estas menos extremas (*outliers*) diante do total da amostra (BARNET; LEWIS, 1994).

Posteriormente, procedeu-se a estatística descritiva (média, desvio padrão, percentil 25, mediana e percentil 75) das variáveis apresentadas no constructo da pesquisa (Quadro 1) e desenvolveu-se a matriz de correlação de *Pearson* para verificar as correlações entre as variáveis dependentes e independentes do modelo.

Destaca-se que as variáveis apresentadas no Quadro 1 foram calculadas e tabuladas em planilhas do *Microsoft Excel*<sup>®</sup> e as técnicas estatísticas apresentadas nesta subseção foram operacionalizadas pelo *Software Stata*<sup>®</sup>. Por fim, após realizados estes procedimentos, foram operacionalizados os modelos de regressão que visam atender aos objetivos da pesquisa, conforme apresentado na sequência.

### 3.4.2 Modelo Econométrico

Para analisar os efeitos das mulheres na alta administração na sustentabilidade empresarial, operacionalizou-se a técnica de Regressão Linear Múltipla apresentada pela Equação 1, através do modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (OLS - *Ordinary Least Squares*) com erros padrões robustos e controle de setor, ano e país.

Ressalta-se que na Equação 1, inicialmente a variável dependente (desempenho) foi o ROA, ROE e MTB (desempenho financeiro e de mercado), posteriormente, testou-se o modelo com as variáveis dependentes relativas a divulgação ambiental: divulgação ambiental geral (DAG), uso de recursos (UR), emissões (EM) e inovação ambiental (IA), e por fim, operacionalizou-se o modelo de regressão com as variáveis dependentes relacionadas a divulgação social: divulgação social geral (DSG), força de trabalho (FT), direitos humanos (DH), comunidade (COM) e responsabilidade pelo produto (RP).

Deste modo, foram operacionalizadas 12 regressões com o grupo de empresas pertencentes aos países com regulamentação de Mulheres no CA e Diretoria Executiva (Reino Unido, Itália, França e Finlândia) e 12 regressões com o grupo de empresas pertencentes aos países sem regulamentação de Mulheres no CA e DE (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha). Na sequência, apresenta-se o modelo econométrico do estudo.

$$Desempenho = \beta_0 + \beta_1 MCA + \beta_2 MDE + \beta_3 TAMCA + \beta_4 INDCA + \beta_5 TAM + \beta_6 AF + \beta_7 CRSC + \beta_8 IND + \text{Efeitos Fixos Setor} + \text{Efeitos Fixos Ano} + \text{Efeitos Fixos País} + \varepsilon \quad (1)$$

Após a identificação do modelo de regressão, foram realizados os seguintes testes (pressupostos), a fim de validar os resultados: normalidade, autocorrelação, heteroscedasticidade, multicolinearidade, linearidade e endogeneidade, sucintamente apresentados a seguir:

- Teste de normalidade: para verificar a distribuição dos resíduos, aplicou-se o teste *Jarque-Bera*. Caso os resultados revelarem que os resíduos não apresentam distribuição normal, mas o tamanho da amostra é suficientemente grande, pode-se supor que os coeficientes apresentam distribuição assintoticamente normal, fundamentando-se este resultado no Teorema do Limite Central (BALTAGI, 2005).

- Teste de autocorrelação: para identificar a ausência de autocorrelação dos resíduos, aplicou-se o teste *Durbin Watson*.

- Teste de heteroscedasticidade: aplicou-se o teste de *Breusch-Pagan-Godfrey* para identificar se os resíduos são homoscedásticos. Contudo, quando existe heteroscedasticidade nos dados, realiza-se a correção dos erros-padrões por meio da matriz de variância-covariância de *White*, tornando-os robustos na presença de heteroscedasticidade.

- Teste de multicolinearidade: para identificar a presença de multicolinearidade nas variáveis, utilizou-se o teste Fator de Inflação de Variância (*Variance Inflation Factor - VIF*). Há presença de multicolinearidade em uma regressão quando o teste VIF apresenta valor igual ou superior a 10, ou igual ou superior a 5, quando da realização de uma análise mais criteriosa (MAROCO, 2007; FÁVERO et al., 2009).

- Teste de linearidade: a partir do teste ANOVA (sig. do modelo) é possível identificar se há linearidade nos dados, ou seja, se alguma das variáveis independentes (mulheres na alta administração) e de controle irão explicar as variáveis dependentes do estudo (desempenho financeiro, de mercado, ambiental e social). Há linearidade nos dados quando obtêm-se significância estatística do modelo de regressão.

- Teste de endogeneidade: para identificar a presença de variáveis endógenas (endogeneidade) nos modelos de regressão, aplicou-se o teste de *Hausman* (WOOLDRIDGE, 2013). Caso são identificadas variáveis independentes consideradas endógenas, o modelo deve ser estimado por meio dos Mínimos Quadrados de dois estágios (2SLS - *Two-Stage Least Squares*). Além disso, para controlar caso haja algum problema de endogeneidade nos modelos, foram incluídas características da empresa (tamanho da empresa, alavancagem financeira, comitê de sustentabilidade de RSC e sensibilidade da indústria) como variáveis de controle (LEE; BYUN; PARK, 2018).

### 3.5 TRAJETÓRIA DA PESQUISA

Neste tópico apresenta-se a trajetória da pesquisa, que está dividida em cinco etapas. A primeira corresponde à introdução do trabalho, em que se apresenta o contexto no qual a pesquisa está inserida, a relação entre os temas, o problema de pesquisa e o objetivo geral e objetivos específicos.

A segunda etapa contempla o referencial teórico, em que foram revisados os principais trabalhos anteriores que abordaram os dois temas principais do estudo: mulheres na alta administração e sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social). Ao final desta etapa, utilizou-se dos estudos anteriores para suportar a construção teórica das hipóteses testadas.

A terceira etapa trata dos procedimentos metodológicos, em que foi descrito o passo-a-passo dos procedimentos realizados no estudo, destacando quais métodos estatísticos e variáveis foram utilizadas, o tratamento de dados, base de coleta, entre outras características metodológicas. A quarta etapa corresponde à análise e discussão dos resultados.

Por fim, a quinta etapa apresenta os principais resultados, destacando as contribuições teóricas, práticas e sociais do estudo, bem como, as recomendações para pesquisas futuras.

### 3.6 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

A primeira limitação desta pesquisa corresponde ao período de análise de seis anos (2016 a 2021), pois as ações ESG costumam ser observadas em períodos mais longos, contudo, tais divulgações começaram a ser mais divulgadas pelas empresas a partir de 2015.

Além disso, como a divulgação de informações não financeiras (ambientais e sociais) não é obrigatória em todos os países analisados, a transparência dos dados pode ser comprometida. Há um número limitado de empresas que publicam relatórios socioambientais e com isso algumas destas práticas não são divulgadas, ou ainda, podem não estar na cobertura de dados da base *Refinitiv Eikon*.

Outra limitação refere-se a falta de acesso a outras informações específicas das mulheres da alta administração das empresas, como por exemplo, educação, cultura e experiência, visto que tais variáveis também podem influenciar a sustentabilidade empresarial (PAPANGKORN et al., 2019).

Apesar desta pesquisa apresentar limitações voltadas ao processo científico, acredita-se que os procedimentos metodológicos adotados, não invalidam os resultados encontrados, respondendo-se assim aos objetivos do estudo. Contudo, apresenta-se tais limitações para que outros pesquisadores ao analisarem as relações propostas, levem estas em consideração nas pesquisas futuras sobre o tema.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção apresenta-se a análise e discussão dos resultados a qual está dividida em cinco partes: 1) análises preliminares; 2) análise da relação entre mulheres na alta administração e desempenho financeiro e de mercado; 3) análise da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental; 4) análise da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social; e 5) discussão dos resultados.

### 4.1 ANÁLISES PRELIMINARES

Esta subseção apresenta a estatística descritiva e a matriz de correlação das variáveis analisadas na pesquisa.

#### 4.1.1 Estatística Descritiva e Matriz de Correlação

Na Tabela 2 estão expostos os valores de média, desvio padrão, mediana e dos percentis 25 e 75 das variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro, de mercado, ambiental e social das empresas localizadas em países com regulamentação para Mulheres no CA e Diretoria Executiva (Painel A) e países sem regulamentação (Painel B).

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis dependentes

Painel A*: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva												
	ROA	ROE	MTB	DAG	UR	EM	IA	DSG	FT	DH	COM	RP
Média	0,09	0,18	3,83	55,6	62,2	64,5	38,1	61,1	74,4	57,3	56,1	58,1
DesvPad	0,14	0,60	15,63	26,9	30,3	28,9	33,4	24,8	24,9	31,5	30,9	32
Perc 25	0,04	0,08	1,34	37,5	42,3	47,7	0	50	64,9	34,6	29,4	33,9
Mediana	0,07	0,13	2,27	59,9	69,5	71,4	36,2	66,2	82,2	65,2	60,5	67,1
Perc 75	0,11	0,19	3,93	77,8	87,5	88,6	70	79,7	92,7	84,3	84	85,9
Obs.	1.590											
Painel B**: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva												
	ROA	ROE	MTB	DAG	UR	EM	IA	DSG	FT	DH	COM	RP
Média	0,08	0,18	3,72	62,5	70,1	68,2	46,9	71,3	79,7	65,3	68,5	67,2
DesvPad	0,05	0,53	7,73	22,1	25,1	25,1	29,6	20,3	21,4	29,7	27,8	28,4
Perc 25	0,05	0,08	1,37	46,4	51,3	51,9	26,2	59,7	70,2	46,2	51,5	44,8
Mediana	0,07	0,13	2,55	67,2	76,2	74,1	50	75,1	86,9	75	75,6	76,5
Perc 75	0,11	0,20	4,26	79,9	92,2	89,7	68,5	88	96	91,9	92,2	92,2
Obs.	1.098											

\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; ROA: Retorno sobre Ativo; ROE: Retorno sobre Patrimônio Líquido; MTB: *Market to Book*; DAG: Divulgação Ambiental Geral; UR: Uso de Recursos; EM: Emissões; IA: Inovação ambiental; DSG: Divulgação Social Geral; FT: Força de trabalho; DH: Direitos humanos; COM: Comunidade; RP: Responsabilidade pelo produto; DesvPad: Desvio Padrão; Perc.: Percentil; Obs.: Observações.

Fonte: Dados da pesquisa.

Pode-se observar na Tabela 2, sobre a estatística descritiva das variáveis, que numa escala de 0 a 100% as empresas cujos países possuem regulamentação sobre a presença de mulheres no CA e na DE, obtiveram em média 55,6% de Divulgação Ambiental Geral (DAG) e em média 61,1% de Divulgação Social Geral (DSG). Destacam-se dentre os indicadores as variáveis Emissões (64,5%) e Força de trabalho (74,4%) para divulgação ambiental e social, respectivamente, visto que apresentaram o maior nível de divulgação dentre as variáveis individuais. Estas evidências revelam que as empresas dos países Reino Unido, Itália, França e Finlândia, apresentam um maior compromisso e eficácia em reduzir as emissões ao meio ambiente decorrentes dos seus processos operacionais e de produção. Além disso, buscam proporcionar uma maior satisfação no local de trabalho, manutenção da diversidade e igualdade de oportunidades a seus funcionários.

Contudo, as empresas pertencentes a países sem regulamentação de mulheres no CA e na DE apresentaram divulgações ainda maiores, sendo 62,5% para a Divulgação Ambiental Geral (DAG) e 71,3% para a Divulgação Social Geral (DSG). Nestas empresas, os indicadores mais significativos foram Uso de recursos (70,1%) e Força de trabalho (79,7%). Estes resultados indicam que as empresas dos países Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha apresentam uma maior capacidade de reduzir o uso de materiais, energia ou água e buscam soluções ecoeficientes para melhorar a cadeia de suprimentos. Assim como, os países com regulamentação, os países sem regulamentação também visam uma maior satisfação no local de trabalho, manutenção da diversidade e igualdade de oportunidades no ambiente de trabalho.

Em relação às variáveis financeiras o ROE apresentou médias superiores ao ROA tanto nas empresas com regulamentação quanto em empresas sem regulamentação, o que indica que as empresas estão apresentando um maior retorno sobre o patrimônio líquido em relação ao ativo total e estão gerando retornos aos credores do capital. O MTB não apresentou diferenças consideráveis em países com e sem regulamentação, 3,83 e 3,72 de média respectivamente. Tais achados revelam que as empresas estão apresentando oportunidades de crescimento no que tange ao mercado de capitais.

Na Tabela 3 evidencia-se a estatística descritiva das variáveis independentes e de controle analisadas no estudo.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis independentes e de controle

Painel A*: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva						
	<b>MCA</b>	<b>MDE</b>	<b>TAMCA</b>	<b>INDCA</b>	<b>TAM</b>	<b>AF</b>
Média	33,56	28,37	9,90	59,02	8,31	0,24
DesvPad	12,36	14,46	2,93	19,84	1,33	0,14
Perc 25	25	18,60	8	50	7,37	0,13
Mediana	33,33	26	9	60	8,21	0,24
Perc 75	42,86	37	12	71,43	9,19	0,34
Observações	1.590					
Painel B**: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva						
	<b>MCA</b>	<b>MDE</b>	<b>TAMCA</b>	<b>INDCA</b>	<b>TAM</b>	<b>AF</b>
Média	22,78	22,67	11,02	56	9,08	0,28
DesvPad	12,49	15,61	3,88	31,19	1,45	0,14
Perc 25	14,29	12,10	8	31,25	7,99	0,17
Mediana	23,08	21,80	11	57,14	9,06	0,28
Perc 75	33,33	32,57	13	84,62	9,96	0,38
Observações	1.098					

\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; TAMCA: Tamanho do Conselho de Administração; INDCA: Independência dos membros do Conselho de Administração; TAM: Tamanho da empresa; AF: Alavancagem Financeira; CRSC: Comitê de Responsabilidade Social Corporativa; IND: Sensibilidade da indústria; DesvPad: Desvio Padrão; Perc.: Percentil.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 3 que as empresas da amostra apresentaram em média 33% de representatividade feminina no CA nos países com regulamentação, enquanto as empresas localizadas em países sem regulamentação sobre mulheres no CA e DE apresentam apenas 22% de participação. Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017), constataram que a presença de uma lei que exige a incorporação das mulheres na alta administração aumenta significativamente a presença de mulheres nas diretorias.

Esta diferença não foi observada na média da variável Mulheres na Diretoria Executiva (MDE), tendo em vista que as empresas dos países do Painel A apresentaram em média 28% e as do Painel B, 22%. No entanto, pode-se constatar que há uma maior incorporação de mulheres no CA e DE em países com regulamentação para esta questão, visto que obteve-se um percentual maior em relação as empresas sem regulamentação. A constatação da presença de mulheres no CA e DE acima de 20%, tanto nos países com regulamentação quanto nos países sem regulamentação, revela que a presença das mulheres pode contribuir para com o processo de gestão estratégica das empresas (PRUDÊNCIO et al., 2021), bem como, aprimorar a função de monitoramento do CA e ainda, auxiliar para que haja um controle da organização de forma eficaz (DANI; PICOLO; KLANN, 2019).

De acordo com Konrad, Kramer e Erkut (2008), uma mulher na alta administração pode fazer uma contribuição positiva, duas mulheres apresentam uma melhoria, mas empresas

com três mulheres ou mais no CA tendem a se beneficiar mais com as contribuições da participação feminina, pois três mulheres permitem que estas contribuam com mais liberdade. O número de mulheres no conselho também está associado a diferentes valores e experiências profissionais que podem influenciar na tomada de decisões do conselho (NIELSEN; HUSE, 2010) e apresentar um maior nível de divulgação por parte das empresas de questões ambientais e sociais (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2017).

Em relação às características do CA, destaca-se o resultado da variável Independência do CA (ICA) como uma característica relevante às empresas da amostra, pois apresentaram em média 59% e 56% para as empresas de países com regulamentação e países sem regulamentação, respectivamente. Estes achados revelam que mais de 50% dos membros do CA são considerados independentes das empresas analisadas, fato este que corrobora com a Teoria da Agência, pois postula que a presença de membros externos minimiza comportamentos oportunistas dos gestores e maximiza o monitoramento da empresa (JENSEN; MECKLING, 1976; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018). Além disso, a presença de membros independentes tende a contribuir para com o desenvolvimento de políticas corporativas que visam equilibrar os interesses de todas as partes interessadas (GALLETTA et al. 2022).

Por sua vez, a variável Tamanho do CA (TCA) apresentou média entre 9 e 11 membros, resultado este que sugere que os conselhos de administração das empresas da amostra são relativamente grandes no que tange a quantidade dos membros. De acordo com Orazalin e Mahmood (2021), a presença de membros do CA em diferentes comitês de monitoramento tende a também minimizar problemas de agência (JENSEN; MECKLING, 1976), visto que a experiência, conhecimentos e habilidades dos gestores contribuem para esta questão.

Ademais, evidenciam-se características das empresas da amostra, que em média são empresas de grande porte, com 24% e 28% de endividamento, de 19 a 25% são empresas pertencentes ao setor industrial e possuem no geral Comitê de Responsabilidade Social Corporativa. A constatação de que em média as empresas da amostra são de grande porte, corrobora com a afirmação de Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017), pois salientam que as empresas maiores geralmente preocupam-se mais com as questões de sustentabilidade, pelo fato de serem mais cobradas pela sociedade. O fato das empresas apresentarem comitê de RSC, indica que tais empresas se encontram comprometidas com o desenvolvimento

sustentável e incorporam práticas de RSC nas suas estratégias (HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018).

Após a realização da estatística descritiva, na Tabela 4, apresenta-se a matriz de correlação das variáveis de pesquisa.

Tabela 4 – Matriz de correlação das variáveis de pesquisa

Painel A\*\*: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva

	ROA	ROE	MTB	DAG	UR	EM	IA	DSG	FT	DH	COM	RP	MCA	MDE
ROA	1													
ROE	0.8759*	1												
MTB	0.8803*	0.9832*	1											
DAG	0.1011*	0.0654*	0.0600*	1										
UR	0.0732*	-0.0472	-0.0360	0.8476*	1									
EM	-0.0398	-0.0188	-0.0158	0.8774*	0.7881*	1								
IA	0.0903*	0.0726*	0.0568*	0.6670*	0.4253*	0.4081*	1							
DSG	0.1191*	0.0805*	0.0765*	0.7434*	0.7718*	0.7504*	0.3824*	1						
FT	0.0270	0.0205	0.0254	0.6781*	0.6746*	0.7408*	0.3400*	0.7723*	1					
DH	0.0930*	0.0637*	0.0568*	0.6250*	0.6317*	0.6144*	0.3530*	0.7835*	0.5268*	1				
COM	0.0892*	0.0504*	0.0545*	0.5575*	0.5515*	0.5323*	0.3029*	0.7702*	0.5461*	0.5385*	1			
RP	0.1408*	0.1028*	0.1020*	0.5139*	0.4889*	0.4851*	0.2809*	0.6845*	0.4695*	0.4308*	0.3913*	1		
MCA	0.0294*	0.0169*	0.0342*	0.3068*	0.3884*	0.3596*	0.1263*	0.3587*	0.2799*	0.2974*	0.2122*	0.1974*	1	
MDE	0.0177	-0.0138	0.0072*	0.2030*	0.2484*	0.2415*	0.0074	0.1874*	0.2425*	0.0692*	0.0735*	0.1100*	0.3670*	1

Painel B\*\*\*: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva

	ROA	ROE	MTB	DAG	UR	EM	IA	DSG	FT	DH	COM	RP	MCA	MDE
ROA	1													
ROE	0.2091*	1												
MTB	0.2363*	0.9340*	1											
DAG	0.1161*	-0.0384	-0.0542	1										
UR	0.0593*	-0.0038	0.0097	0.7772*	1									
EM	0.0920*	-0.0244	-0.0254	0.7800*	0.6286*	1								
IA	0.0907*	0.0259	-0.0432	0.5778*	0.3590*	0.3500*	1							
DSG	-0.0019	0.0084	0.0067	0.6475*	0.6406*	0.5941*	0.3888*	1						
FT	-0.0476	0.0042	0.0116	0.4776*	0.5075*	0.5856*	0.3296*	0.7150*	1					
DH	0.0325	0.0173	0.0167	0.5144*	0.5652*	0.4534*	0.2902*	0.7583*	0.4879*	1				
COM	0.0157	0.0328	0.0127	0.4784*	0.5160*	0.4686*	0.3139*	0.7158*	0.4318*	0.5451*	1			
RP	0.0655*	-0.0099	0.0034	0.4093*	0.4535*	0.4207*	0.2787*	0.6715*	0.5159*	0.3830*	0.3694*	1		
MCA	0.0764*	0.0164*	0.0166	0.1518*	0.2191*	0.2252*	0.1434*	0.2598*	0.3281*	0.1909*	0.1773*	0.2944*	1	
MDE	0.0218	-0.0200	0.0344*	0.1102*	0.2135*	0.2273*	-0.0134	0.2489*	0.4035*	0.1546*	0.1822*	0.1905*	0.1939*	1

\*Significância ao nível de 5%; \*\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; ROA: Retorno sobre Ativo; ROE: Retorno sobre Patrimônio Líquido; MTB: *Market to Book*; DAG: Divulgação Ambiental Geral; UR: Uso de Recursos; EM: Emissões; IA: Inovação ambiental; DSG: Divulgação Social Geral; FT: Força de trabalho; DH: Direitos humanos; COM: Comunidade; RP: Responsabilidade pelo produto; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da correlação entre as variáveis revelam que as Mulheres no CA correlacionaram-se com todas as variáveis dependentes. Desta forma, a presença feminina nos CA de empresas localizadas em países com regulamentação de gênero no CA e na DE tende a influenciar o desempenho financeiro, de mercado e a divulgação ambiental e social. No entanto, a variável Mulheres na DE, apesar de estar correlacionada com o desempenho de mercado, divulgação social e ambiental geral, não apresentou correlação com as variáveis dependentes ROA, ROE e Inovação ambiental, para ambos os painéis analisados (A e B). Assim, nas empresas com regulamentação da participação feminina no CA tende a correlacionar-se melhor com a sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, social e ambiental) do que a participação feminina na DE. Tais achados revelam que a participação de mulheres na alta administração tende a explicar a sustentabilidade das empresas da amostra.

Nas empresas de países sem regulamentação a variável Mulheres no CA correlacionou-se com o desempenho financeiro, divulgação ambiental e social e, diferentemente do resultado de empresas do Painel A, não se correlacionou com o desempenho de mercado. Já a participação de Mulheres na DE destas empresas, impacta o desempenho de mercado, ambiental (excepto inovação ambiental) e social. Estas evidências sugerem que as mulheres no CA priorizam o desempenho financeiro, divulgação ambiental e social, já as mulheres pertencentes a diretoria executiva, tendem a focar no desempenho de mercado, divulgação ambiental e social. Estes resultados apoiam a hipótese de que a proporção das mulheres em um conselho está positivamente relacionada com a sustentabilidade (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017).

Identificam-se nos resultados da Tabela 4, que a participação feminina na alta gestão de maneira geral, está correlacionada com o desempenho financeiro e divulgação ambiental e social (mulheres no CA) e de mercado (mulheres na Diretoria Executiva). Comparativamente, percebe-se que os resultados das empresas de países com regulamentação diferem das empresas de países sem regulamentação apenas na correlação entre desempenho de mercado e mulheres no CA que se mostrou significativamente correlacionada para estes países. Deste modo, a participação das mulheres na alta administração das empresas não visa apenas melhorar o desempenho financeiro e de mercado das empresas, mas também aprimorar as outras dimensões da sustentabilidade que podem afetar as decisões dos investidores e das partes interessadas, com vistas a desenvolver uma vantagem competitiva, como é o caso da divulgação ambiental e social (GALLETTA et al., 2022). Na sequência, apresentam-se os resultados dos modelos de regressão que visam responder os objetivos e as hipóteses propostas.

## 4.2 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO FINANCEIRO E DE MERCADO

Nesta seção evidenciam-se os testes para a análise dos pressupostos da regressão e os resultados da regressão que versa sobre a relação entre as mulheres na alta administração (CA e DE) e o desempenho financeiro e de mercado, cujos resultados estão expostos na Tabela 5.

Tabela 5 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e desempenho financeiro e de mercado

Painel A****: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva			
	Variável Dependente		
	ROA	ROE	MTB
Contante	0.1496334*	0.2422788*	2.845305*
MCA	0.1006464*	0.2015057*	0.1332941*
MDE	0.2001414	-0.1003071	0.1107397***
TAMCA	0.1191378*	0.133067**	1.280308*
INDCA	0.1001538**	0.1002022	0.2000616
TAM	0.2133586*	0.1209207*	0.4926398*
AF	-0.1862298*	0.1055673*	1.792464*
CRSC	-0.1053043	0.1169349**	0.3811122**
IND	0.1163205*	-0.1049956	1.047127*
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	32,56	18,23	15,60
<i>Durbin Watson</i>	2.006255	1.941596	1.768227
VIF Médio	2,05	2,00	1,97
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim
Observações	1.590		
Painel B*****: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva			
	Variável Dependente		
	ROA	ROE	MTB
Contante	0.1376774*	0.1112201*	4.948287*
MCA	0.2000619	0.200885*	0.2127762
MDE	0.1001522	-0.1003596	0.1195103*
TAMCA	0.1005329	0.1126231	-0.3550554
INDCA	0.2000591	0.1002435****	0.1044871
TAM	0.1057036*	0.1061203**	0.4131624*
AF	-0.1569646*	0.2101593*	2.825393*
CRSC	0.1090371**	0.1230412*	0.3407369
IND	-0.1130663	0.1363941**	0.6829548***
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	16,44	20,92	22,09
<i>Durbin Watson</i>	1.939475	1.885716	1.807747
VIF Médio	1,78	1,82	1,75
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0001	0,0000	0,0001
<i>Jarque-Bera</i>	0,0000	0,0001	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim
Observações	1.098		

\* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%; \*\*\*\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\*\*\*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; ROA: Retorno sobre Ativo;

ROE: Retorno sobre Patrimônio Líquido; MTB: *Market to Book*; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; TAMCA: Tamanho do Conselho de Administração; INDCA: Independência dos membros do Conselho de Administração; TAM: Tamanho da empresa; AF: Alavancagem Financeira; CRSC: Comitê de Responsabilidade Social Corporativa; IND: Sensibilidade da indústria;

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação aos pressupostos da regressão, denota-se que nos três modelos o Painel A e o Painel B, apresentaram-se significativos. O coeficiente de ajuste ou poder de explicação dos modelos ( $R^2$ ), manteve-se entre 15,60% a 32,56%. A partir dos resultados do teste *Durbin-Watson* pode-se confirmar a não rejeição da hipótese nula de não autocorrelação dos resíduos. Todos os modelos não apresentam problemas de multicolinearidade nas variáveis analisadas. Em ambos os modelos (ROA, ROE e MTB), não foi possível rejeitar a hipótese nula de homoscedasticidade, conforme os achados do teste *Breusch-Pagan-Godfrey*. Além disso, os achados do teste *Jarque-Bera* (normalidade) revelam que há evidências de não-normalidade dos resíduos, contudo, este pressuposto da regressão linear OLS foi relaxado ao considerar o Teorema do Limite Central, visto o número de observações consideradas nos painéis A e B.

Ao analisar a Tabela 5 observa-se que as mulheres no CA impactam positivamente no desempenho financeiro (ROA e ROE) e de mercado (MTB) nos países com regulamentação, enquanto nos países sem regulamentação impactam apenas o ROE. Desta forma, quanto maior o número de mulheres no CA maior tende a ser o desempenho financeiro e de mercado das empresas de países com regulamentação e maior tende a ser o ROE das empresas de países sem regulamentação. Deste modo, denota-se que as mulheres no conselho de administração contribuem para o aumento do desempenho financeiro e de mercado das empresas analisadas (GALLETTA et al., 2022).

No que se refere à presença de mulheres na DE, não houve diferenças nos resultados entre países com regulamentação e países sem regulamentação de mulheres na alta administração, pois em ambos os grupos apenas o desempenho de mercado apresentou relação estatisticamente significativa com a variável MDE. Embora a significância encontrada nos países com regulamentação ocorreu em um nível de significância de 10%, entende-se que quanto maior a participação feminina na DE, melhor será o desempenho de mercado das empresas e assim, apresentarão melhores oportunidades de crescimento no mercado de capitais. Galletta et al. (2022) também não evidenciaram efeitos significativos das gerentes do sexo feminino no desempenho financeiro, mas sim, mulheres no CA. Papangkorn et al. (2019)

também evidenciaram que a presença de mulheres no cargo de diretora não agrega valor ao desempenho contábil da empresa, resultados estes que corroboram aos encontrados no estudo.

Em relação às variáveis de controle, destaca-se o Tamanho do CA. Maiores conselhos de administração impactam o desempenho financeiro e de mercado, ou seja, quanto mais membros compuserem o CA, maiores tendem a ser os retornos financeiros e de mercado. Rahman e Saima (2018) também evidenciaram efeitos positivos e significativos do tamanho do CA no ROA, o que revela que um conselho grande é a variável explicativa significativa na melhoria do desempenho da empresa. Contudo, este resultado foi obtido apenas nas empresas de países com regulamentação.

Em ambos os cenários, o Tamanho da empresa influencia positivamente o desempenho financeiro e de mercado das empresas, sendo assim, empresas maiores tendem a gerar melhores retornos financeiros e de mercado (WANG; WILSON; LI, 2021). Ressalta-se também, a relação encontrada entre a variável alavancagem financeira e o ROA, que apresentou resultados significativos e negativos, o que revela que as empresas utilizam capital de terceiros para investimentos oferecendo retorno sobre o seu ativo inferior.

Posteriormente, são apresentados os resultados da relação entre as mulheres na alta administração e a divulgação ambiental.

#### 4.3 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DIVULGAÇÃO AMBIENTAL

Esta seção é destinada a apresentar os resultados que permitem verificar o efeito das mulheres na alta administração e a divulgação ambiental das empresas analisadas. Os resultados desta análise e os testes dos pressupostos da regressão são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental

(continua)

Painel A****: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva				
	Variável Dependente			
	DAG	UR	EM	IA
Contante	58.58076*	59.7561*	42.95017*	58.77716*
MCA	0.2603658	0.3089025*	0.1603324*	0.219088
MDE	0.1433199*	0.186903*	0.2135113*	-0.2400267
TAMCA	6.210953*	8.193547*	-1.22578	13.5743*
INDCA	0.2415025*	0.1975027*	0.2222706*	0.1782015*
TAM	6.731527*	6.56163*	7.074393*	5.634707*
AF	-3.949564	-9.493468**	-11.36725*	-18.67314*
CRSC	22.43939*	26.68113*	25.94682*	13.63359*

Tabela 6 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental

(conclusão)				
IND	-2.311164	5.068132**	-3.336949	4.933434***
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	54,84	54,68	54,38	25,12
<i>Durbin Watson</i>	2.053267	2.014022	2.040601	1.958405
VIF Médio	1,94	1,90	2,03	1,96
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001	0,000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,0001
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.590			
Painel B*****: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva				
	Variável Dependente			
	DAG	UR	EM	IA
Contante	30.77995*	31.05125*	26.3084*	17.65737**
MCA	-0.2524834	0.1824505	0.110822	-0.1678994***
MDE	-0.1391783	0.1329217*	0.1267874**	-0.1510136**
TAMCA	7.067689*	2.429028	13.63641*	3.0331
INDCA	0.1438538**	-0.1251167	-0.2065207	0.2200335
TAM	7.414016*	7.916967*	5.256442*	6.301016*
AF	-16.84852*	-15.34875*	-21.44663*	-13.97882**
CRSC	11.01939*	14.6485*	17.59394*	6.318888*
IND	-1.238379	1.701831	2.516354	1.678722
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	43,78	44,63	42,91	23,80
<i>Durbin Watson</i>	1.869642	1.914018	1.872911	2.011551
VIF Médio	1,76	1,78	1,81	1,72
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.098			

\* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%; \*\*\*\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\*\*\*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; DAG: Divulgação Ambiental Geral; UR: Uso de Recursos; EM: Emissões; IA: Inovação ambiental; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; TAMCA: Tamanho do Conselho de Administração; INDCA: Independência dos membros do Conselho de Administração; TAM: Tamanho da empresa; AF: Alavancagem Financeira; CRSC: Comitê de Responsabilidade Social Corporativa; IND: Sensibilidade da indústria;

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os resultados apresentados na Tabela 6 pode-se constatar que nos quatro modelos de regressão (DAG, UR, EM e IA), tanto do Painel A, quanto do Painel B, apresentaram-se significativos. O poder de explicação dos modelos apresentou-se entre 23,80% a 54,84%. Os resultados obtidos para o teste *Durbin-Watson* confirmaram a não rejeição da hipótese nula de não autocorrelação dos resíduos. É possível também verificar que não há problemas de multicolinearidade (VIF) nas variáveis foco de análise. O teste *Breusch-Pagan-Godfrey* revelou que em ambos os modelos, não rejeitaram a hipótese nula de homoscedasticidade. Por fim, em relação aos pressupostos da regressão, nota-se ainda, que os resultados do teste *Jarque-Bera* sugerem que há evidências de não-normalidade dos resíduos,

no entanto, esse pressuposto foi relaxado ao considerar o Teorema do Limite Central, justificado pelo número de observações contidas nos modelos.

Os resultados da Tabela 6 evidenciam que a presença de mulheres no CA reflete em uma melhor divulgação de sustentabilidade ambiental no que tange o uso de recursos e as emissões de CO<sub>2</sub> nas empresas de países com regulamentação de mulheres na alta administração. Diferentemente, nos países sem regulamentação, as mulheres no CA não influenciam na divulgação ambiental em nenhum dos componentes analisados, exceto na inovação ambiental que obteve significância estatística e relação negativa ao nível de 10%. Assim, nestas empresas contrariamente ao esperado pela literatura, a maior representatividade feminina não promove melhor divulgação ambiental. Estes achados podem sugerir que nas empresas dos países Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha, a formação de políticas de sustentabilidade foi direcionada como uma prioridade de governança para os membros da diretoria executiva.

Já a participação feminina na DE apresentou significância estatística e positiva com todos os critérios que promovem a divulgação ambiental, exceto a inovação ambiental, para empresas do Painel A. Estes achados revelam que na DE quanto maior o número de mulheres melhor tende a ser a divulgação ambiental geral (DAG), o uso de recursos (UR) e as emissões de CO<sub>2</sub> (EM). Para as empresas do Painel B, a presença de mulheres na DE impacta positivamente as variáveis de uso de recursos e emissão de CO<sub>2</sub>. Por outro lado, impactam negativamente a variável de inovação ambiental. O sinal negativo encontrado para os efeitos das mulheres no CA e DE na inovação ambiental, indica a necessidade de reexaminar o papel emergente da alta administração das empresas na supervisão das mudanças climáticas (GALLETTA et al., 2022), bem como, o desenvolvimento de estratégias para diminuir os custos e encargos ambientais e criação de novas oportunidades de mercado a partir de novas tecnologias e processos ambientais (inovação ambiental).

No que tange as variáveis de controle, destaca-se a variável tamanho da empresa (TAM), pois apresentou-se positiva e significativa em ambos os painéis analisados e a variável alavancagem financeira, por apresentar efeitos negativos e significativos na divulgação ambiental. Os achados para a variável tamanho indicam que empresas maiores tendem a investir mais recursos em atividades de proteção ambiental. Outra justificativa é que as empresas maiores apresentam vantagens em atividades ambientais e em função disso, podem enfrentar maiores pressões regulatórias e da mídia (WANG; WILSON; LI, 2021).

Ademais, empresas com maior endividamento, tendem a apresentar maior responsabilidade ambiental (WANG; WILSON; LI, 2021).

No geral, pôde-se inferir que nas empresas de países que não possuem legislações a respeito da participação feminina nos CA, as mulheres destacam-se na DE promovendo ações de sustentabilidade ambiental. Os achados indicam que a probabilidade de as empresas desenvolverem políticas voltadas a sustentabilidade é maior quando é considerada a participação de mulheres na diretoria (GALLETTA et al., 2022). Além disso, a participação feminina na alta administração é um importante determinante da responsabilidade ambiental corporativa, o que revela que a inclusão de mulheres no conselho tende a melhorar a divulgação ambiental da empresa (WANG; WILSON; LI, 2021).

Na sequência, são evidenciados os resultados da relação entre as mulheres na alta administração e a divulgação social.

#### 4.4 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE MULHERES NA ALTA ADMINISTRAÇÃO E DIVULGAÇÃO SOCIAL

Nesta seção evidenciam-se os resultados que possibilitam analisar o efeito das mulheres na alta administração na divulgação social e os testes para a análise dos pressupostos da regressão. Os resultados encontrados são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social

(continua)

Painel A****: Países com regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva					
	Variável Dependente				
	DSG	FT	DH	COM	RP
Contante	36.41026*	19.12585*	49.3324*	61.81374*	8.547438*
MCA	0.2332756*	0.1958924	0.2928132*	0.1905922	-0.1446613
MDE	0.109602*	0.2525041*	0.1983006***	0.1879622***	-0.1171321
TAMCA	2.865995	3.90392	5.959137***	9.793758*	-6.43120***
INDCA	0.1836535*	0.2968092*	0.1194478*	0.2073451*	0.2311929*
TAM	5.404131*	3.54106*	6.53381*	6.422589*	4.408837*
AF	-0.6161899	-15.04011*	-8.257111***	7.194387	7.545059
CRSC	26.85663*	22.96567*	26.25979*	25.62652*	17.77028*
IND	6.873844*	11.91431*	7.669429*	-2.709624	12.92201*
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	59,36	47,82	42,37	39,61	24,24
Durbin Watson	1.9653	1.900554	2.008771	2.013572	1.929392
VIF Médio	1,89	1,95	1,87	1,94	2,02
Breusch-Pagan-Godfrey	0,0001	0,0000	0,0001	0,0001	0,0000
Jarque-Bera	0,0001	0,0001	0,0000	0,000	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.590				

Painel B\*\*\*\*: Países sem regulamentação Mulheres no CA e Diretoria Executiva

Tabela 7 – Resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social (conclusão)

	Variável Dependente				
	DSG	FT	DH	COM	RP
Contante	0.3271171*	28.26475*	31.28868*	30.03314*	23.40301*
MCA	0.2142241	0.1827649	-0.1133198	0.1713386	0.3092449*
MDE	0.1283273*	0.3940286*	0.1973231	0.1437889**	0.1617701
TAMCA	7.413956*	6.93512*	5.695569***	0.5348276	8.095505*
INDCA	0.143576**	0.2554902*	0.1442399	0.2267469	0.10574*
TAM	3.989108*	2.143621*	7.119556*	6.660812*	1.421929**
AF	-9.252892**	-4.441288	-22.52034*	-1.667816	-1.782535
CRSC	11.38191*	13.44903*	13.80386*	12.40774*	11.64702
IND	0.7168803	1.793585	2.414644	5.356091**	5.087648**
Sig. Modelo	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R <sup>2</sup>	40,74	49,48	31,85	30,31	26,66
<i>Durbin Watson</i>	1.91168	1.909224	1.985315	1.879284	1.906482
VIF Médio	1,82	1,74	1,78	1,85	1,72
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000	0,0000	0,0001	0,0001	0,0000
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.098				

\* Significância a nível de 1%; \*\* Significância a nível de 5%; \*\*\* Significância a nível de 10%; \*\*\*\* Reino Unido, Itália, França e Finlândia; \*\*\*\*\* Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha; DSG: Divulgação Social Geral; FT: Força de trabalho; DH: Direitos humanos; COM: Comunidade; RP: Responsabilidade pelo produto; MCA: Mulheres no Conselho de Administração; MDE: Mulheres na Diretoria Executiva; TAMCA: Tamanho do Conselho de Administração; INDCA: Independência dos membros do Conselho de Administração; TAM: Tamanho da empresa; AF: Alavancagem Financeira; CRSC: Comitê de Responsabilidade Social Corporativa; IND: Sensibilidade da indústria;

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos resultados encontrados para os pressupostos da regressão, nota-se que os cinco modelos analisados (DSG, FT, DH, COM e RP) do Painel A e Painel B, são significativos. O coeficiente de explicação ( $R^2$ ), que revela a capacidade explicativa do modelo, manteve-se entre 24,24% a 59,36%. A partir do teste *Durbin-Watson* pode-se confirmar a não rejeição da hipótese nula de não autocorrelação dos resíduos e os resultados do teste VIF sugerem que não há problemas de multicolinearidade entre as variáveis analisadas. Em todos os modelos (Painel A e Painel B), os resultados do teste *Breusch-Pagan-Godfrey* indicaram a não rejeição da hipótese nula de homoscedasticidade. Além disso, os achados do teste *Jarque-Bera* revelam que há evidências de não-normalidade dos resíduos. Deste modo, este pressuposto da regressão foi relaxado a partir da operacionalização da regressão com padrões robustos, ao considerar o Teorema do Limite Central, visto o número de observações.

Por meio da Tabela 7, percebe-se que nos países com regulamentação as mulheres no CA impactam a Divulgação Social Geral e o componente direitos humanos. As mulheres na DE apresentaram maior destaque nestes países, impactando positivamente a Divulgação

Social Geral, a força de trabalho, os direitos humanos e a comunidade. A participação feminina no CA e na DE não explica a responsabilidade pelo produto das empresas do Painel A e B. Estas evidências indicam que as mulheres contribuem para gerar confiança e lealdade com os seus colaboradores, clientes e sociedade, a partir da utilização de melhores práticas de gestão. Além disso, as mulheres do CA e da DE, mas principalmente da DE, apresentam maior probabilidade de se envolver com os *stakeholders* no processo de tomada de decisão (GALLETTA et al., 2022) de empresas de países que possuem uma regulamentação para a participação de mulheres na alta administração.

Por outro lado, nos países sem regulamentação a responsabilidade pelo produto foi o único componente do desempenho social influenciado pela presença feminina no CA. Deste modo, para estas empresas quanto maior o número de mulheres no CA, maior será a responsabilidade pelos produtos entregues ao mercado, o que corresponde com a capacidade das empresas de produzir bens e serviços de qualidade integrando saúde e segurança do cliente, integridade e privacidade de dados. Os resultados para as mulheres na DE dos países sem regulamentação apresentaram relação positiva e significativa com a Divulgação Social Geral, a força de trabalho e a comunidade. Estes achados indicam que a presença de mulheres na DE, tende a melhorar a reputação das empresas e a sua licença para operar, fatores estes que são chave para determinar sua capacidade de gerar valor de longo prazo para os acionistas.

No geral, os achados sugerem um efeito significativo das mulheres na alta administração sobre a probabilidade de engajamento com as partes interessadas, o que revela que a presença de mulheres no CA e na DE é capaz de melhorar o nível de divulgação social das empresas (GALLETTA et al., 2022) que atuam em países com regulamentação de mulheres na alta administração. Diante destes achados, denota-se a importância das mulheres na alta administração estabelecerem uma comunicação com os vários *stakeholders*.

A discussão dos resultados encontrados nesta pesquisa com a literatura e estudos anteriores sobre o tema está apresentada na sequência.

#### 4.5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para a discussão dos resultados encontrados na relação entre mulheres na alta administração e a sustentabilidade empresarial, analisou-se as hipóteses propostas, os resultados esperados pela literatura confrontados com os achados da presente pesquisa para

empresas situadas em países com regulamentação sobre mulheres na alta administração e empresas de países sem este tipo de regulamentação.

O Quadro 3 abrange os resultados evidenciados para a Hipótese 1.

Quadro 3 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e desempenho financeiro e de mercado

	Variáveis	Relação esperada	Relação encontrada	Resultado Hipótese
<b>Países com Regulamentação</b>				
H1a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	(+)*	Confirmada
	ROA	(+)	(+)*	Confirmada
	MTB	(+)	(+)*	Confirmada
H1b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	-	Não confirmada
	ROA	(+)	-	Não confirmada
	MTB	(+)	(+)**	Confirmada
<b>Países sem Regulamentação</b>				
H1a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	(+)*	Confirmada
	ROA	(+)	-	Não confirmada
	MTB	(+)	-	Não confirmada
H1b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior o desempenho financeiro e de mercado das empresas.	ROE	(+)	-	Não confirmada
	ROA	(+)	-	Não confirmada
	MTB	(+)	(+)*	Confirmada

\*\*\*significância a nível de 1%; \*\* 5%; \*10%. – sem significância estatística.

Fonte: Dados da pesquisa.

O pressuposto de haver uma relação positiva entre a representatividade feminina no CA e na DE e o desempenho financeiro e de mercado está amparado por estudos como os de Liu, Wei e Xie (2014), Christiansen et al. (2016), Darko, Aribi e Uzonwanne (2016), Kamarudin, Ariff e Ismail (2021), Cicchiello et al. (2021), Valcanover e Sonza (2021) e Galletta et al. (2022), os quais evidenciaram relações significativas e positivas. A estes resultados podem ser atribuídas as seguintes justificativas, tais como o aumento do nível de experiências, habilidades, especialização, nacionalidade, *networking* e planejamento que um CA mais diverso fornece (DARKO; ARIBI; UZONWANNE, 2016) e a melhora no processo de tomada de decisão na sala de reuniões, através da participação de mulheres, trazendo criatividade e inovação para as empresas (DANKWANO; HASSAN, 2018).

O desempenho de mercado mensurado através do MTB mostrou-se influenciado positivamente pela presença feminina no CA e na DE nos países com regulamentação. A partir deste resultado, Cosma et al. (2021) destacam que as empresas percebem benefícios em ter mulheres na liderança, com implicações na política de mercado e junto a órgãos reguladores. Em relação as mulheres da diretoria executiva, embora poucas mulheres estão ocupando cargos executivos, os efeitos positivos das mulheres da DE no desempenho é um

resultado considerado favorável, pois a maior parte da literatura que considera a análise executivos também constataram efeitos positivos nesta relação (VALCANOVER; SONZA, 2021).

Os resultados sem significância estatística encontrados entre a participação de mulheres na DE e o ROA e ROE, tanto nas empresas de países com regulamentação, quanto nas empresas de países sem regulamentação de mulheres na alta administração, vão de encontro aos achados de Martinez-Himenez, Hernández-Ortiz e Fernández (2020), Fakir e Jusoh (2020) e Galletta et al. (2022), os quais indicam a importância de sondar as variáveis intervenientes na relação entre a diversidade do CA e o desempenho da empresa, pois esta relação pode ser complexa e indireta (MARTINEZ-HIMENEZ; HERNÁNDEZ-ORTIZ; FERNÁNDEZ, 2020).

De acordo com Rahman e Saima (2018) esta relação insignificante pode se dar pelo fato de as mulheres estarem sendo vistas como “símbolos” das expectativas da sociedade em relação à inclusão das mulheres no CA ou dos principais *stakeholders*, assim, podem ser ignoradas e não levadas a sério, o que pode prejudicar seu sucesso e o de todo o CA.

Diante do exposto, os resultados permitem comprovar a Hipótese 1a para empresas de países com regulamentação e no componente ROE para empresas de países sem regulamentação. Já a Hipótese 1b, a qual refere-se à participação feminina na DE, somente se confirma para a variável MTB para ambos os grupos de países analisados. Estes resultados apoiam as abordagens da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), pois a participação feminina nas posições de liderança tende a aumentar o desempenho financeiro e de mercado e diminuir os custos de agência, a partir do momento que a alta administração incorpora a participação feminina nas suas estruturas de governança corporativa (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017). Deste modo, a presença de mulheres nos cargos de decisão e gestão é necessária para melhorar os resultados das empresas (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017; GALLETTA et al., 2022).

O Quadro 4 apresenta os achados encontrados para a Hipótese 2.

Quadro 4 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental  
(continua)

	Variáveis	Relação esperada	Relação encontrada	Resultado Hipótese
<b>Países com regulamentação</b>				
H2a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.	DAG	(+)	-	Não confirmada
	UR	(+)	(+)*	Confirmada
	EM	(+)	(+)*	Confirmada
	IA	(+)	-	Não confirmada

Quadro 4 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação ambiental (conclusão)

H2b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.	DAG	(+)	(+)*	Confirmada
	UR	(+)	(+)*	Confirmada
	EM	(+)	(+)*	Confirmada
	IA	(+)	-	Não confirmada
<b>Países sem regulamentação</b>				
H2a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas.	DAG	(+)	-	Não confirmada
	UR	(+)	-	Não confirmada
	EM	(+)	-	Não confirmada
	IA	(+)	(-)**	Não confirmada
H2b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação ambiental das empresas.	DAG	(+)	-	Não confirmada
	UR	(+)	(+)*	Confirmada
	EM	(+)	(+)**	Confirmada
	IA	(+)	(-)**	Não confirmada

\*\*\*significância a nível de 1%; \*\* 5%; \*10%. – sem significância estatística.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Hipótese H2a. “*Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação ambiental das empresas*” confirmou-se nos componentes “uso de recursos” e “emissões” para as empresas de países com regulamentação. Estes achados somam-se aos de Nadeem, Zaman e Saleem (2017), Elmagrhi et al. (2018), Cordeiro, Profumo e Tutore (2020), Nadeem, Gyapong e Ahmed (2020), Wang, Wilson e Li (2021) e Galletta et al. (2022), os quais evidenciaram relações positivas entre a participação feminina no CA e a melhoria na divulgação ambiental das empresas tendo em vista fatores como a orientação mais socialmente responsável das mulheres, trazendo ao CA contribuições para a divulgação ambiental (CORDEIRO; PROFUMO; TUTORE 2020). Portanto, a participação feminina na alta administração aumenta a probabilidade de as empresas assumirem mais responsabilidade ambiental (WANG; WILSON; LI, 2021).

A presença de mulheres no conselho de administração incentiva as empresas a adotarem práticas ecologicamente corretas e tornar-se socialmente responsável por meio de boas práticas de governança (NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020). Outro fator a se considerar nesta análise refere-se ao nível de divulgação ambiental, que tende a ser alavancado pelas conselheiras (ELMAGRHI et al., 2018). Estas evidências fornecem suporte para o argumento de que a representação de conselheiras com diferentes domínios de conhecimento, perspectivas e ideias relacionadas ao meio ambiente, melhora a tomada de decisão em relação a responsabilidade ambiental (WANG; WILSON; LI, 2021).

Contrariamente à literatura, para os países sem regulamentação observou-se que o desempenho ambiental além de não ser alavancado pela presença feminina no CA, a variável inovação ambiental apresentou relação negativa com o desempenho ambiental. Desta forma,

nestas empresas a presença feminina reprime a capacidade de as empresas repensarem seus custos ambientais.

Contudo, observa-se que as mulheres na diretoria executiva (Hipótese 2b) relacionaram-se com o maior número de componentes da divulgação ambiental. Para as empresas dos países com regulamentação a divulgação ambiental é influenciada positivamente pela presença feminina na DE tanto na divulgação ambiental geral, quanto nos componentes uso de recursos e emissões de CO<sub>2</sub>. De maneira similar, as empresas de países sem regulamentação apresentam relações positivas e significativas com as variáveis uso de recursos e emissões de CO<sub>2</sub>.

Novamente a variável inovação ambiental apresentou significância negativa com a presença de mulheres na DE. Uma possível razão para este resultado é que as gestoras possuem como uma de suas características a aversão ao risco (PANDEY et al., 2020; NADEEM; GYAPONG; AHMED, 2020).

Considerando os resultados alcançados, percebe-se que a Hipótese 2a pode ser confirmada apenas para os países com regulamentação nos componentes uso de recursos e emissões. Já a Hipótese 2b confirmou-se em países com regulamentação nas variáveis divulgação ambiental geral, uso de recursos e emissões e para países sem regulamentação nos componentes uso de recursos e emissões. Estes resultados sugerem que quando os conselhos não possuem clareza de como lidar com questões ambientais, a inclusão de mulheres pode fornecer sensibilidade e orientação para fazer a diferença na divulgação ambiental das empresas (WANG; WILSON; LI, 2021).

O Quadro 5 evidencia os resultados da Hipótese 3.

Quadro 5 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social  
(continua)

	Variáveis	Relação esperada	Relação encontrada	Resultado Hipótese
<b>Países com regulamentação</b>				
H3a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.	DSG	(+)	(+)*	Confirmada
	FT	(+)	-	Não confirmada
	DH	(+)	(+)*	Confirmada
	COM	(+)	-	Não confirmada
	RP	(+)	-	Não confirmada
H3b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.	DSG	(+)	(+)*	Confirmada
	FT	(+)	(+)*	Confirmada
	DH	(+)	(+)**	Confirmada
	COM	(+)	(+)**	Confirmada
	RP	(+)	-	Não confirmada

Quadro 5 – Resumo dos resultados da relação entre mulheres na alta administração e divulgação social (conclusão)

Países sem regulamentação				
H3a. Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas.	DSG	(+)	-	Não confirmada
	FT	(+)	-	Não confirmada
	DH	(+)	-	Não confirmada
	COM	(+)	-	Não confirmada
	RP	(+)	(+)*	Confirmada
H3b. Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas.	DSG	(+)	(+)*	Confirmada
	FT	(+)	(+)*	Confirmada
	DH	(+)	-	Não confirmada
	COM	(+)	(+)**	Confirmada
	RP	(+)	-	Não confirmada

\*\*\*significância a nível de 1%; \*\* 5%; \*10%. – sem significância estatística.

Fonte: Dados da pesquisa.

A influência da representatividade feminina da alta gestão na divulgação social das empresas foi testada através da Hipótese 3a “*Quanto maior o percentual de mulheres no conselho de administração, maior a divulgação social das empresas*” e Hipótese 3b “*Quanto maior o percentual de mulheres na diretoria executiva, maior a divulgação social das empresas*”. Para as empresas pertencentes a países com regulamentação, as mulheres no CA influenciam apenas as variáveis de divulgação social geral e direitos humanos, confirmando a H3a apenas para estas variáveis de divulgação social. Diferentemente do esperado, a força de trabalho, a comunidade e a responsabilidade pelo produto não são alavancados pela presença feminina no CA, embora a literatura traga importantes indícios de que as mulheres contribuem para estes indicadores sociais (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017; GALLETTA et al., 2022). Conforme Bart e Mcqueen (2013), as mulheres na diretoria tomam decisões usando o “raciocínio moral complexo” reconhecendo os direitos dos outros e a busca da equidade por meio da cooperação social.

Nas empresas de países sem regulamentação a relação manteve-se diferente da esperada, pois apenas a variável responsabilidade pelo produto apresentou relação positiva e significativa com a presença de mulheres no CA. Este resultado corrobora com os achados de Ahmad, Rashid e Gow (2018), pois a presença feminina não impactou o desempenho social por representarem minoria nas salas de reuniões, além da influência cultural, visto que as mulheres em posições de poder não são vistas favoravelmente. A partir dos resultados encontrados, pode-se confirmar a H3a para os países sem regulamentação apenas para a variável relacionada a responsabilidade pelo produto.

Por outro lado, ao testar a Hipótese 3b observa-se maior congruência com os resultados esperados visto que, as mulheres na DE influenciam de forma positiva a divulgação

social geral, a força de trabalho, os direitos humanos e a comunidade em países com regulamentação e a divulgação social geral, a força de trabalho e a comunidade para empresas de países sem regulamentação. Este resultado corrobora os achados de Galletta et al. (2002) e se justifica, pois, conforme Naciti (2019) as diretoras estão atentas aos interesses dos acionistas e podem estar mais sintonizadas com as estratégias sociais, estabelecendo bons relacionamentos e correspondendo às necessidades dos outros. Diante do exposto, denota-se que a Hipótese 3b não pode ser confirmada para a variável responsabilidade pelo produto nos países com e sem regulamentação e a variável direitos humanos para os países sem regulamentação.

Ao comparar os resultados encontrados nos países com regulamentação (Reino Unido, Itália, França e Finlândia) e os resultados dos países sem regulamentação (Brasil, Suíça, Irlanda, Espanha e Alemanha), observa-se que o desempenho financeiro é mais influenciado pela presença de mulheres no CA do que nos países sem regulamentação, o que revela que nestes países as mulheres nos altos cargos de gestão melhoram o desempenho financeiro e de mercado. A partir deste achado pode-se argumentar que os conselhos com participação feminina tendem a mitigar mais os custos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976), monitorar o desempenho e reduzir a assimetria de informações entre a empresa e os credores (PANDEY et al., 2020), o que contribui para o aumento do desempenho (GALLETTA et al., 2022).

Da mesma forma, a divulgação ambiental e social das empresas dos países com regulamentação é mais afetada pela presença feminina no CA e na DE do que nas empresas dos países sem regulamentação. Estes resultados sugerem que a legislação oferece uma estrutura eficiente para executar a recomendação dos códigos de boa governança corporativa por meio do aumento do número de mulheres nos conselhos de administração e diretorias executivas das empresas (REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017).

O número de conselheiras e diretoras das empresas dos países com regulamentação é mais expressivo em comparação aos países sem regulamentação, fato este que pode justificar os resultados encontrados. Evidências práticas revelam que quando as minorias são extensamente sub-representadas em um grupo, tendem a perder sua voz frente os membros preponderantes. No entanto, quando a minoria forma uma massa crítica em um grupo, as interações interpessoais melhoram (POST; RAHMAN; RUBOW, 2011). Deste modo, dado o argumento de que um conselho de administração mais heterogêneo desenvolve um melhor controle, a presença de um número expressivo de mulheres pode ser um mecanismo para

diminuir os custos associados aos problemas de agência (JENSEN; MECKLING, 1976; REGUERA-ALVARADO; FUENTES; LAFFARGA, 2017).

Desta forma, compreende-se a necessidade da adoção de políticas públicas que promovam a igualdade de gênero a partir da maior representatividade feminina nos cargos de alta administração das empresas, o que possibilitaria melhores resultados de sustentabilidade empresarial. Destaca-se que a contribuição efetiva das mulheres na alta administração não é apenas decorrente de suas características, mas também das possibilidades que o conselho de administração e a diretoria executiva oferece para que as mulheres em tais cargos possam fazer a diferença (NIELSEN; HUSE, 2010), fato que pode ter impactado nos resultados encontrados.

Oksala (2018) destaca que os problemas de caráter ambiental são hoje o maior desafio político da humanidade, e dado a importância não podem ser ignorados. Portanto, os achados apoiam a noção de que a participação feminina na alta administração incentiva as empresas a adotarem práticas ecologicamente corretas e a se tornarem socialmente e ambientalmente responsáveis por meio de boas práticas de governança corporativa (NADEEM, ZAMAN; SALEEM, 2017), o que irá colaborar para o aumento do desempenho financeiro e de mercado.

Na sequência, são apresentadas as conclusões e recomendações para a realização de estudos futuros sobre as temáticas propostas.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Nesta seção apresentam-se as principais considerações sobre os resultados encontrados e as recomendações para pesquisas futuras.

### 5.1 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito das mulheres do CA e da DE na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social). Para isso, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa utilizando-se das técnicas de estatística descritiva, correlação e regressão, para testar as relações propostas. Os dados envolveram 1.590 observações de empresas dos países com regulamentação sobre mulheres na alta administração e 1.090 observações dos países sem regulamentação nos anos de 2016 a 2021. Esta pesquisa é oportuna, uma vez que as evidências sugerem que, nos últimos anos, as empresas aumentaram o número de mulheres tanto no conselho de administração, quanto na diretoria executiva. No geral, os resultados apoiam a promoção da representação feminina em conselhos corporativos e diretorias executivas das empresas dos países analisados.

O objetivo específico “a” buscou verificar o efeito das mulheres nos conselhos e diretorias na sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social). Deste modo, em relação ao desempenho financeiro e de mercado, os resultados revelaram que em países com regulamentação, quanto em países sem regulamentação, as mulheres no CA influenciam positivamente o desempenho financeiro e de mercado. Já a participação feminina na DE impacta positivamente apenas o desempenho de mercado, não influenciando o desempenho financeiro. Tais evidências demonstram como se dá a *performance* feminina nos altos cargos de gestão, pois conselheiras e diretoras são responsáveis por melhorias no desempenho de mercado, mas diretoras não impactam no desempenho financeiro das empresas estudadas. Denota-se que os investidores estão dispostos a capitalizar seus recursos em ações de empresas com potencial de crescimento e geração de lucro, porém, os investidores tendem a valorizar empresas atentas as questões sociais como a igualdade de gênero no espaço corporativo, o que justifica os resultados encontrados.

No que tange a divulgação ambiental, os achados indicaram que as diretoras contribuem de forma mais expressiva na melhoria da divulgação ambiental uma vez que as conselheiras podem, por serem minoria, não implementar seu estilo de liderança com vistas a

proteção do meio-ambiente e desenvolvimento de ações no longo prazo. Destaca-se também, que a presença feminina na DE contribui para executar as decisões deliberadas pelo CA, incluindo as de caráter ambiental. Estes resultados sugerem que a participação feminina na alta administração é essencial para a sustentabilidade empresarial voltadas as questões ambientais das empresas.

Para o desempenho social, a contribuição feminina na DE mais uma vez, mostrou-se superior quando comparado com os resultados das mulheres no CA. As diretoras contribuem para que as empresas tenham um olhar mais atento às questões sociais, principalmente força de trabalho e comunidade, preocupando-se com questões do tipo satisfação no trabalho, segurança e bem-estar, diversidade e igualdade de oportunidades e desenvolvimento profissional. Da mesma forma em que buscam cuidar dos problemas sociais externos protegendo a saúde pública e respeitando a ética nos negócios. Tais evidências também denotam a importância da incorporação de mulheres na alta administração para a promoção da sustentabilidade social.

Em relação ao objetivo específico “b”, de comparar o efeito das mulheres do CA e da DE na sustentabilidade empresarial de países com e sem regulamentação obrigatória das mulheres em tais cargos, observou-se que países que incentivam a presença de mulheres no ambiente empresarial por meio de regulamentações, apresentaram relações estatisticamente mais fortes entre a participação feminina na alta administração e o desempenho financeiro e de mercado. Nestas empresas, quanto mais mulheres nos altos cargos de gestão melhores serão os resultados financeiros e de mercado alcançados.

Os países da amostra que possuem regulamentações sobre mulheres no CA são também os países com governança corporativa mais desenvolvida incentivando um dos princípios básicos da GC, a equidade. De acordo com o IBGC (2017), os quatro princípios básicos da governança corporativa são: Transparência (*Disclosure*), Equidade (*Fairness*), Prestação de Contas (*Accountability*) e Responsabilidade Corporativa. Com uma GC desenvolvida as empresas tendem a serem mais bem vistas pelo mercado, alavancando seu desempenho. Além disso, estes resultados são consistentes com diferentes iniciativas que estão sendo realizadas por países desenvolvidos com vistas a aumentar a presença das mulheres na alta administração das empresas e na estrutura de governança corporativa (WANG; WILSON; LI, 2021).

O desempenho ambiental também ocorre de maneira mais expressiva nas empresas de países com regulamentação, uma vez que, estas empresas ao terem na composição de seus

Conselhos e Diretorias a presença feminina, preocupam-se mais com a sustentabilidade e ações de longo prazo. Ações que visam devolver à sociedade também são mais comuns nas empresas com regulamentações para igualdade de gênero, pois estas empresas apresentaram melhor desempenho social, o que está relacionado à presença feminina no CA e na DE. Diante do exposto, uma vez incentivadas às políticas de participação feminina pelos países, as empresas abrem espaço para a equidade de oportunidades, para o desenvolvimento da GC e para a sustentabilidade empresarial (financeira, de mercado, ambiental e social).

Esta pesquisa contribui para a literatura ao ampliar o foco dos estudos anteriores, ao analisar os efeitos da participação feminina do CA e DE na sustentabilidade empresarial, mensurada a partir do desempenho financeiro e de mercado e divulgação ambiental e social. Além disso, apresenta implicações para a literatura de governança corporativa ao evidenciar os efeitos das mulheres na alta administração sobre a sustentabilidade em empresas de países com regulamentação e sem regulamentação obrigatória de mulheres na alta administração. Deste modo, encoraja outros pesquisadores a analisar os efeitos da governança corporativa em diferentes ambientes de mercado e contribui com o debate na literatura sobre o papel das mulheres nos cargos de gestão das empresas. Portanto, os resultados encontrados reforçam o argumento de que as mulheres no CA e DE são monitoras eficazes e desempenham um papel fundamental na governança corporativa (GUL; SRINIDHI; NG, 2011; PAPANGKORN et al., 2019) e promovem a sustentabilidade empresarial (GALLETTA et al., 2022).

As contribuições práticas para as empresas que visam uma boa reputação diante da temática da sustentabilidade empresarial é que a incorporação de mais mulheres na alta administração das empresas tende a ocasionar um melhor desempenho financeiro e de mercado e melhorar o nível de divulgação ambiental e social (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017). Assim, diante das pressões políticas e sociais para o aumento do número de mulheres nos cargos de gestão das empresas (CA e DE), os resultados constatados nesta pesquisa apresentam implicações relevantes para os conselhos de administração e diretorias executivas (NIELSEN; HUSE, 2010), ao revelar os efeitos benéficos das mulheres para a promoção da sustentabilidade.

Os resultados deste estudo também são importantes para as partes interessadas, pois esperam que as empresas sejam justas e transparentes sobre o seu desempenho financeiro, de mercado e divulgações ambientais e sociais e que os conselhos de administração e diretorias executivas visam a sustentabilidade corporativa (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017). Portanto, os investidores irão se beneficiar do retorno sustentável dos investimentos

realizados, o que garante a sua responsabilidade para com o meio ambiente, sociedade e o equilíbrio econômico e de mercado, o que levará um maior engajamento das empresas no que tange a inclusão das mulheres no âmbito da gestão e sustentabilidade empresarial (SULTANA; ZULKIFLI; ZAINAL, 2018).

Os achados evidenciados nesta pesquisa também são relevantes para os formuladores de políticas públicas, pois fornecem informações sobre a relação entre a participação feminina na alta administração e a sustentabilidade empresarial, que podem ser utilizadas para formular melhores políticas públicas voltadas a inclusão de mais mulheres nas empresas (PAPANGKORN et al., 2019). A nomeação de mais mulheres no CA e DE irá beneficiar tanto as empresas quanto as diversas partes interessadas que se beneficiarão de uma maior sustentabilidade empresarial (PANDEY et al., 2020). Nesse sentido, políticas públicas que regulamentam as cotas de mulheres para conselhos corporativos e diretorias executivas, oferecem oportunidades consideradas mais iguais para as mulheres demonstrarem as suas contribuições para a melhoria da sustentabilidade empresarial (WANG; WILSON; LI, 2021).

Por fim, esta pesquisa corrobora com a discussão acadêmica de pesquisas realizadas na linha de pesquisa: Governança e Sustentabilidade Organizacional, do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Os elementos centrais desta investigação auxiliam no desenvolvimento da linha de pesquisa do PPGCC, englobando aspectos da contabilidade (desempenho econômico-financeiro e de mercado), a governança corporativa (mulheres no CA e mulheres na DE) e a sustentabilidade empresarial (divulgação ambiental e social).

## 5.2 RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

Com base nas limitações apresentadas na seção 3.6, apresentam-se algumas sugestões para estudos futuros, a fim de que os achados deste estudo possam além de contribuir com a Ciência, serem confrontados com outras perspectivas de análise para o tema estudado.

A relação estudada entre a participação feminina em altos cargos de gestão e a sustentabilidade empresarial pode ser expandida com a análise de outras variáveis responsáveis por caracterizar estas mulheres como nível de escolaridade (educação), cultura e experiência, pois podem trazer resultados importantes para a academia (VALCANOVER; SONZA, 2021; WANG; WILSON; LI, 2021). A pesquisa de Fakir e Jusoh (2020) não encontrou relações significativas entre mulheres na alta administração e a sustentabilidade das empresas de

Bangladesh por fatores contextuais, como por exemplo, conselho de administração predominantemente masculino, nomeação de diretoras com base em laços familiares, baixo nível de escolaridade e experiência. Papangkorn et al. (2019) abordam que um tópico importante para pesquisas futuras ligadas as temáticas analisadas, seria verificar se as qualificações profissionais das conselheiras e diretoras ou se a cultura organizacional está relacionada a sustentabilidade empresarial.

Outras características das empresas também podem ser levadas em consideração em pesquisas futuras, como por exemplo, práticas ambientais que incluem emissões de carbono ou outras emissões de efeito estufa (NADEEM; ZAMAN; SALEEM, 2017).

Outra análise pertinente, neste contexto, diz respeito às empresas familiares e não familiares, pois a relação proposta pode ser impactada de forma diferente no contexto familiar (VALCANOVER; SONZA, 2021). Geralmente as mulheres ocupam os cargos do CA em empresas familiares e assim tendem a se comportar de forma mais conservadora porque se preocupam em passar a empresa para futuras gerações (ADAMS, 2016). A postura mais conservadora e protetiva, foca em ações vitais a sobrevivência empresarial, com isso as ações ambientais e sociais tendem a ser reduzidas (AGUILERA-CARACUEL et al., 2015).

Nesse sentido, explorar estas novas oportunidades para o desenvolvimento de estudos futuros pode melhorar ainda mais a compreensão dos efeitos das mulheres em cargos da alta gestão na sustentabilidade empresarial (WANG; WILSON; LI, 2021).

## REFERÊNCIAS

- AGUILERA-CARACUEL, J. et al. International cultural diversification and corporate social performance in multinational enterprises: The role of slack financial resources. **Management International Review**, v. 55, n. 3, p. 323-353, 2015.
- ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; LUCA, M. M. M. de; VASCONCELOS, A. C. Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. **Gestão & Regionalidade**, v. 34, n. 100, p. 110-126, 2018.
- AHMAD, N. B. J.; RASHID, A.; GOW, J. Corporate board gender diversity and corporate social responsibility reporting in Malaysia. **Gender, Technology and Development**, v. 22, n. 2, p. 87-108, 2018.
- ASHRAFI, M.; ADAMS, M.; WALKER, T. R.; MAGNAN, G. How corporate social responsibility can be integrated into corporate sustainability: a theoretical review of their relationships. **International Journal of Sustainable Development & World Ecology**, v. 25, n. 8, p. 672-682, 2018.
- ASSUNÇÃO, R. R.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Complexity and corporate governance: an analysis of companies listed on the BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 213-228, 2017.
- BALTAGI, B. H. **Econometric Analysis of panel data**. 3. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2005.
- BARNET, V.; LEWIS, T. **Outliers in statistical data**. 2. ed. Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics. Applied Probability and Statistics, 1994.
- BART, C.; MCQUEEN, G. Why women make better directors. **International Journal of Business Governance and Ethics**, v. 8, n. 1, p. 93-99, 2013.
- BATISTA, A. A. S.; FRANCISCO, A.C. Organizational Sustainability Practices: A Study of the Firms Listed by the Corporate Sustainability Index. **Sustainability**, v. 10, n. 1, p. 226-238, 2018.
- BEAR, S.; RAHMAN, N. E.; POST, C. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 2, p. 207-221, 2010.
- BEN-AMAR, W.; CHANG, M.; MCILKENNY, P. Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. **Journal of Business Ethics**, v. 142, n. 2, p. 369-383, 2017.
- BHUTTO, T. A.; FAROOQ, R.; TALWAR, S.; AWAN, U.; DHIR, A. Green inclusive leadership and green creativity in the tourism and hospitality sector: Serial mediation of green psychological climate and work engagement. **Journal of Sustainable Tourism**, v. 29, n. 10, p. 734-766, 2021.

BOGACKI, J.; LETMATHE, P. Representatives of future generations as promoters of sustainability in corporate decision processes. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 1, p. 237–251, 2021.

BORGHESI, R.; HOUSTON, J. F.; NARANJO, A. Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. **Journal of Corporate Finance**, v. 26, p. 164-181, 2014.

BRYANT, P.; DAVIS, C. Effects of regulated change on boards of directors: a look at agency theory and resource dependence theory. **Academy of Strategic Management Journal**, v. 11, n. 2, p. 1-15, 2012.

CHRISTIANSEN, L. E.; LIN, H.; PEREIRA, M. J.; TOPALOVA, P.; TURK, R. **Gender diversity in senior positions and firm performance: Evidence from Europe**. 1. ed. IMF Working Papers. International Monetary Fund, 2016.

CICCHIELLO, A. F.; FELLEGARA, A. M.; KAZEMIKHASRAGH, A.; MONFERRÀ, S. Gender diversity on corporate boards: How Asian and African women contribute on sustainability reporting activity. **Gender in Management: An International Journal**, v. 36, n. 7, p. 801-820, 2021.

CORDEIRO, J. J.; PROFUMO, G.; TUTORE, I. Board gender diversity and corporate environmental performance: The moderating role of family and dual-class majority ownership structures. **Business Strategy and the Environment**, v. 29, n. 3, p. 1127-1144, 2020.

COSMA, S.; LEOPIZZI, R.; PIZZI, S.; TURCO, M. The stakeholder engagement in the European banks: Regulation versus governance. What changes after the NF directive? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 3, p. 1091-1103, 2021.

COSTA, L.; SAMPAIO, J. 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.

DANI, A. C.; PICCOLO, J. D.; KLANN, R. C. Gender influence, social responsibility and governance in performance. **RAUSP Management Journal**, v. 54, n. 2, p. 154-177, 2019.

DANKWANO, R. N.; HASSAN, Z. Impact of gender diversity on Indian firm's financial performance. **International Journal of Management, Accounting and Economics**, v. 5, n. 5, p. 319-34, 2018.

DARKO, J.; ARIBI, Z. A.; UZONWANNE, G. C. Corporate governance: The impact of director and board structure, ownership structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. **Corporate Governance**, v. 16, n. 2, p. 259-277, 2016.

DIAS, L. C. P.; PIMENTA, F. M.; SANTOS, A. B.; COSTA, M. H.; LADLE, R. J. Land use patterns, extensification and intensification of Brazilian agriculture. **Global Change Biology**, v. 22, n. 8, p. 2887-2903, 2016.

DONG, Y.; FIRTH, M.; HOU, W.; YANG, W. Evaluating the performance of Chinese commercial banks: A comparative analysis of different types of banks. **European Journal of Operation Research**, v. 252, p. 280-295, 2016.

ELMAGRHI, M. H.; NTIM, C. G.; ELAMER, A. A.; ZHANG, Q. A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 1, p. 206-220, 2018.

FACCIO, M.; MARCHICA, M.; MURA, R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of Corporate Finance**, v. 39, p. 193-209, 2016.

FAKIR, A.; JUSOH, R. Board gender diversity and corporate sustainability performance: Mediating role of enterprise risk management. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 7, n. 6, p. 351-363, 2020.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. D.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FORTE, H. C.; SILVA, L. K. S.; ABREU, M. C. S. de. Efeito da estrutura do conselho de administração na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 1, p. 119-135, 2020.

GALLETTA, S.; MAZZÙ, S.; NACITI, V.; VERMIGLIO, C. Gender diversity and sustainability performance in the banking industry. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 29, n. 1, p. 161-174, 2022.

GIANNARAKIS, G. The determinants influencing the extent of CSR disclosure. **Internacional Journal of Law and Management**, v. 56, n. 5, p. 393-416, 2014.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2017.

GILLAN, S. L.; KOCH, A.; STARKS, L. T. Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 1-16, 2021.

GUIMARÃES, E. F.; ROVER, S.; FERREIRA, D. D. M. A Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): Uma Comparação do Desempenho Financeiro de Bancos Participantes e não Participantes da Carteira. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 37, n. 1, p. 147-164, 2018.

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.

GUPTA, V.; ZHANG, Y. Investigando a gestão do desempenho ambiental. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 22, n. 1, p. 5-28, 2020.

HAGA, J.; ITTONEN, K.; TRONNES, P. C.; WONG, L. Is earnings management sensitive to discount rates? **Journal of Accounting Literature**, v. 41, p. 75-88, 2018.

HASSAN, L. S.; SALEH, N. M.; IBRAHIM, I. Board diversity, company's financial performance and corporate social responsibility information disclosure in Malaysia. **International Business Education Journal**, v. 13, n. 1, p. 23-49, 2020.

HEIKAL, M.; KHADDAFI M.; UMMAH, A. Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and Current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, v. 2, n. 12, p. 101-115, 2014.

HUSSAIN, N.; RIGONI, U.; ORIJ, R. P. Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. **Journal of Business Ethics**, v. 149, n. 2, p. 411-432, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo, 2015. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/codigoMP\\_5edicao\\_baixa.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/codigoMP_5edicao_baixa.pdf). Acesso em: 20 mai. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Diversidade de Gênero e Raça nas Lideranças Organizacionais**. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24487>. Acesso em: 17 jun. 2022.

JIZI, M. The influence of board composition on sustainable development disclosure. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 5 p. 640-655, 2017.

KAMARUDIN, K. A.; ARIFF, A. M.; ISMAIL, W. A. W. Product market competition, board gender diversity and corporate sustainability performance: international evidence. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 20, n. 2, p. 233-260, 2021.

KHAN, I.; KHAN, I.; AFRIDI, M. A. Does board diversity matter for the quality of CSR Disclosure? Evidence from the financial sector of Pakistan. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 23, p. 104-126, 2021.

KIM, I.; CHRISTOS, P.; PARK, J.C. Corporate boards' political ideology diversity and firm performance. **Journal of Empirical Finance**, v. 21, p. 223-240, 2013.

KONRAD, A. M.; KRAMER, V.; ERKUT, S. The impact of three or more women on corporate boards. **Organizational Dynamics**, v. 37, n. 2, p. 145-164, 2008.

LEE, J. H.; BYUN, H. S.; PARK, K. S. Product market competition and corporate social responsibility activities: Perspectives from an emerging economy. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 49, p. 60-80, 2018.

LI, J.; ZHAO, F.; CHEN, S.; JIANG, W.; LIU, T.; SHI, S. Gender diversity on boards and firms' environmental policy. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 3, p. 306-315, 2017.

LI, T. T.; WANG, K.; SUEYOSHI, T.; WANG, D. D. ESG: Research progress and future prospects. **Sustainability**, v. 13, n. 21 p. 11663, 2021.

LICANDRO, O. D.; CORREA, P. Relación entre el género del director ejecutivo y la aplicación de la responsabilidad social empresarial. **Estudios Gerenciales**, v. 38, n. 164, p. 264-278, 2022.

LIU, C. Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations. **Journal of Corporate Finance**, v. 52, p. 118–142, 2018.

LIU, Y.; WEI, Z.; XIE, F. Do women directors improve firm performance in China? **Journal of Corporate Finance**, v. 28, p. 169-184, 2014.

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, n. 1, p. 126-37, 2011.

MAHMOOD, M.; ORAZALIN, N. Green governance and sustainability reporting in Kazakhstan's oil, gas, and mining sector: Evidence from a former USSR emerging economy. **Journal of Cleaner Production**, v. 164, p. 389-397, 2017.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINEZ, O. I. De la ética empresarial a la sostenibilidad, por qué debe interesar a las empresas? **The Anáhuac Journal**, v. 20, n. 1, p. 76-105, 2020.

MARTINEZ-JIMENEZ, R.; HERNÁNDEZ-ORTIZ, M. J.; FERNÁNDEZ, A. I. C. Gender diversity influence on board effectiveness and business performance. **Corporate Governance**, v. 20, n. 2, p. 307-323, 2020.

MAROCO, J. **Análise Estatística com utilização do SPSS**. 3. ed. Lisboa, Portugal: Edições Sílabo, 2007.

MASTELLA, M.; VANCIN, D.; PERLIN, M.; KIRCH, G. Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. **Gender in Management**, v. 36, n. 4, p. 498-518, 2021.

NACITI, V. Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. **Journal of Cleaner Production**, v. 237, p. 117-127, 2019.

NACITI, V.; CESARONI, F.; PULEJO, L. Corporate governance and sustainability: A review of the existing literature. **Journal of Management and Governance**, v. 26, p. 55-74, 2022.

NADEEM, M.; GYAPONG, E.; AHMED, A. Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does Family ownership matter? **Business Strategy and the Environment**, v. 29, n. 3, p. 1268-1284, 2020.

- NADEEM, M.; ZAMAN, R.; SALEEM, I. Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms. **Journal of Cleaner Production**, v. 149, p. 874-885, 2017.
- NÅTBY, K. F.; RÖNNERFALK, H. Gender Equality and CO2 Emissions: A Panel Data Study. **Lund University**, 2018.
- NIELSEN, S.; HUSE, M. Directors' Contribution to Board Decision Making and Strategic Engagement: The Role of Equality Perception. **European Management Review**, v. 7, n. 1, p. 16-29, 2010.
- NISIIYAMA, E. K.; NAKAMURA, W. T. Diversity of the board and capital structure. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, p. 551-563, 2018.
- OKSALA, J. Feminism, Capitalism, and Ecology. **Hipátia**, v. 33, n. 2, p. 216-234, 2018.
- OMONDI-OCHIENG, P. Financial performance trends of United States Hockey Inc: a resource-dependency approach. **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, v. 24, n. 48, p. 327-344, 2019.
- ONGSAKUL, V.; JAROENJITRKAM, A.; TREEPONGKARUNA, S.; JIRAPORN, P. Does board gender diversity reduce 'CEO luck'? **Accounting & Finance**, v. 62, n. 1, p. 243-260, 2022.
- ORAZALIN, N.; BAYDAULETOV, M. Corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance: The moderating role of board gender diversity. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 4, p. 1664-1676, 2020.
- ORAZALIN, N.; MAHMOOD, M. Toward sustainable development: Board characteristics, country governance quality, and environmental performance. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 8, p. 3569-3588, 2021.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003.
- PAILLÉ, P.; MEJÍA-MORELOS, J.; MARCHÉ-PAILLÉ, A.; CHEN, C. C.; CHEN, Y. Corporate greening, exchange process among co-workers, and ethics of care: An empirical study on the determinants of pro-environmental behaviors at coworkerslevel. **Journal of Business Ethics**, v. 136, n. 3, p. 655-673, 2016.
- PAN, Y.; SPARKS, J. R. Predictors, consequence, and measurement of ethical judgments: Review and meta-analysis. **Journal of Business Research**, v. 65, n. 1, p. 84-91, 2012.
- PANDEY, R.; BISWAS, P. K.; ALI, M. J.; MANSI, M. Female directors on the board and cost of debt: evidence from Australia. **Accounting & Finance**, v. 60, n. 4, p. 4031-4060, 2020.

PAPANGKORN, S.; CHATJUTHAMARD, P.; JIRAPORN, P.; CHUEYKAMHANG, S. Female directors and firm performance: Evidence from the Great Recession. **International Review of Finance**, v. 21, n. 2, p. 1-13, 2019.

PARENTE, T. C.; MACHADO FILHO, C. Boards of directors in Brazil: literature review and research agenda. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, n. 6, p. 1-33, 2020.

PEDERSEN, L. H.; FITZGIBBONS, S.; POMORSKI, L. Responsible investing: The ESG-efficient frontier. **Journal of Financial Economics**, v. 142, n. 2, p. 572-597, 2021.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Green governance: Boards of directors composition and environmental corporate social responsibility. **Business and Society**, v. 50, n. 1, p. 189-223, 2011.

PRUDÊNCIO, P.; FORTE, H.; CRISÓSTOMO, V.; VASCONCELOS, A. Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. **Brazilian Business Review**, v. 18, n. 2, p. 1-22, 2021.

QUINTERO, D. D. M.; TURRENT, G. C. B.; GARCIA M. L. S. Diversidad de género en posiciones estratégicas y el nivel de endeudamiento: evidencia en empresas cotizadas mexicanas. **Revista Mexicana de Economía e Finanzas**, v. 13, n. 4, p. 631-654, 2018.

RAHMAN, M. M.; SAIMA, F. N. Efficiency of board composition on firm performance: Empirical evidence from listed manufacturing firms of Bangladesh. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 5, n. 2, p. 53-61, 2018.

REGUERA-ALVARADO, N.; DE FUENTES, P.; LAFFARGA, J. Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. **Journal of Business Ethics**, v. 141, n. 2, p. 337-350, 2017.

RAND, D. G.; BRESCOLL, V. L.; EVERETT, J. A.; CAPRARO, V.; BARCELO, H. Social heuristics and social roles: Intuition favors altruism for women but not for men. **Journal of Experimental Psychology General**, v. 145, n. 4, p. 389-396, 2016.

REFINITIV. **Environmental, Social and Governance (ESG) scores from Refinitiv**. 2021. Disponível em: [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf). Acesso em: 6 set. 2022.

RICARDO, V. S.; BARCELLOS, S. S.; BORTOLON, P. M. Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 11, n. 1, p. 90-104, 2017.

SANTOS, R. C. D.; ORSO, L. E. LIZOTE, S. A.; MARCON, R. Board of directors: the perspective of independents in the performance of private organizations? Evidences in Brazil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 19, n. 4, p. 1-28, 2018.

SETÓ-PAMIES, D. The relationship between women directors and corporate social Responsibility. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 334-345, 2015.

SULTANA, S.; ZULKIFLI, N.; ZAINAL, D. Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. **Sustainability**, v. 10, n. 6, p. 1831, 2018.

TSHIPA, J.; BRUMMER, L. M.; WOLMARANS, H.; DU TOIT, E. The effect of industry nuances on the relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from South African listed companies. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 21, n. 1, p. 1-18, 2018.

VALCANOVER, V. M.; SONZA, I. B. Women in charge: Does gender diversity and the performance of female heirs affect the performance of listed companies? **Contextus**, v. 19, p. 345-358, 2021.

VAN HOANG, T. H.; PRZYCHODZEN, W.; PRZYCHODZEN, J.; SEGBOTANGNI, E. A. Environmental transparency and performance: Does the corporate governance matter? **Environmental and Sustainability Indicators**, v. 10, p. 1001-1023, 2021.

VILLIERS, C. O. de; NAIKER, V.; VAN STADEN, C. O. J. The effect of board characteristics on company environmental performance. **Journal of Management**, v. 37, n. 6, p. 1636-1663, 2011.

WANG, Y.; WILSON, C.; LI, Y. Gender attitudes and the effect of board gender diversity on corporate environmental responsibility. **Emerging Markets Review**, v. 47, p. 1007-1044, 2021.

WARWICK, P.; NG, C. The 'cost' of climate change: how carbon emissions allowances are accounted for amongst European Union companies. **Australian Accounting Review**, v. 22, n. 1, p. 54-67, 2012.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach**. South-Western, Cengage Learning, 2013.

XIE, W.; WANG, T. Impact of corporate social performance on finance performance. **Journal of Interdisciplinary Mathematics**, v. 20, n. 6-7, p. 1571-1576, 2017.

ZOU, Z.; WU, Y.; ZHU, Q.; YANG, S. Do female executives prioritize corporate social responsibility? **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 54, n. 13, p. 2965-2981, 2018.