

PARTICIPAÇÃO FEMININA NA GESTÃO E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: evidências no Brasil

TATIANA AQUINO ALMEIDA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

CINTHYA RACHEL FIRMINO DE MORAIS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

ANTONIO CARLOS COELHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à orgão de fomento:

Agradecimentos à CAPES e à FUNCAP.

PARTICIPAÇÃO FEMININA NA GESTÃO E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: evidências no Brasil

1 Introdução

Pesquisa da Grant Thornton (2017) entre outubro e dezembro de 2016 com 5.526 entrevistados em 36 diferentes economias teve o objetivo de identificar a participação feminina na liderança de empresas. Os resultados reportados no International Business Report (IBR) reforçaram que há predominância masculina no ambiente de sua alta gestão, ficando a participação feminina, em termos médios, em torno de 25% dos cargos seniores.

A economia brasileira comportou-se dentro do grupo dos 6 ambientes empresariais com menor participação de mulheres em cargos de liderança, com 19% dos cargos seniores nas mãos de mulheres, posição idêntica ao do ano anterior. O quadro brasileiro segue a situação da América Latina, em que apenas 20% dos cargos seniores são ocupados por mulheres, além do fato de 48% das empresas pesquisadas não terem apresentado mulheres em cargos seniores.

Gonçalves *et al.* (2016) também verificaram que mulheres se restringem a ocupar cargos de baixa relevância nas empresas brasileiras, com cargos de chefia ocupados majoritariamente por homens. Thimóteo, Zampier e Stefano (2015), afirmam que, apesar da cultura patriarcal existente no Brasil, o mercado tem reconhecido a importância da presença feminina em cargos estratégicos e identificado que as características da liderança feminina são importantes para a tomada de decisão empresarial.

A ascensão de contingente feminino na gestão de organizações, tornando mais heterogênea a composição quanto a gênero dos órgãos da alta administração, tem-se manifestado notória fonte de diferentes perspectivas de julgamentos e de soluções para as decisões nas firmas. Peni e Vähämaa (2010) reconhecem que a diversidade de gênero se traduz em variedade de comportamentos quanto a estilos de liderança, habilidades comunicativas, conservadorismo, aversão ao risco e decisão.

Ante ambiente organizacional complexo com constantes mudanças, entende-se que tal diversidade possa alterar o teor e a qualidade da tomada de decisão nas firmas pela presença feminina na gestão como variável não considerada em realidades anteriores; ademais, evidências apontam que grupos heterogêneos em si afetam a qualidade das perspectivas e do julgamento na tomada de decisão com resultados superiores em relação a decisões de grupos menos diversos (FRANCOEUR; LABELLE; SINCLAIR-DESGAGNE, 2008).

A literatura tem colocado em evidência o impacto que construções sociais e culturais têm exercido na formação individual, promovendo diferenças na atuação feminina e nas atitudes masculinas na sociedade e, por consequência, nas firmas.

Estudos específicos focaram nos efeitos diferenciados da presença feminina na alta gestão organizacional, quanto a desempenho das firmas (CAMPBELL; MÍNGUEZ-VERA, 2008; CAMPBELL; MÍNGUEZ-VERA, 2010); quanto a impactos no preço das ações (DOBBIN; JUNG, 2011; GUL; SRINIDHI; NG, 2011); e quanto a atributos de governança corporativa (ADAMS; FERREIRA, 2009; FRANCOEUR; LABELLE; SINCLAIR-DESGAGNE, 2008).

Byoun, Chang e Kim, (2016) argumentam, ademais, que a heterogeneidade na composição dos órgãos de gestão da firma pode promover impacto positivo na mitigação de conflitos de agência, com a diversidade de gênero, dentre outros, atuando na arbitragem de interesses conflitantes, favorecendo maior identificação entre agentes da organização. Além disso, os autores concluem que a diversidade de gêneros promove maior monitoramento de contratos e consequente eficácia na resolução de conflitos entre acionistas e gestores.

Na medida em que a heterogeneidade da alta cúpula decisória das empresas traz maior variedade de perspectivas para as decisões empresariais (BYOUN; CHANG; KIM, 2016),

pode-se apontar, corroborado por Martínez e Oms (2016), diferenciação, em virtude da presença feminina, nas decisões de alocação de capital para as organizações. De acordo com estes últimos autores, a presença de mulheres na alta gestão pode, ainda, incorporar fortes mecanismos de controle à gestão.

Segundo Carter, Simkins e Simpson (2003), a participação feminina na gestão pode levantar questões que não surgiriam de diretores com *background* cultural homogêneo, estereotipado pelo gênero masculino.

Assim, deriva-se interesse em examinar se a participação feminina na gestão organizacional pode trazer reflexos em outros aspectos do processo decisório, alcançando elementos explicitamente relacionados à política de dividendos, tema associado tanto à estrutura e custo de capital quanto a conflitos potenciais entre gestores e acionistas.

Completando o contexto, há evidências de que política de dividendos é decisão financeira e econômica proeminente para gestores, para investidores e para os demais *stakeholders* (MARTÍNEZ; OMS, 2016); a distribuição de lucros também é tida como mecanismo relevante para a redução ou mitigação de custos de agência (BYOUN; CHANG; KIM, 2016; VAN PELT, 2013).

Isso ocorre devido ao papel que a política de dividendos exerce na alteração de expectativas dos investidores (IQUIAPAZA; LAMOUNIER; AMARAL, 2008), tendo em vista que a mesma pode ser vista como instrumento de sinalização da situação econômica da empresa e de suas perspectivas quanto a investimentos.

A política de dividendos, ao ser delineada por meio de decisões gerenciais em função do desempenho da firma, pode estar alinhada com interesses pessoais dos gestores (MARTÍNEZ; OMS, 2016), podendo, assim, ser influenciada pela participação feminina nos órgãos gestores das firmas, dadas as evidências de influência marginal de heterogeneidade nas decisões destes colegiados.

O escopo da pesquisa, portanto, é investigar acerca da influência marginal da participação feminina em Conselho de Administração e em Diretoria Executiva de firmas brasileiras nas decisões relacionadas à política de dividendos.

Na medida em que pesquisas anteriores em ambientes econômicos estrangeiros mostram evidências de que a diversidade de gênero contribui para mitigação de custos de agência (JURKUS; PARK; WOODARD, 2011), redução de comportamento oportunista por parte de gestores (CAMPBELL; VERA, 2008; CAMPBELL; VERA, 2010), e incremento da propensão em se pagar dividendos (MARTÍNEZ; OMS, 2016), se propõe a hipótese de que no Brasil também se evidenciarão sinais de diferenciação entre a política de dividendos de empresas com participação feminina nos órgãos colegiados de gestão e sem a presença do elemento feminino.

Argumenta-se também que, tanto o comportamento socialmente construído da mulher, quanto a própria “quebra” (ou mudança) no *modus operandi* de determinado grupo (caso dos órgãos de gestão) pela presença feminina, podem fazer com que sejam incorporados mecanismos de monitoramento mais fortes em prol dos interesses de todos os *stakeholders*. Neste caso, a diferenciação se daria por maiores e mais frequentes níveis de distribuição de lucros, controlado por condições econômico-financeiras especificamente restritivas à redução de liquidez da firma.

Assim, investiga-se e aprofunda-se análise sobre heterogeneidade na composição dos órgãos de gestão das firmas quanto à afetação do grau e da natureza de suas decisões, representadas pelas decisões referentes a distribuição de lucros, quando comparadas com decisões tomadas por instâncias mais homogêneas, focando na diversidade de gêneros.

Destaca-se que interações entre participação feminina em órgãos de alta gestão e política de dividendos ainda é alvo de discussão incipiente no cenário científico internacional (BYOUN; CHANG; KIM, 2016; MCGUINNESS; LAM; VIEITO, 2015; MARTÍNEZ; OMS; 2016; VAN PELT, 2013).

A pesquisa se justifica ao passo em que contribui com a literatura fornecendo respostas e evidências para efeitos da diversidade de gênero na alta gestão sobre decisões estratégicas, as quais envolvem contratos entre a firma e importantes classes de *stakeholders*, em ambiente econômico classificado em estágio de desenvolvimento, agregando variáveis comportamentais e humanas, não representadas em modelos econômicos puros.

A política de dividendo, haja vista a inconclusividade das pesquisas anteriores, carece de explicações acerca desse fator, mesmo por que os modelos que tentam explicar tal fenômeno ainda carecem de formalização mais rigorosa.

Fornece-se, então, tanto para academia, agregando conhecimento sobre o tema, quanto para investidores, com evidências de que a presença feminina nas decisões realizadas no âmbito organizacional possa trazer impactos diferenciados na definição dos fluxos de caixa de empresas brasileiras.

2 Revisão de Literatura

2.1 Gestão e Participação feminina

As diferenças comportamentais existentes entre os gêneros feminino e masculino podem ser apontadas como resultado de uma série de processos. Carrieri et al. (2013) apontam que a noção de feminilidade e masculinidade provém de processo histórico, social e cultural. A noção de gênero vai, então, além das diferenças meramente biológicas do sexo do indivíduo – ser homem ou mulher (SANTOS; ANTUNES, 2012), pois existe uma construção de categorias hierarquizadas que formam representações de feminilidade e masculinidade em determinados contextos (CARRIERI et al., 2013).

Vale, Serafim e Teodósio (2011) corroboram ao destacar o papel da construção histórica nas diferenças existentes entre as relações sociais criadas por homens e mulheres. Destarte, pode-se afirmar que a construção histórica, social e cultural do que é feminino e do que representa o masculino atua diretamente na formação e no desenvolvimento do indivíduo, o que, conforme Santos e Antunes (2012), não permite afirmar a existência de igualdade de atitudes, comportamentos e habilidades entre essas representações.

A forma como homens e mulheres são educados, bem como o ensinamento incutido individualmente de como pensar sobre outros e sobre si mesmo, tem impacto direto na sua formação e em seu comportamento na sociedade (COLLINI; CASA NOVA; CASADO, 2015). Tonani (2011) complementa ao afirmar que, ao longo dos anos, difundiu-se a concepção de que a mulher era o sexo frágil, passivo e dependente. A construção social de feminino e de masculino estaria, então, intrinsecamente ligada ao contexto estudado: de forma temporal e cultural.

Assim, é possível apontar que essa diferença existente entre homens e mulheres impactaria na forma de atuação e posicionamento do indivíduo perante diversas situações, inclusive dentro de organizações empresariais. Destaca-se que o possível impacto da presença feminina na alta gestão sobre a governança das empresas também é reconhecido nos estudos realizados por Adams e Ferreira (2009) e Singh, Vinnicombe e Johnson (2001).

Gontijo e Maia (2004, p. 14) destacam que, no processo decisório nas organizações, as pessoas utilizam “suas experiências passadas, seus valores e crenças, seus conhecimentos técnicos, suas habilidades e filosofias, os quais norteiam a forma pela qual tomam decisões”. Considerando-se que a racionalidade do indivíduo estaria ligada ao comportamento na tomada de decisão, os autores enfatizam que a racionalidade humana opera dentro de limites estabelecidos pelo ambiente psicológico individual, que impõe seleção de fatores por meio dos quais o indivíduo baseará suas decisões.

A construção desse ambiente psicológico estaria também relacionada com delimitações sociais das posturas feminina e masculina, o que poderia ser apontado como aspecto que determina cursos de decisões tomados pelos indivíduos. Tal concepção refere-se a estereótipos

de gênero que contribuem para que alguns comportamentos sejam generalizados e esperados dos indivíduos. Santos e Antunes (2012) corroboram a argumentação ao defender que, mesmo ocupando uma mesma posição hierárquica, os papéis de gênero exercem influências sobre o comportamento dos homens e mulheres, diferenciando-os.

Cappelle *et al.* (2004) apontam que a sociedade constrói padrões e modelos que determinam a forma de ser e de agir dos indivíduos quanto ao gênero. Os autores evidenciam a diferença existente entre a forma de atuação de gêneros ao pontuar divisões existentes nas atividades de trabalho, tendo em vista que, conforme exposto por Bruschini (2007), enquanto mulheres possuem maior participação em profissões assistencialistas, os homens dominam áreas como a engenharia.

O domínio de gêneros em determinadas áreas também apontada por Thimóteo, Zampier e Stefano (2015), destacando que mulheres têm desempenhado papéis sociais que são predominantemente masculinos, como cargos e funções corporativas e que o comando da empresa e cargos de maior prestígio social e poder, que envolvem a atividade de chefia, são atividades predominantemente destinadas à figura masculina.

A gestão realizada por mulheres pode ser tida, então, recurso gerencial diferenciado, posto que podem ser impressas na gestão características particulares da personalidade feminina, tais como flexibilidade e capacidade de administrar a diversidade (THIMÓTEO; ZAMPIER; STEFANO, 2015). A incorporação da presença feminina na gestão de empresas, em particular na alta gestão, poderia influenciar diretamente deliberações estabelecidas no processo decisório da firma. A diversidade na alta gestão, segundo Byoun, Chang e Kim (2016), promove melhor entendimento da complexidade ambiental, diminuindo os riscos provenientes de uma forma única de pensar de determinado grupo e contribuindo para a tomada de decisão empresarial.

A homogeneidade de características dos indivíduos da alta gestão (com homens brancos, de classe média e de meia idade), pode fazer com que seja montado um time de educação e experiências de mercado similares (SINGH; VINNICOMBE; JOHNSON, 2001). Esse tipo de composição da alta gestão pode fazer com que os gestores possuam perspectiva limitada no que tange principalmente aos relacionamentos contratuais – o que, em última instância, derivaria de perspectivas diversas sobre as relações interpessoais sociais e políticas – enquanto que a diversidade desse time pode fazer com que se tenha uma visão mais ampla das situações envolvendo contratos e acordos econômicos (CARTER; SIMKIS; SIMPSON, 2003).

Isso também foi percebido por Robinson e Dechant (1997) e Byoun, Chang e Kim (2016) ao pontuarem que heterogeneidade da alta gerência produz soluções criativas e inovadoras para os problemas empresariais. Assim, pode-se destacar que a heterogeneidade (ou diversidade) do time que forma a alta gestão pode trazer maior variedade de perspectivas para as decisões empresariais (BYOUN; CHANG; KIM, 2016), fazendo com que a solução de problemas seja realizada de forma mais eficaz, do ponto de vista contratual (ROBINSON; DECHANT, 1997). A sua composição quanto aos aspectos de gênero, raça e cultura é tida, portanto, como importante questão a ser enfrentada por gerentes, diretores e acionistas da firma (CARTER; SIMKIS; SIMPSON, 2003).

Perspectivas acerca de riscos e oportunidades nas organizações também podem ser diferentes em grupos de indivíduos heterogêneos. No que diz respeito ao gênero dos grupos de indivíduos, a literatura acadêmica revela que as noções populares atribuem ao masculino a busca pelo o risco, enquanto que as mulheres possuem aversão ao mesmo, e, por conseguinte são mais resistentes a novas oportunidades (GRANT THORNTON, 2017).

Assim, participação feminina é apontada como fator que pode fornecer base estratégica e mais informada para a tomada de decisões corporativas (MCGUINNESS; LAM; VIEITO, 2015), tendo em vista que há a possibilidade de que sejam produzidas informações singulares, resultado da heterogeneidade do time que compõe a alta gestão (CARTER *et al.*, 2010).

Outras consequências mais específicas da presença feminina na alta gestão podem ser apontadas: adoção de posicionamento mais conservador quanto à mensuração e projeção de receitas, maior influência na governança corporativa (MCGUINNESS; LAM; VIEITO, 2015), contribuição para a mitigação de problemas de agência (MARTÍNEZ; OMS, 2016), aumento do monitoramento dos administradores (ADAMS; FERREIRA, 2009) e pagamento de dividendos em níveis superiores (BYOUN; CHANG; KIM, 2016; MCGUINNESS; LAM; VIEITO, 2015; MARTÍNEZ; OMS, 2016; VAN PELT, 2013).

Saeed e Sameer (2017) afirmam que a inclusão de pessoas que possuem diferentes características, *backgrounds* e experiências em órgãos da alta gestão pode fazer com que as decisões dos mesmos sejam influenciadas por essas pessoas, incluindo as decisões relacionadas à distribuição de dividendos. De acordo com os autores, a diversidade de gênero pode alinhar os incentivos econômicos dos gestores e dos *shareholders* em decorrência dos seus efeitos na política de dividendos das empresas.

A consideração das diferenças existentes entre os comportamentos relacionados aos gêneros feminino e masculino levanta a hipótese de que a presença feminina na alta gestão tende a fazer com que se tomem cursos de ação diferenciados daqueles de uma gestão homogênea masculina. Argumenta-se, então, que a maior participação feminina faria com que o *modus operandi* da alta gestão seja alterado, o que aumentaria a independência do conselho diretivo em relação aos grupos de investidores e daria maior espaço para a incorporação de comportamentos diversos e não vinculados a comportamentos masculinos, já repetidos e estereotipados.

Assim, ao ter como foco a presença feminina na gestão empresarial (Conselho de Administração e Diretoria), se estabelece hipótese de diferenças nas decisões estratégicas da empresa devido a esse fator. Dentre as particularidades que a participação feminina pode trazer para o posicionamento e atuação empresarial, destacam-se as decisões sobre a política de dividendos da firma, cujos direcionadores tanto podem ser econômicos e financeiros, quanto, se estuda tal mais recentemente, associados a questões de sinalização a investidores, mitigação de conflitos de agência, o que se discute em seguida, ressaltando o fator heterogeneidade de gênero.

2.2 Influência de gênero em políticas de Distribuição de Lucros

A partir da concepção de que homens e mulheres apresentam caráter comportamental divergente, Campbell e Vera (2008; 2010) e Adams e Ferreira (2009) ao investigar o efeito do gênero nos cargos de governança acerca do processo decisório, corroboram a percepção de que suas escolhas promovem reflexos distintos sobre o monitoramento dos contratos das firmas.

Campbell e Vera (2008) examinando o impacto da presença de mulheres nos órgãos diretivos sobre o valor das firmas listadas na bolsa de valores de Madri, entre os anos de 1995 a 2000, observaram que a diversidade de gênero tem efeito positivo sobre o valor da empresa.

Campbell e Vera (2010) examinaram também efeitos de curto e longo prazo da diversidade de gênero no valor de firmas listadas na bolsa de Madri, no período de 1989 a 2001. Os achados da pesquisa apontam que a presença de mulheres no conselho tem efeito positivo e significativo sobre o valor da empresa a longo prazo. Além disso, o mercado de ações reage positivamente a curto prazo, para o anúncio das nomeações femininas aos conselhos, sugerindo que investidores, em média, acreditam em agregação de valor na diversificação de gênero.

Adams e Ferreira (2009) investigaram se a diversidade de gênero na diretoria de firmas afeta sua governança corporativa no mercado acionário americano nos anos de 1996 a 2003. Os achados sugerem que diretoras do sexo feminino apresentam melhores registros de atendimento às práticas de governança corporativa quando comparadas aos diretores do sexo masculino. Ademais, a diversidade em termos de gênero atribui maiores esforços ao monitoramento.

Em contrapartida, Jurkus, Park e Woodard (2011), ao investigarem o efeito da diversidade de gênero em gestores sobre custos de agência em empresas norte-americanas nos anos de 1995 a 2000 e 2002 a 2005, constataram que, embora diversidade de gênero na alta gestão conduza à redução de custos de agência e se associe positivamente ao desempenho das firmas, a presença feminina exerceu pouco efeito sobre esses aspectos quando a empresa possui mecanismos externos efetivos de governança corporativa. Deste modo, destacam que os efeitos da participação feminina no processo decisório podem ser positivos para a governança das firmas, mas não em todas as situações.

Ao se considerar que a distribuição de dividendos em grandes proporções restringe a atuação dos gestores, posto que menor parte do lucro estará disponível para investimento em projetos que podem não ser de interesse do acionista, a heterogeneidade dos órgãos ligados à gestão das empresas pode contribuir para uma maior independência dos mesmos.

A existência de órgãos heterogêneos possibilita quebra na forma em que os mesmos atuam, o que pode, também, diminuir custos de agência, tendo em vista que os próprios membros podem atuar como agentes fiscalizadores ao se valerem de mecanismos – no caso, maior distribuição de dividendos – para reduzir conflitos de agência.

Nesta perspectiva, Martínez e Oms (2016) e Byoun, Chang e Kim (2016) apontam que a presença feminina no processo decisório da firma pode impactar positivamente a política de dividendos, visto que suas escolhas tendem a restringir o oportunismo de gestores em detrimento de direitos dos acionistas.

Martínez e Oms (2016) ao analisarem o impacto da diversidade de gênero na diretoria sobre a política de dividendos nas empresas do mercado acionário espanhol entre os anos de 2004 a 2012, observaram que empresas com resultados positivos são mais propensas a distribuir dividendos à medida que aumenta a proporção de mulheres em suas diretorias.

Byoun, Chang e Kim (2016) investigaram características dos membros da diretoria sobre a política de dividendos, analisando bases de dados COMPUSTAT, no período entre 1997 a 2008. Os resultados da pesquisa apontam que a heterogeneidade de gênero na gestão das firmas conduz a mudanças significativas na política de distribuição de dividendos. Tal argumento respalda-se na ideia de que a presença feminina na composição da gestão contribui para monitoramento mais efetivo das ações do Conselho de Administração; por conseguinte, são concebidos maiores benefícios aos acionistas, em vista de uma maior propensão a pagar dividendos, bem como maior *payout*.

Entretanto, Van Pelt (2013), ao investigar o efeito das características dos diretores na política de dividendos, em empresas negociadas no mercado norte-americano, no período de 2008 a 2011, rejeitou a hipótese de que a proporção de mulheres ocupando cargos de diretoria apresente influência sobre decisões de dividendos.

Complementarmente, Chen, Leung e Goergen (2017) investigando o cenário norte-americano, no período entre 1997 a 2011, direcionam para o fato de que a diversidade de gênero na diretoria aumenta significativamente o pagamento de dividendos apenas para empresas com governança fraca, sugerindo que as diretoras do sexo feminino usam o pagamento de dividendos como dispositivo de governança.

Já, os resultados de McGuinness, Lam e Vieito (2015) e Saeed e Sameerb (2017) apontam na direção de que outros aspectos inerentes à firma contribuem para as decisões de dividendos que não o gênero dos membros de governança da empresa.

McGuinness, Lam e Vieito (2015) investigaram a presença feminina nos Conselhos de Administração e Diretorias Executivas das firmas sob o argumento de que as mulheres são mais avessas ao risco e desta forma estão mais inclinadas a acumular liquidez e capital de giro. Ao examinar a associação entre características dos membros do Conselho de Administração e política de dividendos no mercado financeiro chinês, entre os anos 2000-2008, os autores sugerem que homens e mulheres exibem níveis semelhantes de aversão ao risco em situações

de tomada de decisões financeiras, ressaltando que outras características, como estrutura de propriedade e tamanho da firma podem ter mascarado a influência de gênero dos executivos nas decisões sobre dividendos.

Saeed e Sameer (2017) ao investigarem o impacto da presença feminina na diretoria sobre a política de dividendos de firmas da Índia, China e Rússia, no período de 2007 a 2014, apontam que um número crescente de mulheres na diretoria das firmas tem impacto negativo no pagamento de dividendos para as empresas da amostra. Justificam este fenômeno em razão de as empresas estarem situadas em ambiente regulatório ineficiente, o que exige políticas de financiamento mais conservadoras. Ainda observou-se que a relação negativa entre a diversidade de gênero da diretoria e os pagamentos de dividendos mostrou-se mais acentuado em momentos de crise financeira.

Observa-se então que os efeitos da participação feminina sobre as decisões acerca da política de dividendos podem ser diversos, dado que o contexto organizacional e o ambiente institucional influem nesta relação. Neste sentido, ressalta-se o mercado de capitais brasileiro, caracterizado pelo baixo nível de proteção aos acionistas minoritários e alta concentração de capital votante (OLIVEIRA; RECH, 2012).

Posto que o baixo nível de proteção aos acionistas e investidor pode direcionar escolhas corporativas em questões ligadas à política de dividendos (CONSONI; COLAUTO; LIMA, 2017), e que homens e mulheres apresentam caráter comportamental distinto, espera-se que a presença feminina em cargos de gestão em empresas brasileiras contribua para diferenças nas decisões sobre política de dividendos, apenas pelo caráter diferenciador do gênero. Contudo, não se vislumbra *background* que possa sugerir o sentido de tal diferença, razão por que se dá caráter exploratório ao resultado da investigação.

3 Metodologia

3.1 Amostra e coleta de dados

A população da pesquisa é composta por empresas não financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com dados disponíveis para o período 2010 a 2015. Dessa forma, a amostra de pesquisa tem caráter censitário em relação a sociedades de capital aberto e foi delineada a partir da exclusão de observações sem acesso aos dados necessários à estimação: exibiram prejuízo no período, o que inverteria o sinal da informação, sem sentido econômico, portanto; expuseram índice *payout* negativo, também inusitado economicamente.

A amostra final totalizou, após ajustes, 261 empresas, com 1084 observações-ano, sendo os dados foram coletados na base Economática® e nos Formulários de Referência disponíveis no site da B3.

3.2 Modelo e Variáveis

A premissa de que participação feminina em órgãos de gestão altera política de dividendos das firmas é investigada pelos seguintes aspectos: propensão a distribuir ou reter dividendos e, dado que distribuam, o nível do *payout*.

Distribuição ou retenção de dividendos (PDIV) é medida por meio de variável *dummy*, que assume 1 para firmas que tenham distribuído, assumindo-se 0 em caso contrário. Já o *PAYOUT* da empresa representa o nível de distribuição empresa em cada período de análise. Seu cálculo foi operacionalizado pela equação (1).

$$\text{PAYOUT} = \frac{\text{Dividendos declarados}}{\text{Lucro líquido ajustado}} \quad (1)$$

A investigação de variáveis passíveis de influir na decisão de distribuir/reter dividendos, inclusive quanto à intervenção feminina (PDIV) é testada a partir do modelo (2), delineado a seguir:

$$PDIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 WCA_{it} + \beta_2 WD_{it} + \beta_3 WCEO_{it} + \beta_4 CONTROL_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

Já a averiguação do impacto da participação feminina e de outras variáveis sobre o nível de distribuição de dividendos (*PAYOUT*) se deu pelo emprego do modelo (3), conforme a seguinte função:

$$PAYOUT_{it} = \beta_0 + \beta_1 WCA_{it} + \beta_2 WD_{it} + \beta_3 WCEO_{it} + \beta_4 CONTROL_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

Em que:

$PDIV_{it}$: probabilidade de distribuição de dividendos pela empresa *i* no período *t*; assume 1 para empresas que distribuíram e 0, caso contrário;

$PAYOUT_{it}$: dividendos distribuídos pela empresa *i* no período *t*, estimado pela equação (1);

WCA_{it} : proporção, em percentagem, de mulheres no Conselho de Administração da empresa *i* no período *t*;

WD_{it} : proporção, em percentagem, de mulheres na Diretoria da empresa *i* no período *t*;

$WCEO_{it}$: Situação de CEO do gênero feminino, assumindo 1 para presença e 0, caso contrário da empresa *i* no período *t*;

$CONTROL_{it}$: termo indicativo para conjunto de variáveis de controle referentes à empresa *i* no período *t*;

ε : termo de erro.

Os processamentos dos modelos regressivos foram segmentados, avaliando-se o efeito individual de cada condição de participação feminina posta, trabalhando-se, ao fim, modelo completo com a inclusão das três variáveis escolhidas.

A seleção das variáveis de controle (*CONTROL*) foi realizada de modo a elencar atributos e características que possam direcionar ou afetar a política de dividendos do ponto de vista estritamente econômico-financeiro, acompanhando a literatura sobre o tema, cuja estimação foi realizada conforme exposto no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis de controle

Variável		Operacionalização	Fundamentação Teórica
Endividamento	$ENDIV_{it}$	$\frac{Exigível_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$	Jurkus, Park e Woodard (2011); Holanda e Coelho (2012); Van Pelt (2013); Byoun, Chang e Kim (2016); Martínez e Oms (2016); Passos, Coelho e Holanda (2016); Chen, Leung e Goergen (2017); Saeed e Sameer (2017)
Retorno	ROE_{it}	$\frac{Lucro\ líquido_{it}}{Patrimônio\ Líquido_{it}}$	Holanda e Coelho (2012); Van Pelt (2013); McGuinness, Lam e Vieito (2015); Martínez e Oms (2016); Passos, Coelho e Holanda (2016); Chen, Leung e Goergen (2017); Saeed e Sameer (2017)
Oportunidade de Crescimento	$CRESC_{it}$	$\frac{\Delta Receita_{t-1, t}}{Receita_{t-1}}$	Martínez e Oms (2016); Saeed e Sameer (2017)
Tamanho	TAM_{it}	$\text{Log}(\text{Ativo Total}_{it})$	Mcguinness, Lam e Vieito (2015); Byoun, Chang e Kim (2016); Martínez e Oms (2016); Chen, Leung e Goergen (2017); Saeed e Sameer (2017)
Variação do PIB	PIB_{it}	$\frac{\Delta PIB_{t-1, t}}{PIB_{t-1}}$	Holanda e Coelho (2012); Passos, Coelho e Holanda (2016)
Taxa SELIC	$SELIC_{it}$	Taxa básica de juros no Brasil	Holanda e Coelho (2012); Passos, Coelho e Holanda (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.3. Tratamento econométrico

Tratou-se a variável dependente PAYOUT para *outliers*, utilizando-se de método proposto em Tukey (1977), pela construção de *boxplot*, onde se identificaram valores a uma distância 50% superior em relação ao intervalo interquartil (diferença entre o primeiro e o terceiro quartil). Com base no critério, identificaram-se 21 observações *outliers*, correspondendo a 1,93% da amostra final, os quais receberam tratamento de *winsorização*.

O modelo (2), que analisa propensão à distribuição do lucro, foi estimado por regressão logística (LOGIT), já que tal técnica, de acordo com Fávero (2009), examina a relação entre fenômenos cuja variável dependente é categórica binária, no caso, a propensão a distribuir ou reter lucros. Busca-se estimar a probabilidade de ocorrência do evento e identificar as características dos elementos de cada grupo determinado pela variável categórica. Assim, torna-se possível identificar se a participação feminina na alta gestão exerce influência sobre a distribuição ou retenção de dividendos.

O modelo (3), que investiga o montante de dividendo pago em relação ao lucro foi estimado por regressão com variável dependente limitada (TOBIT), definido em Gujarati e Porter (2011). Seguindo Wooldridge (2010), trata-se a variável PAYOUT como variável dependente limitada, pois seu interesse fica limitado aos valores maiores que zero, considerada a amostra total; a variável, com efeito, está aproximadamente distribuída de forma contínua ao longo de valores positivos, assumindo valor zero para parcela não desprezível da população.

A utilização de tratamento econométrico concebido por meio do emprego de variável censurada, deve-se à condição de que não existem valores negativos para a variável dependente PAYOUT. A censura ocorre então a partir da identificação de que a variável dependente empregada na pesquisa assume apenas valores maiores ou iguais a zero (GUJARATI; PORTER, 2011).

A multicolinearidade foi examinada por meio do cálculo do VIF, que mede a correlação existente entre as variáveis independentes. A realização do referido exame confirmou ausência de multicolinearidade entre tais variáveis, atendendo, portanto, aos pressupostos básicos das regressões LOGIT e TOBIT.

4 Análise dos Resultados

4.1 Análise descritiva

Na Tabela 1 – Painel A se observa que a participação feminina em órgãos de gestão é mais expressiva em Conselhos de Administração que em Diretorias, sendo que, nos dois casos, a moda de participação restringe-se a apenas 1 e 2 membros femininos (em cerca de 40% das empresas no CA e de 32% das empresas na Diretoria); presença de grande número de mulheres (4 e 5) apenas se observa em 5% nos Conselhos de Administração e em apenas 6 Diretorias.

Nota-se ainda, pela inspeção do Painel B que posição majoritária feminina ocorre apenas em 17 empresas, cerca de 1,5% dos Conselhos de Administração, e em 6 empresas, 0,5% das Diretorias nas empresas da amostra; olhando para os membros da Diretoria, ressalta que o cargo de CEO com ocupação feminina oscilou no período, variando de 2 a 8 empresas com CEO feminino, conforme se nota no Painel C.

Dentre as firmas que possuem mulheres em órgãos colegiados, constata-se concentração de empresas cujos órgãos são compostos por até 20% de membros do sexo feminino, que correspondem a cerca de 34% da amostra total, no caso do Conselho de Administração, e 19%, no caso da Diretoria, conforme exposto no Painel B. Destaca-se, pois, participação reduzida de mulheres nos órgãos colegiados, tanto em termos absolutos como em termos proporcionais ao tamanho dos conselhos e diretorias investigados.

Vale comentar que, mesmo as proporções baixas de presença feminina podem ser agravadas no caso de empresas familiares, as quais pelo processo sucessório podem se ver

obrigadas a assentar, mormente no CA, mulheres pela posição de herdeiras ou para composição de órgãos deliberativos presentes em empresas com acionista majoritário.

Tabela 1 – Participação feminina na gestão

Painel A: Em órgãos colegiados no período				
Frequência em Quantidade	No Conselho		Na Diretoria	
	Quantidade	%	Quantidade	%
0	561	51,75%	703	64,85%
1	291	26,85%	272	25,10%
2	150	13,84%	82	7,56%
3	31	2,86%	21	1,94%
4	32	2,95%	6	0,55%
5 ou mais	19	1,75%	0	0%
Total	1084	100%	1084	100%

Painel B: Proporção em órgãos colegiados no período				
Frequência em Percentual	No Conselho		Na Diretoria	
	Quantidade	%	Quantidade	%
0%	561	51,75%	703	64,85%
0% - 10%	114	10,52%	24	2,21%
10% - 20%	258	23,80%	187	17,25%
20% - 50%	134	12,36%	164	15,14%
50% - 100%	17	1,57%	6	0,55%

Painel C: Evolução anual								
Participação feminina		Período						Total
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	
No Conselho	Quantidade	92	96	83	87	86	79	523
	%	47,42%	51,34%	47,70%	46,28%	47,78%	49,07%	48,25%
Na Diretoria	Quantidade	63	63	65	66	63	61	381
	%	32,47%	33,69%	37,36%	35,11%	35,00%	37,89%	35,15%
Como CEO	Quantidade	4	6	8	7	4	2	31
	%	2,06%	3,21%	4,60%	3,72%	2,22%	1,24%	2,86%

No Painel C atesta-se que a posição de mulheres nos órgãos sob discussão não se alterou substancialmente ao longo do período estudado, mantendo-se relativamente estável as participações nos Conselhos de Administração e nas Diretorias, com percentual de presença em torno de 48% no CA e de 35% nas Diretorias.

No último ano da amostra é que se acusa menor quantidade de empresas com presença feminina no Conselho, na Diretoria e na posição de CEO. No entanto, verifica-se que esse montante é proporcionalmente superior àquele identificado no primeiro ano da análise.

A Tabela 2 evidencia a descrição da política de dividendos quanto aos grupos de empresas que possuem e que não possuem mulheres no Conselho de Administração, na Diretoria e no cargo de CEO.

Tabela 2 – Política de dividendos e Participação feminina

Painel A: Distribuição e retenção de dividendos					
Participação feminina		Distribuição	Retenção	Total	Teste χ^2
No Conselho	Sim	472	51	523	5,90**
	Não	478	83	561	
Na Diretoria	Sim	350	31	381	9,09***
	Não	600	103	703	

Como CEO	Sim	31	0	31				
	Não	919	134	1053				3,40*
Total		950	134	1084				
Painel B: PAYOUT								
		N	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Teste Wilcoxon
No Conselho	Sim	523	0,49	0,40	0,00	1,24	0,33	124450***
	Não	561	0,42	0,30	0,00	1,24	0,33	
Na Diretoria	Sim	381	0,48	0,35	0,00	1,24	0,32	123590**
	Não	703	0,44	0,33	0,00	1,24	0,33	
Como CEO	Sim	31	0,47	0,32	0,16	1,24	0,31	14974
	Não	1053	0,45	0,34	0,00	1,24	0,33	

Nota: Significância estatística ao nível de 1% (***), 5% (**) e 10% (*).

No Painel A se verifica que, das 523 empresas com presença feminina no Conselho de Administração, 90% (472) distribuíram dividendos; enquanto que, das 561 empresas sem tal participação, 85% (478) realizaram distribuição de dividendos.

Esse comportamento também é verificado para as 381 empresas com presença feminina na Diretoria, 92% (350) distribuíram dividendos; já nas 703 sem tal participação, 85% (600) realizaram tal distribuição. Naquelas em que o cargo de CEO é ocupado por mulher, todas as empresas distribuíram dividendos, enquanto no outro grupo apenas 87% fizeram tal distribuição.

Destaque-se, em princípio, que a proporção de empresas distribuidoras de dividendo é bem superior, em todos os casos, à das que retém, provavelmente por conta da regulamentação quanto a dividendos mínimos obrigatórios. Observa-se, então, que a existência de mulheres em cargos diretivos, seja na Diretoria, no Conselho de Administração ou no cargo de CEO, se associa à distribuição ou retenção de dividendos, sinalizando igualdade de comportamento, com significância estatística, quanto a esta decisão.

No Painel B verifica-se que, de um modo geral, as distribuições do nível de payout apresentam-se assimétricas, em face das dimensões de grandes empresas em relação ao seu conjunto, registrando-se médias sempre superiores às medianas, vale dizer, a participação feminina ocorre em empresas independente de seu tamanho. Ademais, observa-se que ao longo do tempo apenas se constata empresas que sempre distribuem dividendos no grupo daquelas que contam com CEO feminina.

Apesar disso, se aponta que o nível de *payout* é significativamente mais elevado quando há presença feminina na composição de colegiados diretivos das empresas; por outro lado não se constata tal diferenciação quando se comparam empresas em que as mulheres ocupam cargo de CEO; todavia, esta situação ainda é mínima, não se esperando que possa haver tal diferenciação com apenas 3% das empresas administradas por ente feminino. Assim, há indícios de que as decisões acerca do *payout* da firma são diferenciadas, na média, segundo a presença feminina na gestão; influência comportamental de gênero em tais diferenças são tratadas em testes multivariados em seguida.

4.2 Análise inferencial

Na Tabela 3 verifica-se que a decisão para distribuir ou reter dividendos não é afetada pela presença feminina no Conselho de Administração (CA) e na Diretoria ou pela existência de CEO feminina; mesmo considerando formulação onde se regredem todas estas condições (última coluna), não se detecta significância nos coeficientes estimados, embora na análise univariada se tenha identificado associação para empresas que distribuem e retém (Tabela 2, Painel A).

Esse resultado não exibe conformidade com Byoun, Chang e Kim (2016) e Martínez e Oms (2016), nos ambientes americano e espanhol, pelos quais a diversidade de gênero em órgãos de alta gestão induz as firmas a pagarem dividendos; enquadra-se, então, na assertiva de Van Pelt (2013) de que pesquisas sobre efeitos econômicos da diversidade de gênero sobre a gestão não são conclusivos, sublinhando que os resultados divergentes se deram em pesquisas em ambientes integrados e desenvolvidos.

Tabela 3 – Participação feminina e distribuição/retenção de dividendos

Atributos	Variável dependente: P_DIV			
	CA	Diretoria	CEO	Completo
WCA	0,23	-	-	0,00
WD	-	0,99	-	0,67
WCEO	-	-	7,40	14,87
Endividamento	-5,37***	-5,37***	-5,42***	-5,41***
ROE	0,00	0,00	0,00	0,00
Oportunidade de crescimento	-0,42**	-0,42**	-0,41**	-0,41**
Tamanho	0,40***	0,40***	0,39***	0,39***
PIB	-1,83	-1,62	-2,18	-2,03
SELIC	7,64	7,74	7,58	7,58
(Intercepto)	-1,22	-1,24	-1,03	-1,09
Pseudo R ²	0,29	0,29	0,30	0,30
Log-likelihood ratio	173,05***	174,35***	178,49***	179,09***
N	1049	1049	1049	1049

Notas: 1) Significância estatística ao nível de 1% (***) e 5% (**); 2) A quantidade de observações está reduzida de 1084 para 1049 para estes testes, devido à inobservância de dados de variáveis de controle em 35 empresas.

A propensão a distribuir dividendos está, em verdade, fortemente afetada pelos fundamentos econômicos controlados, com maiores empresas tendendo à distribuição; já o nível de endividamento e oportunidade de crescimento influenciando na ideia de retenção de lucros. Note-se que tal comportamento é o esperado segundo as teorias econômico-financeiras vigentes.

Pela Tabela 4 pode-se constatar que a diversidade de gênero em órgãos deliberativos e executivos, mesmo no caso de CEO feminina, não afeta em nenhuma das formulações o nível de *payout* nas empresas investigadas; tal resultado é similar ao encontrado para a decisão de distribuir ou reter dividendos.

Deste modo, verificou-se a irrelevância dos aspectos de gênero para a definição do montante de lucro que foi distribuído pelas empresas pesquisadas, embora na análise univariada se tenha identificado (Tabela 2, Painel B) que a participação feminina em colegiados diferencia o nível de lucro distribuído; as firmas com diversidade de gênero em Conselhos e Diretorias apresentam, na média, maior nível de *payout*. Não se pôde confirmar, portanto, que tal comportamento dependa da participação feminina.

Tabela 4 – Participação feminina e nível de distribuição de dividendos

Atributos	Variável dependente: PAYOUT			
	CA	Diretoria	CEO	Completo
WCA	-0,03	-	-	-0,06
WD	-	0,11	-	0,12
WCEO	-	-	0,00	-0,01
Endividamento	-0,52***	-0,49***	-0,52***	-0,49***
ROE	0,00	0,00	0,00	0,00

Oportunidade de crescimento	-0,05**	-0,05**	-0,05**	-0,05**
Tamanho	0,04***	0,04***	0,04***	0,04***
PIB	-0,10	-0,06	-0,10	-0,06
SELIC	0,30	0,32	0,30	0,31
(Intercepto)	0,14	0,07	0,14	0,07
Pseudo R2 de MacFadden	0,19	0,11	0,12	0,12
<i>Log-likelihood ratio</i>	-290,65***	-290,03***	-290,68***	-289,80***
N	1049	1049	1049	1049

Notas: 1) Significância estatística ao nível de 1% (***) e 5% (**); 2) A quantidade de observações está reduzida de 1084 para 1049 para estes testes, devido à inobservância de dados de variáveis de controle em 35 empresas.

Tais resultados contrariam aqueles verificados por Jurkus, Park e Woodard (2011), Byoun, Chang e Kim (2016), Martínez e Oms (2016), Chen, Leung e Goergen (2017) e Saeed e Sameer (2017). Byoun, Chang e Kim (2016) e Martínez e Oms (2016) identificaram impacto positivo da diversidade de gênero sobre a política de dividendos das empresas. Já Chen, Leung e Goergen (2017), ao analisarem esse fenômeno para o mercado norte-americano, obtiveram resultados similares quando em se tratando de empresas com governança fraca. Resultados contrários foram verificados por Jurkus, Park e Woodard (2011) e Saeed e Sameer (2017), que analisaram o mercado norte-americano e empresas da Índia, China e Rússia, respectivamente, e encontraram que a diversidade de gênero exercia um impacto negativo sobre a política de dividendos das empresas analisadas.

Em contrapartida, Van Pelt (2013) encontrou resultados similares aos do presente trabalho, tendo em vista que não foi identificada influência do gênero dos membros dos órgãos de alta gestão sobre os dividendos no mercado norte-americano. Resultados similares foram encontrados por Mcguinness, Lam e Vieito (2015), que, ao analisarem empresas chinesas, observaram que a política de dividendos não possui relação com o gênero dos membros da governança das companhias analisadas.

Aponta-se, ainda, que os resultados verificados para as variáveis de cunho econômico são congruentes com as inferências já tratadas na análise da propensão à distribuição de dividendos e se comportam na forma esperada segundo as teorias econômico-financeiras sobre o assunto.

5 Conclusão

A pesquisa teve por objetivo examinar o papel de participação feminino em cargos de gestão quanto à política de dividendos da firma. O propósito para sua realização centra-se na consideração de que foram construídos (histórica, social e culturalmente) ideais de gênero que diferenciam a formação do indivíduo – o que promove diferenças na atuação feminina e masculina, que pode alterar o sentido de decisões colegiadas heterogêneas quanto a gênero. Somado a isso, argumentou-se em favor do aumento da independência dos órgãos de gestão pela maior participação feminina nos mesmos (ADAMS; FERREIRA, 2009), o que incrementaria mecanismos de controle e busca de redução de conflitos entre agentes, no caso, gestores e investidores. É proposto que diferenças de atuação de gêneros podem ser observadas na tomada de decisão relativa à política de dividendos adotada.

Os achados, embora tenham identificado maiores níveis de *payout* praticados por empresas com presença feminina em suas deliberações, não lograram êxito em levar a inferências que mostrassem que tal presença feminina tivesse papel na explicação daquelas diferenças.

Explicação para estes resultados pode estar associada à diferença entre aspectos sociais, econômicos e institucionais do ambiente brasileiro, em relação a países de blocos mais

desenvolvidos nestas dimensões; tal assertiva decorre da discricção em resultados de pesquisas anteriores em outros ambientes – no Brasil tal investigação parece inédita – em que a existência de significância da presença feminina concentra-se naquelas desenvolvidas em tais ambientes, como é o caso de Byoun, Chang e Kim (2016), Martínez e Oms (2016) e Chen, Leung e Goergen (2017); em contrapartida, na pesquisa de McGuinness, Lam e Vieito (2015), desenvolvidas em ambientes semelhantes, há congruência com os resultados ora expostos.

Outra questão, de ordem formal, pode ter afetado os resultados, qual seja, o baixo nível de participação feminina, fazendo com que os grupos de avaliação e de controle se apresentassem bem diferenciados em sua estrutura.

Já do ponto de vista institucional, levantam-se como óbices a inferências no estudo, os aspectos de regulamentação, no que tange a dividendos mínimos obrigatórios, que podem inibir diferentes posicionamentos de gestores e à forte presença de acionistas majoritários, que, ao não diferenciar gestão e propriedade, podem induzir a decisões voltadas aos interesses diretos dos acionistas.

Para pesquisas futuras sugere-se uso de variáveis com diferentes perspectivas para a mensuração da participação feminina. Variáveis de controle não econômicas poderiam ser consideradas, como participação de outras minorias: raça e etnia, por exemplo. Também variáveis de controle relativas à governança podem ser aditadas, como origem societária (familiar, estatal, etc.); estrutura de propriedade e tipos de investidores, além de adicionar outras instâncias de gestão, como instrumentos de controle interno, Conselho Fiscal e Comitês, mais ligados à governança que à gestão empresarial.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, v. 94, p. 291-309, 2009.
- BRUSCHINI, M. C. A. Trabalho e gênero no Brasil nos últimos dez anos. *Cadernos de Pesquisa*, v. 37, n. 132, p. 537-573, 2007.
- BYOUN, S.; CHANG, K.; KIM, Y. S. Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, v. 45, p. 48-101, 2016.
- CAMPBELL, K.; VERA, A. M. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, v.83, p. 435-451, 2008.
- CAMPBELL, K.; VERA, A. M. Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. *Journal of Management and Government*, v.14, p. 37–59, 2010.
- CAPPELLE, M. C. A.; MELO, M. C. O. L.; BRITO, M. J. M.; BRITO, M. J. Uma análise da dinâmica do poder e das relações de gênero no espaço organizacional. *RAE – Eletrônica*, v. 3, n. 2, p. 1-17, 2004.
- CARRIERI, A. P.; DINIZ, A. P. R.; SOUZA, E. M.; MENEZES, R. S. S. Gender and work: representations of femininities and masculinities in the view of women Brazilian executives. *Brazilian Administration Review – BAR*, v. 10, n. 3, p. 281-303, 2013.
- CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, v. 38, p. 33-53, 2003.
- CARTER, D. A.; D'SOUZA, F.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 18, n. 5, p. 396-414, 2010.
- CHEN, J.; LEUNG, W. S.; GOERGEN, M. The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, v. 43, p.86-105, 2017.
- COLLINI, I. P.; CASA NOVA, S. P. C.; CASADO; T. Women on Brazilian financial market: a sight through gender lense. *In: European Accounting Association Annual Congress. 38., 2015, Glasgow. Anais...* Glasgow: University of St Andrews, 2015.

CONSONI, S.; COLAUTO, R. D; LIMA, G. A. S. F. de. Voluntary disclosure and earnings management: evidence from the Brazilian capital market. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 28, n. 74, p.249-263, 2017.

DOBBIN, F.; JUNG, J. Corporate board gender diversity and stock performance: the competence gap or institutional investor bias? *North Carolina Law Review*, v.89, p. 809-838, 2011.

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

FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; SINCLAIR-DESGAGNE, B. Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, v. 85, p.81-83, 2008.

GONÇALVES, E. B. P.; ESPEJO, M. M. S. B.; ALTOÉ, S. M. L.; VOESE, S. B. Gestão da diversidade: um estudo de gênero e raça em grandes empresas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 35, n. 1, p. 95-111, 2016.

GONTIJO, A. C.; MAIA, C. S. C. Tomada de decisão, do modelo racional ao comportamental: uma síntese teórica. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 11, n. 4, p. 13-30, 2004.

GRANT THORNTON. *Women in Business: Novas perspectivas sobre risco e oportunidade*. 2017. Disponível em: <<http://www.grantthornton.com.br/insights/articles-and-publications/women-in-business-2017/>>. Acesso em: 28 set. 2017.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. *Econometria Básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, v.51, p. 314-338, 2011.

HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. D. Dividendos e efeito clientela: evidências no mercado brasileiro. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, v. 52, n. 4, p. 448-463, 2012.

IQUIAPAZA, R. A.; LAMOUNIER, W. M.; AMARAL, H. F. Assimetria de informações e pagamento de dividendos na Bovespa. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 1, n. 1, p. 1-15, 2008.

JURKUS, A. F.; PARK, J. C.; WOODARD, L. S. Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, v. 64, p. 180-186, 2011.

MARTÍNEZ, M. C. P.; OMS, I. B. The board of directors and dividend policy: the effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, v. 25, n. 3, p. 523-547, 2016.

MCGUINNESS, P. B.; LAM, K. C. K.; VIEITO, J. P. Gender and other major board characteristics in China: explaining corporate dividend policy and governance. *Asia Pacific Journal of Management*, v. 32, p. 989-1038, 2015.

OLIVEIRA, A. T. de; RECH, I. J. Conteúdo Informativo da Contabilidade. In: MARTINS, E.; LOPES, A. B. (Orgs.). *Contabilidade e Finanças no Brasil*. p. 31-55. São Paulo: Atlas, 2012.

PASSOS, L. C.; COELHO, A. C.; HOLANDA, A. P. Investidores institucionais e política de dividendos: evidências no Brasil. In: SEMINÁRIOS DE ADMINISTRAÇÃO, 19, 2016, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2016.

PENI, E.; VÄHÄMAA, S. Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, v. 36 n. 7, p. 629-645, 2010.

ROBINSON, G.; DECHANT, K. Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*, v. 11, n. 3, p. 21-31. 1997.

SAEED, A.; SAMEER, M. Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, v. 26, n. 6, p.1100-1113, 2017.

SANTOS, J. C. S.; ANTUNES, E. D. D. Relações de gêneros nas organizações: a construção de estereótipos de liderança masculina e feminina no judiciário de Rondônia. *Revista de Administração e Negócios da Amazônia*, v. 4, n.3, p. 171-189, 2012.

SINGH, V.; VINNICOMBE, S.; JOHNSON, P. Women directors on top UK boards. *Corporate Governance*, v. 9, n. 3, p. 206-216, 2001.

THIMÓTEO, P. M.; ZAMPIER, M. A.; STEFANO, S. R. Atuação feminina m cargos de liderança: a realidade de algumas empresas de uma cidade da mesorregião central do Paraná. *Revista da Micro e Pequena Empresa (FACCAMP)*, v. 9, n. 1, p. 53-75, 2015.

TONANI, A. V. Gestão feminina: Um diferencial de liderança – mito ou uma nova realidade. In: CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO, 8, 2011, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: Firjan, 2011.

TUKEY, J. W. *Exploratory data analysis*. Massachusetts: Addison-Wesley, 1977.

VALE, G. M. V.; SERAFIM, A. C. F.; TEODÓSIO, A. S. S. Gênero, imersão e empreendedorismo: sexo Frágil, laços fortes? *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, v. 15, n. 4, p. 631-649, 2011.

VAN PELT, T. *The effect of board characteristics on dividend policy*. 2013. 62 f. Tese (Doutorado) - Curso de Finance, Department Of Finance, Tilburg School Of Economics And Management, Tilburg, 2013.

WOOLDRIDGE, J. M. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.