

A DIVERSIDADE DE GÊNERO INTERFERE NO NÍVEL DE REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS?

MARIANE BEATRIZ WITTMANN

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA (UFSM)

VAGNER NAYSINGER MACHADO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA (UFSM)

IGOR BERNARDI SONZA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA (UFSM)

A DIVERSIDADE DE GÊNERO INTERFERE NO NÍVEL DE REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS?

1. Introdução

O número de mulheres que atuam em cargos de diretoria e conselhos de administração aumentou significativamente nas últimas décadas (Elkinawy et al., 2023). Em termos mundiais, 28% dos cargos de CEO (*Chief Executive Office*), 38% dos cargos de CFO e 19,7% dos membros dos conselhos de administração são ocupados por mulheres (Ismail & Wahb, 2024). Nas empresas de capital aberto no Brasil, o estudo do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) indica que a participação feminina em conselhos de administração e diretorias cresceu de 12,8% em 2021 para 15,2% em 2023 (IBGC, 2023). Esse aumento da diversidade de gênero nas firmas tem alterado as concepções de gestão corporativa (Nascimento et al., 2022).

De acordo com os pressupostos da Teoria do Papel Social os indivíduos possuem habilidades e comportamentos baseados no seu gênero socialmente identificado (Eagly, 1987). Com isso, no ambiente corporativo, homens e mulheres teriam estilos de gestão distintos, uma vez que agem de acordo com as suas expectativas estereotipadas (Franke et al., 1997; Sanad & Al Lawati, 2023). Para Fernandes e Machado (2023) as mulheres possuem, dentre outras, habilidades como altruísmo, conservadorismo, independência, objetividade, responsabilidade e aversão ao risco. Além disso, teriam maior propensão em aderir às políticas financeiras e princípios morais mais fortes, o que reforça a ideia que a diversidade de gênero melhora as práticas de governança corporativa (Ginesti et al., 2018).

Partindo dos pressupostos da Teoria da Agência, a política de remuneração de executivos seria uma prática de governança corporativa capaz de enfrentar os problemas de agência (Jensen & Meckling 1976). Os pacotes de compensação pelo esforço e risco assumidos pelos executivos (Jensen & Murphy 1990) deve incentivar os gestores a perseguirem os interesses do principal, o que minimizaria os conflitos de interesses entre a acionistas e gestores (Oliveira et al., 2021). Para tal, os incentivos devem possuir motivações baseadas no desempenho das companhias (Tirole, 2006) e considerar os conhecimentos, habilidades e experiências dos gestores (Machado et al., 2023).

Estudos empíricos apontam evidências inconsistentes sobre os impactos da participação feminina (Nascimento et al., 2022), sugerindo que o aumento da diversidade de gênero na alta gestão geraria vantagens e desvantagens para as firmas (Sattar et al., 2022). Dentre os benefícios, o crescimento da proporção de mulheres na gestão reduziria os riscos (Sattar et al., 2022) e aumentaria a eficiência dos investimentos (Ismail & Waab, 2024). Por outro lado, Adams e Ferreira (2009) e Ararat e Yurtoglu, (2021) encontraram um efeito negativo da diversidade de gênero no desempenho das companhias. A participação efetiva das mulheres pode ser neutralizada por um ambiente corporativo, predominantemente, masculino (Sanad & Al Lawati, 2023; Zalata et al., 2019).

As evidências empíricas sobre a diversidade de gênero ainda são escassas, e centram-se nos efeitos da participação feminina na gestão sobre o desempenho das firmas (Costa et al., 2019). Estudos como García-Izquierdo et al., (2018), na Espanha e Harakeh, et al., (2019) no Reino Unido sugerem que a diversidade de gênero exerce um papel moderador dos incentivos concedidos aos executivos. Nesta mesma linha, no Brasil, Fernandes e Machado (2023) indicam que a diversidade de gênero no conselho de administração reduz a remuneração total e variável dos executivos.

Nesta linha, como a diversidade de gênero na diretoria e conselho de administração impacta na política de compensação dos executivos de firmas brasileiras? Para responder esta

questão o objetivo do presente estudo é identificar os efeitos da diversidade de gênero na estrutura de remuneração dos executivos em companhias de capital aberto no Brasil.

Em 2023 a professora Claudia Goldin recebeu o prêmio Nobel de economia, por suas pesquisas sobre a participação das mulheres no mercado de trabalho. Suas contribuições científicas envolvem as raízes históricas das desigualdades de gênero, buscando compreender por que o ambiente corporativo ainda é dominado por homens (Munõz, 2023). O Prêmio Nobel de Economia reforça a importância de estudos que envolvem desigualdade de gênero no mercado de trabalho.

Neste sentido, o presente estudo contribuiu para literatura teórica-empírica ao ampliar a discussão sobre os efeitos da diversidade de gênero na política de compensação dos executivos. Conhecer os impactos da participação feminina na definição de como os executivos são recompensados pode ser útil para definição de políticas internas eficiente quanto aos incentivos aos executivos visando uma redução da desigualdade de gênero. Além disso, o presente estudo se diferencia dos demais, pois, investiga o impacto da diversidade de gênero no conselho de administração e na diretoria sobre a política de compensação dos executivos. De acordo com Jensen e Murphy (1990) mais importante que saber os valores pagos, é compreender “como” os executivos são compensados. Nesta linha, a presente pesquisa inova ao investigar os pacotes de incentivos aos executivos de forma segregada, em remuneração fixa, por bônus e ações e opções, além da remuneração total e média.

2. Diversidade de gênero e remuneração de executivos: Concepções e hipóteses

Em um contexto social de constantes modificações, pautas étnico-raciais, de orientação sexual e de gênero ganharam espaço, despertando o interesse da sociedade em conhecer a capacidade das organizações em administrar, medir e divulgar os impactos gerados para a coletividade (Silva et al., 2022). Nos últimos anos, o tema sobre diversidade de gênero ganhou destaque nos debates sobre tendências nas organizações (Rezende & Story, 2021), no sentido que, a igualdade de gênero busca superar o passivo histórico e cultural de desigualdades com relação as mulheres, tendo um objetivo ético e moral que, as organizações reconhecidas como socialmente responsáveis, devem assumir como propósito (Silva et al., 2022).

Em 2015, a Organização das Nações Unidas (ONU), publicou a agenda 2030, que consiste em um plano de ações, composto por 17 objetivos para um desenvolvimento sustentável (ONU, 2016). Um desses objetivos tem por finalidade a igualdade de gênero e empoderamento feminino, ou seja, promover a igualdade entre homens e mulheres seria fundamental para alcançar um desenvolvimento sustentável (Leite & Lorenzi, 2022). Iniciativas como essa reforçam a ideia de que o papel da mulher na sociedade tem passado por rápidas e significativas transformações (Barbosa, 2014) e buscam incentivar o aumento da participação feminina no mercado de trabalho (Rezende & Story, 2021).

A participação da mulher no mercado de trabalho cresceu de 34,8% em 1990 para 54,3% em 2019, recuando, devido, pelo menos em parte a Pandemia da Covid-19, para 51,6% em 2021 (Feijó et al., 2022). Além de estarem mais presentes no mercado de trabalho, as mulheres buscam maior e melhor formação acadêmica. A pesquisa “Estatísticas de Gênero” publicada pelo IBGE em 2021, aponta que o nível de escolaridade das mulheres é mais elevado do que dos homens, entre elas 29,75% possuem nível superior, enquanto eles 21,50%. Com essa atuação mais expressiva das mulheres em diversas esferas da sociedade (Nascimento et al., 2022), esperava-se uma maior participação feminina nos cargos de alta gestão das organizações, contudo, os cargos do alto escalão das organizações ainda são ocupados, predominantemente, por homens (Aabo & Giorici, 2023).

A teoria do papel social sustenta uma explicação relevante das diferenças de gênero, pois propõe que o comportamento de homens e mulheres estaria ligado a estereótipos

associados aos papéis sociais que ocupam (Franke et al., 1997). Os pressupostos dessa teoria assumem que homens e mulheres possuem características que refletem seu gênero, os chamados papéis de gênero (Eagly, 1987). Para Zalata et al., (2019) as mulheres estão mais predispostas a retratar traços “comunais”, que tendem a concentrar-se na manutenção de relações interpessoais e na preocupação com o bem-estar dos outros. A diversidade de gênero na alta gestão acarretaria uma maior pluralidade de ideias e experiências e um comportamento ético, o que melhoraria a reputação e a legitimidade das firmas (Fernandes & Machado, 2023).

A proporção relativa de mulheres e homens, é importante na determinação de muitas dinâmicas sociais e organizacionais do ambiente corporativo (Guetek & Cohen 1987). Uma maior diversidade na alta gestão promoveria uma melhor compreensão do mercado e aumentaria a criatividade e inovação auxiliando na resolução de problemas corporativos (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Nesta linha, a presença de mulheres nos cargos diretivos aumentaria a eficiência do conselho de administração no monitoramento das ações dos gestores, o que melhoraria os resultados para as firmas a longo prazo (Fernandes & Machado, 2023). Isto porque, a participação feminina traria novas crenças, perspectivas e valores éticos que podem melhorar o processo de tomada de decisão e em última análise fortaleceria a estrutura de governança das firmas (Zalata et al., 2019).

Sob a óptica da teoria da agência há bons motivos para acreditar que os agentes (gestores) não agem, necessariamente, em prol dos interesses dos proprietários das firmas (Jensen & Meckling, 1976). Esse conflito de interesses ocasionaria problemas de agência, relacionados à problemática da assimetria informacional o que facilitaria a conduta oportunista dos agentes (Panda & Leepsa, 2017). A governança corporativa consiste em um conjunto de regras e práticas que tem como principal finalidade o combate aos problemas de agência (Brandão & Crisóstomo, 2015). Para isso, os agentes precisam ser monitorados e incentivados por meio de pacotes de compensação baseados no desempenho (Tirole, 2006). Nesta linha, a política de remuneração deve ser projetada para incentivar os executivos a selecionarem e implementarem ações que visem minimizar os problemas de agência e maximizar a riqueza dos acionistas (Jensen & Murphy, 1990).

As evidências empíricas sobre os efeitos da diversidade de gênero no contexto corporativo são inconclusivas, apontam impactos positivos e negativos no desempenho das firmas (Sattar et al., 2022) e centra-se, principalmente, no contexto dos Estados Unidos (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Estudos de Liu et al., (2014) e Yarram e Adapa (2024) sugerem que a diversidade de gênero no alto escalão aumentaria o desempenho das firmas, principalmente após alterações nos sistemas de governança (Yarramm & Adapa, 2024). Por outro lado, para Ararat e Yurtoglu, (2021) não há uma relação significativa entre a participação de mulheres nos órgãos de gestão e os resultados das empresas. Os benefícios da diversidade de gênero são questionáveis, visto que um ambiente dominado por homens pode neutralizar atitudes ou comportamentos diferenciados das mulheres (Sanad & Al Lawati, 2023).

Mas e a relação da diversidade de gênero e a política de compensação dos executivos? García-Izquierdo et al., (2018) sugerem que a presença de mulheres nos comitês de remuneração é valiosa para os acionistas pois contribuem para uma moderação do aumento dos níveis de compensação dos executivos na Espanha. Na China, Usman et al., (2018) também apontam que a diversidade de gênero nos comitês de remuneração limita a compensação total em dinheiro dos *Cheff Executive Office* (CEO) e fortalecem a sensibilidade da remuneração dos executivos ao desempenho das firmas. Nesta mesma linha, Harakeh et al., (2019) apontam que a diversidade de gênero na diretoria reduziria os montantes de remuneração dos executivos em firmas do Reino Unido. No Brasil o estudo de Fernandes e Machado (2023) investigou os impactos da diversidade de gênero no conselho de administração na remuneração dos executivos. Os autores sugerem que uma maior proporção de conselheiras mulheres teria um

efeito moderador da compensação total dos executivos. Com base nestas suposições, formulou-se a seguinte hipótese teórica:

Hipótese 1. Quanto maior a diversidade de gênero menor a compensação total, média e o salário-base dos executivos.

Partindo do pressuposto que a diversidade de gênero melhoraria o monitoramento dos gestores (Campbell & Minguez-Vera, 2008) a presença de mulheres no conselho de administração favorece o alinhamento dos pacotes de remuneração com o desempenho das firmas, o que reduziria os problemas de agência (Baixauli-Soler et al., 2016). Nesta linha, Harakeh et al., (2019) sugere que quanto maior a heterogeneidade de gênero nos cargos diretivos menor seria o gerenciamento de resultados, o que reduziria a remuneração variável dos executivos. Fernandes e Machado (2023) também apontam um efeito negativo da diversidade de gênero na parcela de compensação variável dos executivos.

Por outro lado, os resultados do estudo de Sarhan et al., (2019) indicam que a participação das mulheres dos cargos do alto escalão aumentaria a sensibilidade da remuneração aos resultados corporativos das empresas, mas não afetariam os montantes totais da compensação paga aos executivos. Almor et al., (2022) sugere que quanto maior a diversidade de gênero no conselho de administração maior será a compensação por meio de ações e opções concedidas aos executivos. Neste mesmo sentido, o estudo de Baixauli-Soler et al., (2016) indica que a participação de mulheres nos cargos diretivos aumentaria a proporção de remuneração variável em relação a remuneração total dos executivos. Com base nestas suposições, formulou-se a seguinte hipótese teórica:

Hipótese 2. Quanto maior a diversidade de gênero menor a compensação por bônus e ações e opções dos executivos.

3. Metodologia

Com o objetivo de identificar o efeito da diversidade de gênero no conselho de administração e diretoria na política de remuneração dos executivos desenvolveu-se uma pesquisa descritiva e quantitativa, com base em dados secundários. A população do presente estudo compreende em todas as firmas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). A partir dessa população foram excluídos da amostra empresas não industriais e com Q de Tobin menor do que zero e maior que dez (Choi et al., 2012), resultando em uma amostra final de 322 companhias, correspondente a 2.222 observações.

As variáveis dependentes correspondem a remuneração total (total), remuneração média (med), salário base (sal), bônus (bônus) e ações e opções (ac). A tabela 1 apresenta as variáveis dependentes, suas descrições e principais autores.

Tabela 1. Variáveis dependentes

Variáveis	Descrição	Autores
Remuneração Total (Total)	Remuneração total dos executivos	Fernandes e Machado (2023); Usman et al., (2018)
Remuneração Média (Med)	<i>Remuneração total do executivos</i> <i>número de executivos</i>	Jensen e Murphy (1990).
Salário-base (Sal)	Salário-Base (fixo) pagos aos executivos.	Jensen e Murphy (1990).
Bônus (Bônus)	Bônus pagos aos executivos	Harakeh et al., (2019); Jensen e Murphy (1990).
Ações e Opções (Ac)	Ações e opções pagos aos executivos.	Almor et al., (2022); Harakeh et al., (2019).

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para mensurar a diversidade de gênero constituiu-se as variáveis independentes: (a) Proporção de mulheres no conselho de administração (Mcons), mensurada pela divisão do número de membros mulheres no conselho de administração pelo total de membros; (b) Proporção de mulheres na diretoria executiva (Mdir), medida pela divisão do número de mulheres na diretoria pelo total de executivos e (c) Proporção de mulheres na gestão (Mgest), mensurada pela divisão do número de mulheres no conselho de administração e diretoria pelo total de membros desses dois órgãos.

Além disso, as variáveis de controle referem-se ao entrenchamento dos executivos (idade e tenure), monitoramento (*board size* e independentes), desempenho (Roa e Q de tobin), tamanho (Ativo total) e endividamento (Alavancagem) das firmas. A tabela 2 contempla essas variáveis, suas descrições e principais autores e o sinal esperado conforme a teoria.

Tabela 2. Variáveis de controle

Variáveis	Descrição	Principais Autores	Sinal
Idade (Ida)	Idade média dos executivos	Harakeh et al., (2019)	+
Tenure (Ten)	Tenure médio dos executivos	Usman et al., (2018)	+
Board Size (Bsize)	Nº. total de conselheiros	Fernandes e Machado (2023); Zalata et al., (2019); Usman et al., (2018)	-
Independentes (Ind)	$\frac{n^{\circ} \text{ de conselheiros independentes}}{n^{\circ} \text{ de conseheiros}}$	Fernandes e Machado (2023); Usman et al., (2018)	-
ROA	$\frac{EBIT}{Ativo total}$	Baixauli- Soler et al., (2016); Fernandes e Machado (2023);	+
Q de Tobin (Q)	$\frac{(MVE + PS + D)^1}{Ativo total}$	Baixauli- Soler et al., (2016); Harakeh et al., (2019)	+
Ativo total (At)	log (ativo total)	Baixauli- Soler et al., (2016)	+
Alavancagem (Al)	$\frac{Passivo circulante + Passivo não circunante}{patrimônio líquido}$	Fernandes e Machado (2023); Zalata et al., (2019); Usman et al., (2018)	+

Nota: ⁽¹⁾ Sugerido por Chung e Pruitt (1994), cujo valor de mercado é a soma do MVE - preço das ações da empresa multiplicado pelo número de ações ordinárias em circulação, PS - valor de liquidação das ações preferenciais em circulação e D - dívida total (Passivo Circulante menos Ativo Circulante mais estoques e dívidas de longo prazo). Elaborado pelos autores.

Os dados referentes as variáveis independentes (diversidade de gênero), de monitoramento, desempenho, tamanho e endividamento foram coletados na base de dados *Refinitiv Eikon*, em dólares americanos. As informações quanto a idade, tenure e remuneração dos executivos foram captadas nos formulários de referência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), disponíveis no sistema CVM (www.sistemas.cvm.gov.br). Os dados referentes a remuneração dos executivos foram convertidos em dólares americanos conforme cotação do Banco Central. As variáveis foram winsorizadas a 1%. Considerando a disponibilidade da CVM, o período de análise dos dados é de 2010 a 2022. Para estimar os modelos econométricos, utilizou-se o software Stata 14 e dados em painel não balanceados, conforme a equação (1):

$$REM_{it} = \alpha_i + REM_{it-1}\varphi + Mulher_{it}\gamma + W_{it} \delta + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde REM_{it} corresponde as variáveis de remuneração, REM_{it-1} variáveis de remuneração defasada em um período, $Mulher_{it}$ a diversidade de gênero, W_{it} representa as variáveis de controle, α é o intercepto, φ, γ e δ são os coeficientes e ε representa o termo de erro, i as firmas e t o tempo.

Os modelos foram estimados pelo método dos momentos generalizados sistêmicos (GMM-Sys), pois permite uma maior eficiência na obtenção de estimadores assintóticos. A escolha pelo GMM-Sys é centralizada no aceite de um conjunto de instrumentos disponíveis e na perspectiva de estimativas mais precisas, apesar de as suposições sobre as condições iniciais serem mais restritivas. Nesta linha foram aplicados os seguintes testes de validação dos modelos: (a) Arellano e Bond (1991) para identificar a existência de correlação serial nos resíduos; (b) Análise de correlação e VIF (fator de inflação da variância), verificando assim se há multicolinearidade; (c) Teste *Qui-quadrado*, para identificar se há associação entre as variáveis e (d) Teste de Hansen (1982), verificando assim se existe sobre identificação dos instrumentos.

4. Resultados

Para uma melhor explicação dos resultados, a presente secção é dividida em duas partes: (a) Análise de correlação e Estatística descritiva e (2) Resultados dos modelos econométricos.

4.1 Análise de correlação e estatística descritiva

Antes de estimar os modelos de regressão verificou-se a correlação entre as variáveis sendo assumido o parâmetro de Hair et al., (2005) que assume como uma alta correlação aquelas acima de 0,70. Nesta linha, apenas as variáveis mulheres no conselho (Mcons) e mulheres na gestão (Mgest) possuem alta correlação entre si, assim como as variáveis remuneração total (total) e salário-base (sal). Com isso, essas variáveis com elevado correlação não foram utilizadas na mesma regressão. Além disso, o teste *Variance Inflation Factor* (VIF) indicou que nenhuma variável atingiu um VIF maior que 5, e o VIF médio foi inferior a 2.

Afastado a hipóteses de problemas de multicolinearidade, verificou-se a estatística descritiva das variáveis, conforme apresentado na tabela 3.

Tabela 3. Estatística descritiva.

	<i>Variáveis dependentes</i>					<i>Variáveis Independentes</i>		
	<i>Total⁽¹⁾</i>	<i>Med⁽¹⁾</i>	<i>Sal⁽¹⁾</i>	<i>Bônus⁽¹⁾</i>	<i>Ac⁽¹⁾</i>	<i>Mcons</i>	<i>Mdir</i>	<i>Mgest</i>
n.	2105	2083	2105	2105	2105	2112	2086	2057
Média	0,39	0,08	0,19	0,04	0,64	0,11	0,09	0,11
Mediana	0,21	0,05	0,12	0,00	0,00	0,09	0,00	0,09
Variância	0,35	0,13	0,06	0,01	0,05	0,02	0,22	0,35
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Máximo	10,45	2,43	2,85	1,31	3,80	1,00	1,00	1,00
Desvio P.	0,59	0,11	0,25	0,10	0,23	0,14	0,14	0,10
	<i>Variáveis de Controle</i>							
	<i>Ida</i>	<i>Tex</i>	<i>Bsize</i>	<i>Ind</i>	<i>ROA</i>	<i>Q</i>	<i>At⁽¹⁾</i>	<i>Al</i>
n.	2130	2135	2112	2105	2131	2222	2222	2222
Média	52,23	4,20	7,97	0,24	0,04	1,93	5286,50	2,58
Mediana	51,50	3,00	7,00	0,22	0,04	1,37	1203,30	1,42
Variância	78,16	12,26	14,83	0,05	0,00	3,24	4,73	28,10
Mínimo	29,00	0,08	0,00	0,00	-1,17	0,00	3,64	0,00
Máximo	92,00	26,67	28,00	1,00	1,07	9,96	326755,0	109,44
Desvio P.	8,84	3,50	3,85	0,22	0,08	1,80	21741	5,30

Nota: (1). Valores expressos em milhões de dólares americanos. Total. Remuneração total. Med. Remuneração média. Sal. Salário-base. Bônus. Bônus. Ac. Ações e opções. Ida. Idade dos executivos. Tex. Tenure. Bsize. Número de conselheiros. Ind. Proporção de conselheiros independentes. ROA. Return on Assets. Q. Q de Tobin. At. Ativo Total. Al. Alavancagem. n. número de observações.

Elaborado pelos autores.

De acordo com a tabela 3 a compensação médio dos executivos é de 80 mil dólares (USD) e a remuneração total, em média, é de 390 mil dólares (USD). Além disso, a parcela fixa da remuneração (salário-base) é, em média, de 190 mil dólares (USD) e a remuneração variável, pago na forma de bônus e ações e opções são, em média, respectivamente de 40 mil dólares (USD) e 64 mil dólares (USD).

Em relação as variáveis independentes, a proporção média de mulheres nos cargos de gestão (conselho de administração e diretoria executiva) é de 11%. Esta mesma relação é verificada quanto a presença feminina nos conselhos de administração. A proporção de mulheres nas diretorias executivas, em média, é de 9%. A respeito das variáveis de controle, o tempo médio de permanência de um executivo no cargo de CEO (tenure) é de pouco mais de 4 anos e a idade média dos executivos giram em torno de 52 anos. Ademais, em média, os conselhos de administração possuem aproximadamente 8 membros, sendo que, 24% desses são independentes. Com relação as variáveis de desempenho, em média, o resultado operacional represente 4% do ativo total, e o valor de mercado das firmas supera o ativo total em 93%. Em termos de tamanho e endividamento, em média, o ativo total das empresa gira em torno de 5,3 bilhões de dólares americanos e o nível de alavancagem é de 2,58.

4.2. Resultados dos modelos econométricos e testes de validação

Para identificar o impacto da diversidade de gênero em cargos da alta estão na política de remuneração dos executivos foram estimados modelos de regressão pelo método dos momentos generalizados sistêmico (GMM-SYS). A tabela 4 contempla os resultados dos modelos econométricos e dos testes de validação dos modelos. Antes de analisar os resultados das regressões, faz-se necessário testar a validade do modelo.

Nesta linha, o teste Qui-quadrado sugere a rejeição da hipótese nula, indicando que há associações entre as variáveis. Além disso, com base no resultado do teste de Hansen (1982) presume-se que não haja correlação entre os instrumentos e o erro de regressão. O teste de Arellano e Bond (1991) sugere a rejeição da hipótese nula para autocorrelação serial de primeira ordem em todos os modelos, e a não rejeição para autocorrelação serial de segunda ordem em todos os modelos, com exceção do modelo com variável dependente remuneração por ações e opções a 10%. Esse resultado indica que o modelo GMM-SYS dinâmico é o mais indicado para o desenvolvimento do estudo.

Conforme a tabela 4, a participação de mulheres no conselho de administração impacta positivamente a remuneração fixa dos executivos. A variável Mcons é significativa a 5% nos modelos referentes a remuneração total (Total) e salário-base (Sal), e a 1% com relação a compensação média (Med) dos executivos. Em outras palavras, um aumento de um ponto percentual na diversidade de gênero no conselho de administração gera um acréscimo de 0,2577 pontos percentuais na remuneração total, 0,0765 na remuneração média e 0,3014 no salário-base. Nesta mesma linha, a participação feminina na diretoria influencia positivamente a remuneração total dos executivos. A Variável Mdir é significativa ao modelo a 10%, ou seja, o aumento de um ponto percentual da proporção de mulheres na diretoria, gera um acréscimo de 0,2306 na compensação total dos executivos.

Esses resultados sugerem que a diversidade de gênero no conselho de administração e na diretoria aumentaria a compensação total dos executivos, enquanto a participação de mulheres nos conselho também aumentaria a remuneração média e o salário-base dos executivos. Os benefícios da diversidade de gênero, como o possível aumento do poder de monitoramento (Yarram & Adapa, 2024), podem ser limitados por elementos culturais, como, a distância do poder de decisão e o individualismo (Naghavi et al., 2021) e conflitos de comunicação entre homens e mulheres na alta gestão das firmas (Adams & Ferreira, 2009).

Tabela 4. Resultado dos modelos de regressão – GMM-SYS

Variáveis	Modelos de regressão – GMM-SYS				
	Total	Média (Med)	Salário-Base (Sal)	Bônus	Ações e opções
D-1	0,7495*** (7,17)	0,6031*** (7,74)	0,4724*** (3,58)	0,1548* (1,76)	0,3728** (2,21)
Mcons	0,2577** (2,28)	0,0765*** (2,49)	0,3014** (2,22)	-0,0453 (-1,57)	0,0577 (0,84)
Mdir	0,2306* (1,75)	0,0060 (0,13)	0,0109 (0,05)	-0,0391 (-1,17)	-0,0682 (-0,97)
Ida	0,0027 (0,76)	-0,0001 (-0,03)	-0,0041 (-0,98)	0,0012 (0,83)	0,0011 (0,34)
Tex	-0,0085 (-0,77)	0,0018 (0,64)	0,0030 (0,30)	-0,0011 (-0,37)	0,0001 (0,11)
Bsize	-0,022** (-2,04)	-0,0062** (-2,27)	-0,0334** (-2,43)	-0,0001 (-0,01)	-0,0139* (-0,01)
Ind	0,1369 (1,08)	0,0455 (1,25)	0,0568 (0,30)	-0,0422 (-1,47)	-0,0772 (-0,89)
ROA	1,0511** (2,16)	0,2091* (1,91)	1,3882*** (2,45)	-0,3422*** (-3,25)	0,0538 (0,17)
Q	-0,0535*** (-2,83)	-0,0065 (-1,60)	-0,0506*** (-2,65)	0,0026 (0,56)	0,0001 (0,06)
At	0,0607** (2,29)	0,0186*** (2,81)	0,0490* (1,70)	0,0043 (0,75)	0,0167 (0,83)
Al	0,0211* (1,87)	0,0010 (0,42)	0,0187 (1,09)	-0,0063* (-1,73)	-0,0056 (-0,76)
Constante	-0,3273 (-1,16)	-0,0743 (-0,89)	0,1740 (0,56)	-0,0146 (-0,17)	-0,0075 (-0,03)
Testes de validação dos modelos de regressão					
Chi2	111,6752	130,3947	60,5788	37,1656	24,4858
Chi2_p	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0108
Hansen	145,4056	125,0661	57,5887	83,5139	39,1173
Hansen_p	0,4515	0,6529	0,7870	0,8514	0,9480
Ar1	-4,8131	-5,1469	-3,8917	-3,3511	-2,9344
Ar1_p	0,0000	0,0000	0,0001	0,0008	0,0033
Ar2	0,9101	1,7030	1,5372	0,4941	1,8156
Ar2_p	0,3628	0,2883	0,1243	0,6212	0,0700

Nota: D-1. Variável dependente defasada. Mcons. Proporção de mulheres no conselho. Mdir. Proporção de mulheres na diretoria. Ida. Idade média dos executivos. Tex. Tenure dos executivos. Bsize. Número de conselheiros. Ind. Proporção de conselheiros independentes. ROA. Return on Assets. Q. Q de Tobin. At. Ativo Total. Al. Alavancagem. Chi2. Teste Qui-Quadrado. Hansen. Teste de Hansen (1982). Ar1. Teste de autocorrelação serial de primeira ordem. Ar2. Teste de autocorrelação serial de segunda ordem.

Elaborado pelos autores.

Os efeitos da diversidade de gênero na alta estão pode depender do contexto em que as empresas estão inseridas, externo, por exemplo, a região e setor, e interno, como a cultura organizacional (Yarram & Adapa, 2024). A forma como as organizações são estruturadas influenciam fortemente a diferença de comportamento entre homens e mulheres (Fine et al., 2019). Nesta linha, o ambiente corporativo dominado por homens pode influenciar as atitudes e a conduta das mulheres, reduzindo as diferenças de gênero na tomada de decisões (Sanad & Al Lawati, 2023), inclusive quanto a política de compensação. Além disso, os modelos de regressão referente a remuneração variável (Bônus e Ações e opções) não captaram significância com relação a proporção de mulheres no conselho e diretoria.

A respeito as variáveis de controle, a variável de tamanho dos conselhos de administração (Bsize) é significativa ao modelo com a remuneração total (5%), média (5%), salário-base (5%) e ações e opções (10%), com efeito negativo em todas essas quatro regressões. Conselhos numerosos carregam mais conhecimento e experiências agregas, o que

dificultaria a influência dos executivos sobre as decisões, inclusive quanto a elaboração dos pacotes de compensação (Jensen & Murphy, 1990). Além disso, o *Return-on-Assets* (ROA) é significativo a 5% para o modelo com remuneração total, 10% remuneração média e 1% salário-base, com efeito positivos nas três regressões. Esse resultado é semelhante ao estudo de Jensen e Murphy (1990) e sugere que quanto maior o desempenho contábil, maior a remuneração dos executivos (Fernandes & Machado, 2023) o que se alinha com os pressupostos da teoria de agência (Bennett et al., 2017). Por outro lado, a variável ROA é significativa a 1% ao modelo Bônus, com efeito negativo, ou seja, quanto maior o desempenho menor a parcela paga aos executivos como bônus. Nesta mesma linha, o Q de Tobin (Q) é significativo a 1% ao modelo com remuneração total e salário-base, com impacto negativo, ou seja, quanto maior o desempenho de mercado, menor seria a remuneração total e salário-base pagos aos executivos.

Com relação ao tamanho, a variável Ativo Total (At) é significativa a 5% ao modelo com remuneração total, 1% remuneração média e 10% salário-base, com efeito positivo em todas essas regressões. Esses achados são semelhantes aos estudos de Iliev e Roth (2018) e Zhang et al., (2016) e sugerem que quanto maior o tamanho das firmas, maior será a compensação dos executivos. As grandes empresas têm mais condições de contratar executivos mais experientes e qualificados e estariam dispostas a oferecer salários mais elevados para não perderem os seus executivos talentosos (White 2018). Quanto ao endividamento, a variável Alavancagem (Al) é significativa ao modelo com remuneração total a 10%, com efeito positivo, ou seja, quanto maior o endividamento maior a compensação total dos executivos. O endividamento pode enfraquecer a governança corporativa (Iliev e Roth 2018), o que acentuaria os conflitos de agência (Zhang et al., 2016), o que facilitaria o excesso de compensação dos executivos. Por outro lado, a variável (Al) é significativa a 10% para o modelo de bônus, com efeito negativo.

De forma complementar, foram estimados modelos com a variável proporção de mulheres na gestão. Para isso, considerou-se o somatório das mulheres no conselho e na diretoria, e dividiu-se pelo somatório de membro do conselho e diretoria. A tabela 5 contempla os resultados dos modelos econométricos complementares e dos testes de validação.

Em geral os resultados da tabela 5 reforçam as relações encontrados nos modelos principais (tabela 4). A variável proporção de mulheres na gestão (Mgest) é significativa a 5% aos modelos com remuneração total e salário-base, com efeito positivo em ambos. Ao contrário dos achados de estudos nacionais como Fernandes e Machado (2023) e internacionais como García-Izquierdo et al., (2019), Harakeh et al., (2019) e Usman et al., (2018), esse resultado corrobora a ideia de que a participação feminina na gestão (conselho de administração e diretoria) aumentaria os níveis de compensação dos executivos. Além disso, assim como nos modelos principais (Mcons e Mdir), a variável participação das mulheres na gestão (Mgest) não é significativa nas regressões com remuneração por bônus e ações e opções.

Os resultados das variáveis de controle também são semelhantes, quanto maior o tamanho das firmas, maior o nível de remuneração total, média e salário-base dos executivos, reforçando a tese de que grandes empresas possuem melhores e maiores estruturas para contratar e reter bons profissionais, mesmo que para isso seja necessário aumentar seus incentivos. Com respeito ao tamanho do conselho, quanto maior o número de conselheiros menor seria a compensação total e média, o que corrobora com a ideia de que conselhos numerosos limitariam a influência dos executivos na definição da política de incentivos das firmas (Elmagrhi et al., 2020).

No modelo com a variável (Mgest) a proporção de conselheiros independentes é significativa a 5% com efeito negativo na regressão com compensação por bônus. Esse resultado reforça a ideia de que a independência dos membros do conselho aumenta o poder de monitoramento do conselho (Usman et al., 2018), o que reduziria os níveis de remuneração dos executivos.

Tabela 5. Resultado dos modelos complementares de regressão – GMM-SYS – Variável dependente Mgest

Modelos de regressão – GMM-SYS					
Variáveis	Total	Média (Med)	Salário-Base (Sal)	Bônus	Ações e opções
D-1	0,7365*** (5,43)	0,7154*** (5,73)	0,5434*** (3,90)	0,1854 (1,46)	0,4339** (2,00)
Mgest	0,4004** (2,24)	0,0647 (1,42)	0,4384** (2,35)	-0,0787 (-1,55)	0,0898 (1,13)
Ida	0,0053 (0,98)	0,0001 (0,09)	0,0001 (0,03)	0,0021 (1,01)	0,0045 (1,30)
Tex	-0,0100 (-0,67)	0,0044 (1,26)	-0,0041 (0,39)	-0,0037 (-0,95)	-0,0080 (-1,23)
Bsize	-0,0269** (-2,02)	-0,0057** (-2,00)	-0,0135 (-0,67)	0,0041 (0,87)	-0,0079 (-1,33)
Ind	0,2373 (1,24)	0,0891 (1,67)	-0,0176 (-0,12)	-0,1099** (-1,96)	-0,0015 (-0,02)
ROA	1,3390** (2,36)	0,2128 (1,54)	1,5849*** (3,16)	-0,2864** (-2,41)	-0,0322 (-0,14)
Q	-0,0624*** (-2,92)	-0,0119** (-2,31)	-0,0255 (-1,48)	-0,0095 (1,39)	-0,0121 (-1,02)
At	0,0605* (1,81)	0,0127* (1,71)	0,0746** (2,24)	0,0052 (0,77)	0,0144 (1,24)
Al	0,0193 (1,57)	0,0021 (0,71)	0,0375*** (2,65)	-0,0025 (-0,58)	0,0008 (0,14)
Constante	-0,4239 (-1,15)	-0,0650 (-0,74)	-0,4592 (-1,41)	-0,1008 (-0,82)	-0,1955 (-1,08)
Testes de validação dos modelos de regressão					
Chi2	75.1695	85.1851	86.4459	34.7080	21.6047
Chi2_p	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0172
Hansen	61.5221	67.9921	49.2658	36.1224	37.8190
Hansen_p	0.6972	0.4775	0.3064	0.8248	0.9989
Ar1	-4,4060	-4,7646	-3,9023	-3,2398	-3,1296
Ar1_p	0,0000	0,0000	0,0001	0,0012	0,0018
Ar2	0,8230	1,0832	1,6302	0,0499	2,0977
Ar2_p	0,4105	0,2787	0,1031	0,9602	0,0359

Nota: D-1. Variável dependente defasada. Mgest. Proporção de mulheres na gestão (Conselho e diretoria). Ida. Idade média dos executivos. Tex. Tenure dos executivos. Bsize. Número de conselheiros. Ind. Proporção de conselheiros independentes. ROA. Return on Assets. Q. Q de Tobin. At. Ativo Total. Al. Alavancagem. Chi2. Teste Qui-Quadrado. Hansen. Teste de Hansen (1982). Ar1. Teste de autocorrelação serial de primeira ordem. Ar2. Teste de autocorrelação serial de segunda ordem.

Elaborado pelos autores.

A respeito do desempenho, quanto maior a relação entre o resultado operacional e o ativo total maior seria a compensação total e o salário-base, por outro lado, menor seria a compensação por bônus paga aos executivos. Além disso, quanto maior o desempenho de mercado, medida pelo Q de Tobin, menor seria a remuneração total e média dos executivos. Por fim, quanto maior a alavancagem financeira maior seria o salário-base pago aos executivos, o que reforça a ideia de que o endividamento afetar negativamente a estrutura de governança das firmas, o que pioraria os problemas de agência (Zhang et al., 2016), o que aumentaria a compensação dos executivos.

5. Conclusões

Os resultados dos modelos de regressão pelo Método dos Momentos Generalizados Sistemáticos (GMM-SYS) indicam que a diversidade de gênero no conselho de administração (Mcons) e na diretoria (Mdir) impactam na política de remuneração dos executivos. Quanto maior a proporção de mulheres no conselho maior seria a remuneração total, média e salário-

base. De forma semelhante, a participação feminina na diretoria também aumentaria a remuneração total dos executivos. Esses resultados sugerem que atitudes e comportamentos das mulheres, que podem ser diferenciados com relação aos dos homens, seriam neutralizados pelo contexto corporativo, predominantemente, masculino (Sanad & Al Lawati, 2023). Com isso, rejeita-se a hipóteses 1 deste estudo. Ao contrário do sugerido por Fernandes e Machado (2023), a participação feminina não seria capaz de aumentar o monitoramento, reduzindo o excesso de remuneração dos executivos. A respeito da remuneração por bônus e ações e opções não foi possível identificar uma relação significativa com relação a proporção de mulheres no conselho e diretoria.

Os modelos de regressão complementares consideram a diversidade de gênero na gestão de forma geral (Mgest): a proporção de mulheres no conselho de administração e diretoria. Os resultados desses modelos confirmam a ideia de que a participação feminina na gestão aumentaria os níveis de compensação. Isto porque, quanto maior a participação de mulheres na gestão maior seria a remuneração total e o salário-base dos executivos. Assim como nos modelos principais, quanto considerando a variável Mgest, a diversidade de gênero parece não impactar na remuneração por bônus e ações e opções.

Ademais, de uma forma geral o número de conselheiros (Bsize) e o desempenho de mercado (Q) tendem a reduzir os níveis de compensação, enquanto o tamanho (At) e o desempenho contábil (ROA) aumentariam a remuneração total, média e salário-base dos executivos. O endividamento (Al) aumentaria a remuneração total, contudo, reduziria a compensação por bônus. Nesta linha, os resultados do presente estudo, destacam a relevância de investigar a diversidade de gênero na gestão, de forma segregada (conselho e diretoria) na política de compensação, considerando os tipos de remuneração dos executivos.

Por fim, salienta-se que os dados deste estudo podem apresentar certa endogenia e estão limitados às informações disponíveis nos formulário de referência publicados na página eletrônica da Comissão de valores mobiliários (CVM) e as demais fontes. Outra limitação diz respeito a formulação das variáveis utilizadas nos modelos de regressão. Ademais, acredita-se que a ampliação da análise a firmas de outros países, assim como a investigação da diversidade de gênero em outros órgãos internos às empresas seria um bom caminho para pesquisas futuras.

Referências

Aabo, T. & Giorici, I. C. (2023). Do female CEOs matter for ESG scores? *Global Finance Journal*, 56, issue C., 01-25.

Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal Finance Economics*. 94 (2), 291–309.

Almor, T., Bazel-Shoham, O. & Lee, S. M. (2022). The dual effect of board gender diversiton R&D investments. *Long Range Planning*, 50(3), 1-23.

<https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.05.004>

Ararat, M. & Yurtoglu, B., B. (2021). Female directors, board committees and firm performance: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 48. 100768. 2021.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>

Barbosa A., L., N., H. (2014). *Participação feminina no mercado de trabalho brasileiro*. Nota técnica 02, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, IPEA. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3736>

- Baixauli-Soler et al., (2016). Executive Directors' Compensation and monitoring: the influence of gender diversity on Spanish boards. *Journal of Business Economics and Management*. 17(6), 1133–1154.
- Bennetti, B.; Bettis, J. C, Gopalan, R.; Milbourn, T. (2017). Compensation goals and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 307–330.
- Brandão, I. de F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(3), 438–472.
- Campbell, K. & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 451-458. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Choi, H. M., Sul, W. & Min, S. K. (2012). Foreign board membership and firm value in Korea. *Management Decisio*, 50(2), 207–33. <https://doi:10.1108/00251741211203533>
- Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.
- Costa, C. M.; Galdi, F. C.; Motoki, F. Y. S. & Sanchez, J. M. (2016). Non-compliance in Executive Compensation Disclosure: The Brazilian Experience. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(3–4), 329–369. <https://doi.10.1111/jbfa.12177>
- Eagly, A. H. (1987). *Sex differences in social behavior: A social-role interpretation*. N.Y.:Erlbaum.
- Elkinawy, S., Hibbert, A. M. & Talukdar, B. (2023). Gender differences in CEO risk tolerance: A look at fixed pay. *Global Finance Journal*, 57, 100852. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100852>
- Elmagrhi, M. H.; Ntim, C. G; Wang, Yan; Abdou, H. A.; Zalata, A. M. (2020). Corporate Governance Disclosure Index–Executive Pay Nexus: The Moderating Effect of Governance Mechanisms. *European Management Review*, 17(1),121–152. <https://doi.org/10.1111/emre.12329>
- Feijó, J., Pinho Neto, V. & Cardoso, L. (2022). *Maternidade e a participação feminina no mercado de trabalho*. FGV IBRE – Economia e políticas públicas em foco. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/>
- Fernandes, C. A. & Machado, M. A. V. (2023). Conselho de administração, diversidade de gênero e monitoramento. 63(3): 1–23. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020230303>
- Fine, C., Sojo, V., Lawford-Smith, H. (2019). Why does workplace gender diversity matter? Justice, Organizational benefits and policy. *Social Issues and Policy Review*, 14(1), 36-72.
- Franke, G. R.; Crown D. F. & Spake, D. F. (1997). Gender Differences in Ethical Perceptions of Business Practices: A Social Role Theory Perspective. *Journal of Applied Psychology*. 82(6), 920-934.
- García-Izquierdo, A. L., Mendez-Fernández, C., Arrondo, R. (2018). Gender diversity on boards of directors and remuneration committees: the influence on listed companies in Spain. *Frontiers in Psychology*. 9. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2018.01351>
- Ginesti, G., Drago, C., Macchioni, R. & Sannino, G. (2018), “Female board participation and annual report readability in firms with boardroom connections”, *Gender in Management: An International Journal*, 33(4), 296-314.
- Guttek, B., A. & Cohen, A., G. (1987). Sex ratios, sex role spillover, and sex at work: A comparison on Men's and Women's experiences. *Human Relations*, 40(2), 97-115.

- Hair Jr., Joseph F.; Anderson, Ralph E.; Tatham, Ronald T. & Black, William C. (2005). *Análise Multivariada de Dados*. Porto Alegre, Bookman.
- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029-1054. <https://doi.org/10.2307/1912775>
- Harakeh, M., El-Gamma W. & Matar, G. (2019). Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. *Research in International Business and Finance*, 50, 153–170. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.05.001>
- Iliev, P., & Roth, L. (2018). Learning from directors' foreign board experiences. *Journal of Corporate Finance*, 51, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.04.004>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2023). *Análise da participação das mulheres em conselhos e diretorias das empresas de capital aberto*. IBGC, 3ª edição, 2023. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24627>
- Ismail, I. & Abdul Wahab, E.A. (2024), "Do female chief financial officers and female directors cooperate? Evidence from investment efficiency", *Meditari Accountancy Research*, 32 (4), 1229-1257. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-01-2023-1884>
- Jensen, M.C & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360, 1976.
- Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top- management incentives. *The Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264.
- Liu, Y.; Wei; Z. & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal Corporate Finance* 28, 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Leite, J. G. & Lorenzi, L. K. (2022). Participação das mulheres em cooperativas da agricultura familiar em Santa Catarina. *Revista de Gestão e Organizações Cooperativa – RGC*, 9(18). e11, 01-35.
- Machado, V., N.; Sonza, I., B.; Nakamura, W., T. & Mendes, J., S. (2023). Does Foreign experience influence Executive compensation in emerging markets? *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(11), 3656-3670. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2164463>
- Munõz, L. G. (2023). Sobre el premio Nobel em economia 2023: Claudia Goldin, la frontera feminista de la ortodoxia económica. *Revista de Economía Crítica*, 36.
- Naghavi, N. & Pahlevan Sharif, S. & Iqbal Hussain, H.B. (2021), The role of national culture in the impact of board gender diversity on firm performance: evidence from a multi-country study. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 40(5), 631-650. <https://doi.org/10.1108/EDI-04-2020-0092>
- Nascimento, A. C.; Prado, N. B.; Beli, M. M.; Caio L. E. & Lucas, A. C. (2022). A influência da diversidade de gênero no valor de mercado: um estudo comparativo entre empresas europeias e latino-americanas. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 195-217.
- Oliveira, N. G., Vieira, L. K. & Cunha, J., V., A. (2021). Remuneração do Chief Officer (CEO) e criação de valor em empresas brasileiras listadas no IBRX 100. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(49), 38-55. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e7838>
- Organização das Nações Unidas – ONU (2016). Transformando nosso mundo: Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável. Disponível em: <https://www.agenda2030.com.br>
- Panda, B. & Leepsa, M. N. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95.
- Rezende, J. & Story, J. (2021). O lado oculto da diversidade de gênero. *Sociedade e Gestão*, 20(3).

- Sanad, Z. & Al Lawati, H. (2023). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of financial technology. *Competitiveness Review: An International Business Journal*. <https://doi.org/10.1108/CR-05-2023-0103>
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019). Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay. *International Journal of Finance & Economics*, 24(2), 761-786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Sattar, M. Biswas, P., K. & Roberts, H. (2022). Board gender diversity and firm risk in UK private firms. *Global Finance Journal*, 54, 100766. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100766>
- Silva, L. K. S.; Oliveira, M. C., Junior, M., S., R. (2022). Mulheres no Conselho de Administração e a Divulgação de Responsabilidade Social Corporativa Relacionada a Gênero. *Revista Universo Contábil*, 18, e2022111, 10-21.
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press Princeton and Oxford – Copyright.
- Usman, M.; Zhang, J.; Wang, F.; Sun, J. & Makki M. A. M. (2018). Gender diversity in compensation committees and CEO pay: evidence from China. *Management Decision*, 56(5), 1065-1087. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2017-0815>
- White, R. 2018. Executive pensions, compensation leverage, and firm risk. *International Journal of Managerial Finance* 14 (3):342–61. <https://doi:10.1108/IJMF-08-2017-0172> .
- Yarram, S.R. & Adapa, S. (2024), "Gender diversity of directors and financial performance: is there a business case?", *International Journal of Managerial Finance*, 20 (1), 147-167. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2022-0035>
- Zhang, X., G. Tang, and Z. Lin. 2016. Managerial power, agency cost and executive compensation – an empirical study from China. *Chinese Management Studies* 10 (1):119–37. <https://doi:10.1108/CMS-11-2015-0262>
- Zalata, A. M.; Ntim, C. G.; Choudhry, T. & Hassanein, A. (2019). Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors. *The Leadership Quarterly*, 30 (5), 101309. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101309>