

**“A DIVERSIDADE DE GÊNERO INTERFERE NO NÍVEL DE REMUNERAÇÃO  
DOS EXECUTIVOS?”<sup>1</sup>**

**“DOES GENDER DIVERSITY AFFECT THE LEVEL OF EXECUTIVE REMUNERATION?”**

**Mariane Beatriz Wittmann**

Mestre em Gestão de Organizações Públicas (UFSM)

Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

[marianewittmann@gmail.com](mailto:marianewittmann@gmail.com)

**Vagner Naysinger Machado**

Doutor em Administração (UFSM)

Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

[vagner.naysinger@ufsm.br](mailto:vagner.naysinger@ufsm.br)

**Igor Bernardi Souza**

Doutor em Administração (UFRGS)

Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

[igor.souza@ufsm.br](mailto:igor.souza@ufsm.br)

## RESUMO

**Objetivo:** O objetivo do presente estudo é identificar a relação da diversidade de gênero da gestão na política de compensação dos executivos de companhias de capital aberto no Brasil.

**Fundamento:** Partindo dos pressupostos da Teoria do Papel Social, as atitudes e comportamentos de homens e mulheres diferem conforme seu estereótipo de gênero.

**Método:** Para atingir o objetivo descrito, foram coletados dados de 322 firmas não financeiras que operam na B3, os quais foram submetidos a regressões por dados em painel não balanceados, através do método dos momentos generalizado sistêmico (GMM-SYS). Utilizou-se como variável independente a proporção de mulheres no conselho e na diretoria, e variáveis dependentes a remuneração dos executivos (total, média, salário-base, bônus e ações e opções).

**Resultados:** Os resultados sugerem que a diversidade de gênero da gestão aumenta a remuneração total e salário-base. A proporção de mulheres no conselho de administração também aumenta a remuneração média dos executivos.

**Contribuições:** O presente estudo contribui para literatura teórica-empírica ao ampliar a discussão sobre os efeitos da diversidade de gênero na política de compensação dos executivos. Assim, pode ser útil para definição de políticas internas eficientes quanto aos incentivos aos executivos e visando uma redução da desigualdade de gênero. Além disso, a presente pesquisa inova ao investigar os

<sup>1</sup> Artigo recebido em: 04/06/2024. Revisado por pares em: 24/08/2024. Reformulado em: 05/11/2024. Recomendado para publicação: 02/11/2024 por Iago França Lopes (Editor Adjunto). Publicado em: 04/11/2025. Organização responsável pelo periódico: UFPB

pacotes de incentivos aos executivos, segregada em remuneração fixa, bônus, ações e opções, além da remuneração total e média.

**Palavras-chave:** Diversidade de gênero. Remuneração. Executivos.

## ABSTRACT

**Objective:** This study aims to identify the impact of gender diversity on the executives' compensation policy of publicly traded companies in Brazil.

**Background:** Based on the assumptions of Social Role Theory, the attitudes and behaviors of men and women differ according to their gender stereotype.

**Method:** To achieve the objective described, data were collected from 322 non-financial firms on B3, which were subjected to regressions using unbalanced panel data, applying the systemic generalized method of moments (GMM-SYS). The proportion of women on the board and management was used as an independent variable, and executive compensation (total, average, base salary, bonus and shares and options) was used as dependent variables.

**Results:** The results suggest that management gender diversity would increase total compensation and base salary. The proportion of women on the board of directors would also increase average executive compensation.

**Contributions:** The present study contributed to theoretical-empirical literature by expanding the discussion on the effects of gender diversity on executive compensation policy. Therefore, it can be useful for defining efficient internal policies regarding incentives for executives and aiming to reduce gender inequality. Furthermore, this research innovates by investigating the executives' incentive packages, segregating in fixed remuneration, bonuses, stocks and options, in addition to total and average remuneration.

**Keywords:** Gender diversity, remuneration, executives.

## 1. INTRODUÇÃO

O número de mulheres que atuam em cargos de diretoria e conselhos de administração aumentou significativamente nas últimas décadas (Elkinawy, Hibbert & Talukdar, 2023). Em termos mundiais, 28% dos cargos de CEO (*Chief Executive Office*), 38% dos cargos de CFO (*Chief Financial Officer*) e 19,7% dos membros dos conselhos de administração são ocupados por mulheres (Ismail & Wahab, 2024). No Brasil, entre as empresas de capital aberto, um 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; Dai et al., 2019).

De acordo com os pressupostos da Teoria do Papel Social os indivíduos desenvolvem habilidades e comportamentos com base no gênero socialmente atribuído (Eagly, 1987). No ambiente corporativo, isso implica que homens e mulheres tendem a adotar estilos de gestão distintos, moldados por expectativas estereotipadas (Franke et al., 1997; Sanad & Al Lawati, 2023). Para Fernandes e Machado (2023) as mulheres demonstram habilidades como altruísmo, conservadorismo, independência, objetividade, responsabilidade e aversão ao risco. Além disso, elas tendem a aderir mais rigorosamente as políticas financeiras e princípios morais (Bem-Amar et al., 2017), o que reforça a ideia de que a diversidade de gênero pode melhorar as práticas de governança corporativa (Ginesti et al., 2018).

A partir dos pressupostos da Teoria da Agência, a política de remuneração de executivos é 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) devem incentivar os gestores a perseguirem os interesses do principal, o que minimizaria os conflitos de interesses entre estes e os gestores (Oliveira et al., 2021). Para tal, os incentivos devem ser baseados no desempenho das empresas (Tirole, 2006) e considerar os conhecimentos, habilidades e experiências dos gestores (Machado et al., 2023).

Estudos empíricos apontam evidências inconsistentes sobre a influência da participação feminina (Nascimento et al., 2022), ao sugerir que o aumento da diversidade de gênero na alta gestão pode trazer tanto vantagens quanto desvantagens para as organizações (Sattar et al., 2022). Entre os benefícios, o aumento da proporção de mulheres na gestão está relacionado à redução de riscos organizacionais (Sattar et al., 2022) e ao aumento da eficiência dos investimentos (Ismail & Wahab, 2024). Nesta linha, a presença de mulheres nos Conselhos de Administração aumentaria o retorno sobre os ativos de firmas brasileiras (Kaveski et al., 2020). Por outro lado, Adams e Ferreira (2009) e Ararat e Yurtoglu, (2021) encontraram uma influência negativa da diversidade de gênero no desempenho das companhias. Destarte, a ocupação dos cargos de presidente, por mulheres, tendem a reduzir o desempenho das companhias (Kaveski et al., 2020). A eficácia da participação feminina 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 se concentram na influência da participação feminina na gestão sobre o desempenho contábil das firmas (Costa et al., 2019). Estudos realizados na Espanha (García-Izquierdo et al., 2018) e no Reino Unido (Harakeh et al., 2019), sugerem que a diversidade de gênero pode moderar os incentivos concedidos aos executivos, em relação ao desempenho corporativo. No Brasil, Fernandes e Machado (2023) indicam que a diversidade de gênero no conselho de administração tem efeito negativo, reduzindo a remuneração total e variável dos executivos.

Diante desse contexto, a questão central que este estudo busca responder é: qual a relação entre a participação feminina na diretoria e no conselho de administração e a estrutura de remuneração dos executivos? Para responder esta questão o objetivo do presente estudo é analisar a influência da participação feminina na estrutura de remuneração dos executivos em empresas listadas na [B]<sup>3</sup>.

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 incluem a investigação das 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. Além disso, em países como Noruega, Islândia, Israel e Espanha há previsão legal que estabelece cotas obrigatórias para mulheres nos cargos do alto escalão das empresas, enquanto Austrália, Suécia, Reino Unido e Estados Unidos utilizam uma abordagem voluntária, que introduzem recomendações de Governança Corporativa que incentive a diversidade de gênero (Yarram & Adapa, 2024). No Brasil há o projeto de Lei nº. 7.179/2017 que trata sobre cotas para mulheres em conselhos de administração de empresas públicas e mistas (Kaveski et al., 2020).

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 estrutura da 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 em relação aos estudos anteriores 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 HIÓTESES

Em um contexto social de constantes modificações, pautas relacionadas à diversidade étnico-raciais, orientação sexual e sexo têm ganhado destaque, 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 a diversidade de gênero tornou-se um tema central nos debates sobre tendências nas organizações (Rezende & Story, 2021), na medida em que a igualdade de gênero busca superar o passivo histórico e cultural de desigualdades em relação às mulheres (Silva et al., 2022). Tal igualdade possui um objetivo ético e moral que deve ser assumido como propósito pelas organizações reconhecidas como socialmente responsáveis (Silva et al., 2022).

Em 2015, a Organização das Nações Unidas (ONU) lançou a agenda 2030, que consiste em um plano de ações, composto por 17 objetivos para um desenvolvimento sustentável (ONU, 2016). Um desses objetivos visa a igualdade de gênero e empoderamento feminino, ou seja, promover a igualdade entre homens e mulheres é 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), ao incentivar o aumento da participação feminina no mercado de trabalho (Rezende & Story, 2021).

A participação feminina no mercado de trabalho cresceu de 34,8% em 1990 para 54,3% em 2019, mas recuou para 51,6% em 2021 devido, em parte, à pandemia de Covid-19 (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 entre eles esse número é de 21,50%. Com essa atuação mais expressiva das mulheres em diversas esferas da sociedade (Nascimento et al., 2022), era esperado que houvesse uma maior participação feminina nos cargos de alta gestão das organizações, contudo, esses cargos ainda são predominantemente ocupados 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; Sanad & Al Lawati, 2023). Para Eagly (1987) e 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 (Campbel & Ménguez-Vera, 2008; 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, aumentando a criatividade e inovação, com o objetivo de auxiliar na resolução de problemas corporativos (Campbell & Ménguez-Vera, 2008). Nesse sentido, 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 das empresas a longo prazo (Fernandes & Machado, 2023). Isso porque a participação feminina traria novas crenças, perspectivas e valores éticos que poderiam melhorar o processo de tomada de decisão e, em última análise, fortalecer a estrutura de governança corporativa (Zalata et al., 2019)

Sob a ótica da Teoria da Agência, há bons motivos para acreditar que os agentes (gestores) nem sempre agem em prol dos interesses dos proprietários das empresas (Jensen & Meckling, 1976). Esse conflito de interesses pode gerar problemas de agência, relacionados à assimetria informacional, o que facilita a conduta oportunista dos agentes (Panda & Leepsa, 2017). A governança corporativa consiste em um conjunto de regras e práticas cujo objetivo principal é combater esses 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). Assim, 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 & Ménguez-Vera, 2008). Estudos de Liu, Wei, Xie (2014) e Yarram e Adapa (2024) sugerem que a diversidade de gênero no alto escalão aumentaria o desempenho das empresas, principalmente após alterações nos sistemas de governança (Yarramm & Adapa, 2024). Por outro lado, para Arvanitis, Varouchas e Agiomirgianakis (2022), Ararat e Yurtoglu, (2021) e Marinova, Plantenga e Remery (2016) não há uma relação significativa entre a participação de mulheres nos órgãos de gestão e os resultados das empresas. Além disso, os benefícios da diversidade de gênero são questionáveis, visto que um ambiente dominado por homens pode neutralizar possíveis atitudes ou comportamentos diferenciados das mulheres (Sanad & Al Lawati, 2023; Sila, Gonzalez e Hagendorff, 2016).

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, El-Gamma e Matar, (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. Seguindo a mesma linha dos estudos internacionais, 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:

**H<sub>1</sub>:** A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação total (H<sub>1a</sub>); média (H<sub>1b</sub>); e o salário-base dos executivos (H<sub>1c</sub>).

**H<sub>2</sub>:** A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação total (H<sub>2a</sub>); média (H<sub>2b</sub>); e o salário-base dos executivos (H<sub>2c</sub>).

Partindo do pressuposto que a diversidade de gênero melhoraria o monitoramento dos gestores (Campbell & Minuez-Vira, 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 dos executivos que varia conforme o desempenho das firmas.

Por outro lado, os resultados do estudo de Sarhan, Ntim e Al-Najjar (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, Bazel-Shoham e Lee (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:

**H3:** A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação por bônus (H<sub>3a</sub>); ações e opções dos executivos (H<sub>3b</sub>).

**H4:** A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação por bônus (H<sub>4a</sub>); ações e opções dos executivos (H<sub>4b</sub>).

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1. Delineamento da pesquisa, população e amostra

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 todas as firmas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). A partir dessa população foram excluídos da amostra empresas do setor financeiro e com Q de Tobin menor do que zero e maior que dez (Choi, Sul e Min, 2012), resultando em uma amostra final de 322 companhias, correspondente a 2.222 observações.

#### 3.2. Coleta dos dados e variáveis da pesquisa

Para mensurar a diversidade de gênero constituiu-se como variáveis independentes a proporção de mulheres no conselho de administração (Mcons) e a proporção de mulheres na diretoria executiva (Mdir). 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 e independentes, suas descrições e autores.

Tabela 1. Variáveis dependentes, independentes e de controle

<i>Variáveis Independentes</i>		
Variáveis	Descrição	Autores
Mcons	% de mulheres no conselho de administração	Fernandes e Machado (2023); Sattar et al., (2020); Yarram e Adapa (2024).
Mdir	% de mulheres na diretoria	Harakeh et al., (2019); Yarram e Adapa (2024).
<i>Variáveis Dependentes</i>		
Remuneração Total (Total)	<i>log</i> Remuneração total dos executivos	Fernandes e Machado (2023); Usman et al., (2018).
Remuneração Média (Med)	$\frac{\text{Remuneração total do executivos}}{\text{número de executivos}}$	Jensen e Murphy (1990).
Salário-base (Sal)	<i>log</i> Salário-Base (fixo) pagos aos executivos.	Jensen e Murphy (1990).
Bônus (Bônus)	<i>log</i> Bônus pagos aos executivos	Harakeh et al., (2019); Jensen e Murphy (1990).

Ações e Opções (Ac)	$\log$ Ações e opções pagos aos executivos.	Almor et al., (2019); Harakeh et al., (2019).
---------------------	---	---

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como teste de robustez, substitui-se as variáveis dependentes (Mcons) e (Mdir) pela variável correspondente a proporção de mulheres na gestão (Mgest). Essa variável é mensurada pela divisão da soma do número de mulheres no conselho de administração e diretoria e o total de membro do conselho e diretoria.

Além disso, as variáveis de controle referem-se ao entrenchamento dos executivos (idade e *tenure*), monitoramento (*board size* e independentes), desempenho contábil (Roa) e de mercado (Q de tobin), tamanho (Ativo total) e endividamento (Alavancagem) das firmas. A tabela 2 apresenta as variáveis de controle, suas descrições, principais autores e o sinal esperado da relação com a remuneração dos executivos considerando os pressupostos da 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	$\frac{EBIT}{\text{Ativo total}}$	Baixauli-Soler et al., (2016); Fernandes e Machado (2023);	+
Q de Tobin (Q)	$\frac{(MVE + PS + D)^1}{\text{Ativo total}}$	Baixauli-Soler et al., (2016); Harakeh et al., (2019)	+
Ativo total (At)	$\log$ (ativo total)	Baixauli-Soler et al., (2016)	+
Alavancagem (Al)	$\frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circunante}}{\text{patrimônio líquido}}$	Fernandes e Machado (2023); Zalata et al., (2019); Usman et al., (2018)	+

Nota: <sup>(1)</sup> 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](http://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.

### 3.3. Procedimentos para análise de dados

Para estimar os modelos econométricos, utilizou-se o software Stata 14 e dados em painel não balanceados, conforme a equação (1):

$$REM_{it} = \alpha_i + REM_{it-1}\varphi + Mcons_{it}\gamma + Mdir_{it}\lambda + \sum_{i=1}^n W_{it} \delta + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde  $REM_{it}$  corresponde as variáveis de remuneração,  $REM_{it-1}$  variáveis de remuneração defasada em um período,  $Mcons_{it}$  a diversidade de gênero no conselho,  $Mdir_{it}$  a diversidade de gênero na diretoria,  $W_{it}$  representa as variáveis de controle,  $\alpha$  é o intercepto,  $\phi, \gamma, \lambda$  e  $\delta$  são os coeficientes e  $\varepsilon$  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 centralizado 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: (1) 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 utilizado o parâmetro de Hair et al., (2005) que assume como uma alta correlação aquelas acima de 0,70. Nesta linha, a tabela 3 apresenta a análise de correlação das variáveis.

Tabela 3. Análise de Correlação das variáveis

	Mcons	Mdir	To- tal	Med	Sal	Bô- nus	Ac	At	Al	ROA	Q	Bsize	Ind	Ida	Ten
Mcons	1,00														
Mdir	0,05	1,00													
Total	-0,02	0,04	1,00												
Med	0,01	0,01	<b>0,75</b>	1,00											
Sal	-0,01	0,04	<b>0,74</b>	0,62	1,00										
Bônus	-0,04	0,01	0,48	0,39	0,20	1,00									
Ac	-0,01	0,01	0,68	0,46	0,34	0,18	1,00								
At	0,03	0,02	0,26	0,16	0,17	0,22	0,08	1,00							
Al	-0,06	-0,06	-0,03	0,01	0,01	0,01	0,03	0,01	1,00						
ROA	0,06	-0,01	0,04	0,04	0,03	0,01	0,01	0,02	0,13	1,00					
Q	0,06	0,04	0,11	0,08	0,11	0,04	0,09	0,08	0,23	0,13	1,00				
Bsize	0,02	0,06	0,23	0,16	0,19	0,14	0,12	0,21	0,04	0,02	0,01	1,00			
Ind	0,08	0,08	0,20	0,15	0,22	0,07	0,13	0,08	0,04	0,02	0,13	0,12	1,00		
Ida	0,15	-0,16	-0,07	0,01	0,07	0,03	0,09	0,05	0,06	0,03	0,10	0,06	0,05	1,00	
Ten	0,05	-0,10	0,01	0,07	0,02	0,01	0,02	0,03	0,01	0,05	0,05	0,02	0,01	0,25	1,00

Nota: Mcons. Proporção de mulheres no conselho de administração. Mdir. Proporção de mulheres na diretoria. Total. Remuneração total. Med. Remuneração média. Sal. Salário-base. Bônus. Bônus. Ac. Ações e opções. At. Ativo Total. Al. Alavancagem. ROA. Return on Assets. Q. Q de Tobin. Bsize. Número de conselheiros. Ind. Proporção de conselheiros independentes. Ida. Idade dos executivos. Tex. *Tenure*.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a tabela 3 apenas as variáveis de remuneração média (Med) e remuneração total (Total), e salário base (Sal) e remuneração total (total) possuem alta correlação entre si. Com isso, essas variáveis com elevado correlação não foram utilizadas na mesma regressão. Além disso, para testar se há multicolinearidade entre as variáveis do modelo, realizou-se o teste *Variance*

*Inflation Factor* (VIF). A tabela 4 apresenta os resultados do teste VIF, os quais, indicam que nenhuma variável atingiu um VIF maior que 5, e o VIF médio foi inferior a 2.

Tabela 4. Testes *Variance Inflation Factor* (VIF)

Modelo com remuneração média e salário base		Modelo com remuneração total	
Variáveis	VIF	Variáveis	VIF
Mcons	1,07	Mcons	1,06
Mdir	1,06	Mdir	1,06
Med	2,16	Total	2,92
Sal	1,86	Bônus	1,44
Bônus	1,28	Ac	2,12
Ac	1,29	At	1,18
At	1,15	Al	1,12
Al	1,12	ROA	1,08
ROA	1,08	Q	1,16
Q	1,16	Bsize	1,11
Bsize	1,10	Ind	1,08
Ind	1,10	Ida	1,17
Ida	1,16	Ten	1,09
Ten	1,10		
VIF Médio	1,26	VIF Médio	1,35

Nota: Mcons. Proporção de mulheres no conselho de administração. Mdir. Proporção de mulheres na diretoria. Total. Remuneração total. Med. Remuneração média. Sal. Salário-base. Bônus. Bônus. Ac. Ações e opções. At. Ativo Total. Al. Alavancagem. ROA. Return on Assets. Q. Q de Tobin. Bsize. Número de conselheiros. Ind. Proporção de conselheiros independentes. Ida. Idade dos executivos. Tex. *Tenure*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Afastado a hipóteses de problemas de multicolinearidade, verificou-se a estatística descritiva das variáveis, conforme apresentado na tabela 5.

Tabela 5. Estatística descritiva

	Variáveis dependentes				Variáveis Independentes			
	Total <sup>(1)</sup>	Med <sup>(1)</sup>	Sal <sup>(1)</sup>	Bônus <sup>(1)</sup>	Ac <sup>(1)</sup>	Mcons	Mdir	Mgest
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
	Variáveis de Controle							
	Ida	Tex	Bsize	Ind	ROA	Q	At <sup>(1)</sup>	Al
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	326755,00	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 Tota. Al. Alavancagem. n. número de observações.

Fonte: Dados da pesquisa.

Neste sentido, a compensação média 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 empresas giram em torno de 5,3 bilhões de dólares americanos e o nível de alavancagem é de 2,58.

## 4.2. Resultado dos modelos econométricos

### 4.2.1. Análise de Regressão

Para identificar o impacto da diversidade de gênero em cargos da alta gestão na política de remuneração dos executivos foram estimados modelos de regressão pelo método dos momentos generalizados sistêmico (GMM-SYS). A tabela 6 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 6, 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.

A respeito as variáveis de controle, a variável de tamanho dos conselhos de administração (Bsize) possuem uma relação negativa em todas essas quatro regressões. Conselhos numerosos carregam mais conhecimento e experiências agregadas, o que dificultaria a influência dos executivos sobre as decisões, inclusive quanto a elaboração dos pacotes de compensação (Jensen & Murphy, 1990). Além disso, a variável ROA possuem ma relação positiva com a remuneração total, média e salário-base. 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, Bettis e Gopalan, 2017).

Tabela 6. 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	<b>0,7495***</b> (7,17)	<b>0,6031***</b> (7,74)	<b>0,4724***</b> (3,58)	<b>0,1548*</b> (1,76)	<b>0,3728**</b> (2,21)
Mcons	<b>0,2577**</b> (2,28)	<b>0,0765***</b> (2,49)	<b>0,3014**</b> (2,22)	-0,0453 (-1,57)	0,0577 (0,84)
Mdir	<b>0,2306*</b> (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	<b>-0,022**</b> (-2,04)	<b>-0,0062**</b> (-2,27)	<b>-0,0334**</b> (-2,43)	-0,0001 (-0,01)	<b>-0,0139*</b> (-0,01)
Ind	0,1369 (1,08)	0,0455 (1,25)	0,0568 (0,30)	-0,0422 (-1,47)	-0,0772 (-0,89)
ROA	<b>1,0511**</b> (2,16)	<b>0,2091*</b> (1,91)	<b>1,3882***</b> (2,45)	<b>-0,3422***</b> (-3,25)	0,0538 (0,17)
Q	<b>-0,0535***</b> (-2,83)	-0,0065 (-1,60)	<b>-0,0506***</b> (-2,65)	0,0026 (0,56)	0,0001 (0,06)
At	<b>0,0607**</b> (2,29)	<b>0,0186***</b> (2,81)	<b>0,0490*</b> (1,70)	0,0043 (0,75)	0,0167 (0,83)
Al	<b>0,0211*</b> (1,87)	0,0010 (0,42)	0,0187 (1,09)	<b>-0,0063*</b> (-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. \*\*\*, \*\*, \* = significativa a 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Por outro lado, os resultados sugerem uma relação negativa da variável ROA com a compensação por Bônus, e do Q de Tobin (Q) com a remuneração total e salário-base, ou seja, quanto maior o desempenho, menor seria a remuneração total, salário-base e bônus.

Além disso, os resultados sugerem que o tamanho (At) das empresas possuem uma relação positiva com a remuneração total, média e salário base. Nesta mesma linha, os resultados indicam uma relação positiva da variável alavancagem e remuneração total. Contudo, os modelos econométricos sugerem uma relação negativa da variável (Al) com a compensação por bônus.

#### 4.2.2. Testes de robustez

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 7 contempla os resultados dos modelos econométricos complementares e dos testes de validação.

Tabela 7. 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	<b>0,7365***</b> (5,43)	<b>0,7154***</b> (5,73)	<b>0,5434***</b> (3,90)	0,1854 (1,46)	<b>0,4339**</b> (2,00)
Mgest	<b>0,4004**</b> (2,24)	0,0647 (1,42)	<b>0,4384**</b> (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	<b>-0,0269**</b> (-2,02)	<b>-0,0057**</b> (-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)	<b>-0,1099**</b> (-1,96)	-0,0015 (-0,02)
ROA	<b>1,3390**</b> (2,36)	0,2128 (1,54)	<b>1,5849***</b> (3,16)	<b>-0,2864**</b> (-2,41)	-0,0322 (-0,14)
Q	<b>-0,0624***</b> (-2,92)	<b>-0,0119**</b> (-2,31)	-0,0255 (-1,48)	-0,0095 (1,39)	-0,0121 (-1,02)
At	<b>0,0605*</b> (1,81)	<b>0,0127*</b> (1,71)	<b>0,0746**</b> (2,24)	0,0052 (0,77)	0,0144 (1,24)
Al	0,0193 (1,57)	0,0021 (0,71)	<b>0,0375***</b> (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. \*\*\*, \*\*, \* = significativa a 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

De forma geral os resultados da tabela 7 reforçam as relações encontradas nos modelos principais (tabela 6). 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.

#### 4.2.3. Discussões dos resultados

Uma boa forma de discutir os resultados é confrontando-os com as hipóteses teóricas formuladas. O quadro 1 apresenta o resumo dos resultados das hipóteses teóricas do estudo conforme os modelos econométricos.

Quadro 1. Resumo dos resultados das hipóteses teóricas

Hipóteses teóricas de pesquisa	Resultados
H1a: A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação total.	Rejeita-se
H1b: A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação média.	Rejeita-se
H1c: A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com salário-base.	Rejeita-se
H2a: A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação total.	Rejeita-se
H2b: A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação média.	Inconclusivo
H2c: A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com o salário-base dos executivos.	Inconclusivo
H3a: A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação por bônus.	Inconclusivo
H3b: A participação feminina no conselho de administração está negativamente relacionada com a compensação por ações e opções dos executivos.	Inconclusivo
H4a: A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação por bônus.	Inconclusivo
H4b: A participação feminina na diretoria executiva está negativamente relacionada com a compensação por ações e opções dos executivos.	Inconclusivo

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os 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 conselhos também aumentaria a remuneração média e o salário-base dos executivos. Destarte, rejeita-se as hipóteses H1a, H1b, H1c e H2a. 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, Sharif e Hussain, 2021) e conflitos de comunicação entre homens e mulheres na alta gestão das firmas (Adams & Ferreira, 2009).

Os efeitos da diversidade de gênero na alta gestão 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, Sojo e Laord-Smith, 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; Sila et al., 2016 Zalata et al., 2019), 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. Destarte, não é possível rejeitar ou não rejeitar as hipóteses H2b, H2c, H3a, H3b, H4a e H4b.

## 5. CONCLUSÃO

O presente estudo visa identificar a relação entre a participação feminina na diretoria e no conselho de administração e a estrutura de remuneração dos executivos, e assim, além de ampliar a discussão sobre diversidade de gênero, pretende preencher uma laguna na literatura empírica com relação a influência da participação feminina nas políticas de compensação de executivos. Para isso, estimou-se modelos de regressão pelo Método dos Momentos Generalizados Sistemáticos (GMM-SYS).

Os resultados desses modelos 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. 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. Em consonância com os preceitos da teoria da agência, é possível pensar que a diversidade de gênero não seria, necessariamente, uma ação que promoveria uma mitigação dos problemas de agência. 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.

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) Conhecer melhor os efeitos da participação feminina na gestão corporativa pode contribuir para a formulação de políticas internas e externa a empresa com intuito de garantir igualdade de gênero. Além disso, pode auxiliar os órgãos reguladores na promoção de ações práticas que visem melhorar as práticas de gestão, ampliando a participação feminina e seus efeitos para o bem-estar das empresas.

Por fim, salienta-se que os dados deste estudo podem apresentar certa endogenia e estão limitados às informações disponíveis nos formulários 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. Como sugestão para pesquisas futuras acredita-se que abordar os dimensões da diversidade, como relacionada a etnia, raça e/ou orientação sexual, assim como ampliar a investigação a firmas de outros países, seriam um bom caminho.

## 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. *J. Financ. Econ.* 94 (2), 291–309.
- Almor, T., Bazel-Shoham, O. & Lee, S. M. (2019). The dual effect of board gender diversity on 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*, v. 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>
- Arvanitis, S. E., Varouchas, E. G., Agiomirgianakis, G. M. (2022). Does board gender diversity really improve firm performance? Evidence from Greek listed firms. *Journal of Risk and Financial and Management*, 15(7).
- Baixauly-Soler et al., (2016). Executive Directors' Compensation and monitoring: the influence of gender diversity on Spanish boards. *Journal of Business Economics and Management*. Volume 17(6), 1133–1154.

- 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>
- Bem-Amar, W., Chang, M. and McIlkenny, P. (2017), "Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: evidence from the carbon disclosure project". *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369-383.
- Bennett, 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. & Méngues-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*,
- Choi, H. M., Sul, W. & Min, S. K. (2012). Foreign board membership and firm value in Korea. *Management Decision* 50(2), 207–33. doi:10.1108/00251741211203533.
- Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.
- Costa, L.; Sampaio, J. O. & Flores, E. S. (2019). Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738.
- Dai, Y., Byun, G., & Ding, F. (2019). The direct and indirect impact of gender diversity in new venture teams on innovation performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(3), 505–528. doi: 10.1177/1042258718807696
- 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.
- 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://blogdoi-bre.fgv.br/>
- Fernandes, C. A. & Machado, M. A. V. (2023). Conselho de administração, diversidade de gênero e monitoramento. Volume 17(6): 1133–1154.
- 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*.
- 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.
- Hair Jr., Joseph F.; Anderson, Ralph E.; Tatham, Ronald T. & Black, William C. (2005). *Análise*
- 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.

- 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. & Wahab, E., A., A. (2024) Do female chief financial officers and female directors cooperate? Evidence from investment efficiency. *Meditari Accountancy Research*. 2024.
- Jensen, M.; Meckling, W. 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.
- Kaveski, I. D. S.; Ferreira, N. C. & Freitas, A. S. (2020). Fixed: Mulheres executivas na gestão das empresas do novo mercado. *Revista Contabilidade & Controladoria*, 12 (2), 132-145.
- 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.
- Liu, Y.; Wei, Z. & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *J. Corp. Financ.* 28, 169–184.
- 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.
- Marinova, J., Plantenga, J. & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790.
- Munõz, L. G. (2023). Sobre el premio Nobel em economia 2023: Claudia Goldin, la frontera feminista de la ortodoxia económica. *Revista de Economía Crítica*, n.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.
- Nascimento, A. C., et al. (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>
- Sila, V., Gonzalez, A. and Hagedorff, J. (2016), “Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk?”, *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.

- 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. et al. (2018). Gender diversity in compensation committees and CEO pay: evidence from China. *Management Decision*, 56(5), 1065-1087.
- Yarram, S., R.& Adapa, S. (2024). Gender diversity of directors and financial performance: Is there a business case? , 20 (1), 147-167.
- Zalata, A. M., et al (2019). Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors. *The Leadership Quarterly*, 30, Issue 5.