

## **Análise da representação feminina na alta administração e sua relação com o desempenho financeiro da empresa**

**SILVYE ANE MASSAINI**

USP - Universidade de São Paulo  
samassaini@usp.br

**VANESSA MARTINEZ CEPellos**

FGV/SP  
vanessacepellos@hotmail.com

**EDUARDO KAZUO KAYO**

USP - Universidade de São Paulo  
kayo@usp.br

**FÁBIO LOTTI OLIVA**

USP - Universidade de São Paulo  
fabiousp@usp.br

## **Área temática: Estudos Organizacionais**

### **Título: Análise da representação feminina na alta administração e sua relação com o desempenho financeiro da empresa**

#### **Resumo**

Este estudo investiga a relação entre a representação feminina na alta administração e o desempenho financeiro das empresas. O trabalho se mostra relevante na medida em que o cenário atual brasileiro aponta para a ascensão da mulher no mercado de trabalho, principalmente em cargos executivos e a literatura acadêmica nacional sobre o assunto no campo da Administração de Empresas é escassa. A pesquisa, de natureza descritiva e com enfoque quantitativo, utilizou como base o banco de dados Economática® e do *site* Econoinfo, que oferecem informações financeiras, cadastrais e de governança de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. No total, foram utilizados dados de 202 empresas classificadas como ativas na bolsa. A pesquisa permitiu concluir que a representação feminina nos cargos de conselho de administração, diretoria e conselho fiscal ainda é baixa. No entanto, dentre os resultados da análise, foi possível perceber uma relação positiva e significativa da participação de mulheres no conselho de administração das empresas com seu resultado financeiro, indicando que a presença feminina na alta gestão pode trazer benefícios à organização.

**Palavras-chave:** Mulheres. Alta administração. Desempenho da empresa.

#### **Abstract**

This study investigates the relationship between the representation of women in top management and companies financial performance. The work has shown to be relevant in the current Brazilian scenario which points to the rise of women in the labor market, especially in management positions and national academic literature, considering that the field of Business Administration is scarce. The research, of descriptive and quantitative nature, used as base the Economática® database and website Econoinfo, which offers financial and governance information of listed companies on the Stock Exchange of São Paulo. It was used data from 202 companies classified as active in Stock Exchange in total. The research concluded that the representation of women in positions of board of directors, officers and fiscal council is still low. However, from the results of the analysis, it was revealed a positive and significant relationship of women's participation on the board of directors of a company with its financial results, indicating that the presence of women in top management can benefit the organization.

**Keywords:** Women. Top management. Company performance.

## INTRODUÇÃO

O debate sobre a diversidade de gênero na administração das empresas é um tema ainda recente na pauta de discussões no Brasil. O tema ganhou forças à medida que alguns países passaram a estudar a imposição de cotas para mulheres, criando uma legislação para regulamentar a presença feminina na alta administração (IBGC, 2012). Um dos primeiros países a adotar tais práticas foi a Noruega que, em 2003, aprovou uma lei exigindo que 40% dos cargos de conselho fossem destinados às mulheres. A lei entrou em vigor em 2008, quando as empresas de capital aberto deveriam estar adaptadas à nova regra. A partir disso, outros países também passaram a criar uma legislação para regulamentar a inserção das mulheres nas empresas, como a França, Espanha, Holanda, Bélgica, Itália, Austrália, Islândia, Finlândia, Alemanha e África do Sul (IBGC, 2012).

De fato, os dados demográficos brasileiros também apontam para o aumento do número de mulheres inseridas no mercado de trabalho (DIEESE, 2013). Aliado a esse fator, estudiosos afirmam que a representação feminina pode apresentar um efeito positivo nas empresas por tornar a equipe mais diversificada em termos sociais e de informação (VAN KNIPPENBERG *et al.*, 2004), corroborando também para o desenvolvimento de um estilo gerencial mais participativo (BOOK, 2000).

Ao mesmo tempo, os estudos sobre a contribuição da mulher na alta administração de empresas brasileiras ainda são escassos. Isso porque, até pouco tempo atrás, não se via a necessidade de considerar a influência do gênero do gestor nas empresas, dado que poucas mulheres assumiam este papel. No entanto, como o número de mulheres líderes tem crescido, a necessidade de compreensão sobre as implicações deste fato também aumentaram nos últimos anos (LEE; JAMES, 2007).

Sendo assim, buscando aprofundar os conhecimentos sobre o tema no contexto brasileiro, o presente artigo possui o objetivo principal de verificar se a presença de mulheres na alta administração está relacionada positivamente com o desempenho financeiro de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Para tanto, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

(a) identificar a quantidade de mulheres atuantes no conselho de administração, na diretoria e no conselho fiscal das empresas listadas na BM&F-BOVESPA, em relação ao total;

(b) analisar as possíveis contribuições advindas da participação de mulheres no *top management*, segundo o apontado pela literatura, para posterior discussão com os resultados empíricos.

A pesquisa foi conduzida por meio da análise de dados provenientes de 202 empresas abertas. Os dados foram coletados no ano de 2014 e submetidos à regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO), tendo como base os estudos propostos por Dezsö e Ross (2012).

## 1. REFERENCIAL TEÓRICO

### 1.1 Participação feminina no mercado de trabalho

Há algumas décadas a porcentagem de mulheres economicamente ativas tem aumentado consideravelmente. Isso se deve, entre outros fatores, aos movimentos políticos e sociais ocorridos no mundo entre as décadas de 60 e 70. Após trinta anos de movimentos feministas, o perfil do mercado brasileiro apresenta mudanças

relativas a gênero (SANTOS, 2012).

Para se ter uma ideia, dados mostram que a taxa de participação feminina no mercado de trabalho formal saltou de 32,9% para 52,7% no período de 1981 a 2009, o que caracteriza uma mudança expressiva nos últimos anos (NONATO *et al.*, 2012). Entre 2011 e 2012, a inserção feminina na força de trabalho continuou a aumentar, mesmo que ainda inferior ao dos homens e o número de mulheres desempregadas também diminuiu, embora ainda seja superior ao número de homens desempregados (DIEESE, 2013).

Muitas razões podem explicar esse comportamento mais favorável às mulheres do que aos homens no que tange à expansão do seu nível de ocupação. O diferencial de gênero que capacita as mulheres a disputarem espaço no mercado de trabalho com mais sucesso do que os homens é seu nível médio de escolaridade mais alto (37%) e seu patamar de remuneração (25%), ainda inferior (LAVINAS, 2001). Contudo, esse melhor desempenho da ocupação feminina no período não eliminou a histórica desigualdade nas oportunidades de inserção ocupacional entre homens e mulheres (DIEESE, 2013).

Apesar da alta participação da mulher na força de trabalho, ela ainda não ocupa, em igualdade aos homens, posições no alto das pirâmides organizacionais (HENDERSON; FERREIRA, 2012). A mulher no topo da hierarquia organizacional ainda é um fenômeno raro. Quanto mais se sobe na hierarquia empresarial, menos mulheres são encontradas. O universo da alta gestão organizacional segue sendo um ambiente predominantemente masculino (NETO *et al.* 2010).

Não obstante, é possível notar um aumento nos últimos anos da participação de mulheres em conselhos de administração. Segundo uma pesquisa realizada pelo IBGC (2012), em um total de 2.647 posições de conselho em maio de 2011, 7,71% se mostraram ocupadas por mulheres. Este dado contrapõe-se aos 7,10% de 2010, com uma base de 3.046 posições efetivas, em maio de 2010. Para esta análise, foi utilizada a relação entre o total de posições de conselho e o número total de posições ocupadas por mulheres sobre esta base. Ainda assim, destaca-se que no ano de 2011, 66,30% das empresas listadas ainda não tinham incluído nenhuma mulher em seu conselho.

Com relação ao percentual de mulheres atuando como diretor-presidente das empresas (CEO), a pesquisa do IBCG (2012) constatou que foi de 2,97% em 2011, inferior ao percentual de atuação como presidente do conselho, ou seja, 3,9% das empresas listadas.

## **1.2 Diversidade de gênero na administração das empresas**

O debate a respeito da diversidade de gênero na administração das empresas é um tema ainda recente no Brasil, mas que começa a se fortalecer na medida em que alguns países como França, Holanda, Bélgica e Itália desenvolveram regras compulsórias ou adesões voluntárias à presença feminina na alta administração (IBGC, 2012).

A diversidade tem sido, em geral, associada a altos níveis de criatividade e inovação (DEZSÖ; ROSS, 2012). Isso ocorre porque a consideração de pontos de vista divergentes é particularmente valiosa para tarefas que exigem soluções criativas (VAN KNIPPENBERG *et al.*, 2004).

Um dos temas que permeiam a questão da diversidade e, especialmente, a participação da mulher na alta administração é a sua influência no desempenho da empresa. No entanto, os estudos internacionais sobre o tema são controversos.

Para Carter *et al.* (2003), um fator crítico para a boa governança corporativa parece ser a relação entre a diversidade e criação de valor para o acionista. Neste caso, a diversidade é definida como a percentagem de mulheres, afro-americanos, asiáticos e hispânicos no conselho de administração.

Segundo os autores, há evidências de uma relação positiva entre o valor da empresa e diversidade no conselho de administração. Então, a diversidade de gênero estaria associada com um melhor desempenho da empresa.

Dezsö e Ross (2012) também identificaram que a representação feminina no *top management* está relacionada positivamente com o desempenho da empresa, porém isso só é notado em empresas cuja estratégia está focada na inovação, em que contextualiza as vantagens informacionais e sociais da diversidade de gênero e os comportamentos associados com as mulheres na gestão.

Por outro lado, Lee e James (2007) constataram que uma CEO do sexo feminino está associada a uma reação negativa do preço das ações. Ainda assim, as mulheres de dentro da empresa que foram promovidas a CEO foram vistas de forma mais positiva do que as mulheres que estavam fora da empresa.

O que ocorre é que os acionistas são sensíveis à informação sobre mudanças na liderança organizacional, principalmente quando se trata de romper com os modelos mentais dos atributos dos ocupados (LEE; JAMES, 2007). O sucesso e o bom desempenho apresentam-se como resultantes da virilidade masculina evidenciando uma relação do tipo causa e efeito de forma indireta. O sucesso associado à masculinidade e o insucesso à feminilidade resultam que homens são viris e pessoas viris têm sucesso (SILVEIRA, 2009). Na medida em que a maioria dos cargos de gerência são ocupados por homens, as pessoas tendem a imaginar que somente eles possuem atributos apropriados para o sucesso (LEE; JAMES, 2007).

Além da participação feminina ser benéfica para as empresas cujas estratégias estão focadas na inovação (GINSBERG, 1994), o comportamento gerencial feminino também podem proporcionar benefícios no contexto das empresas que adotam estas estratégias (DEZSÓ; ROSS, 2012). As mulheres possuem um estilo de liderança mais interativo (ROSENER, 1995), em que compartilham mais as informações e mantém uma comunicação mais aberta com seus subordinados (DEZSÓ; ROSS, 2012). Dessa maneira, pode-se dizer que as mulheres tendem a gerir de forma mais democrática e participativa (BOOK, 2000; HELGESEN, 1990; EAGLY; JOHNSON, 1990).

No entanto, a baixa representação de mulheres em cargos de gestão reforça o estereótipo de que as mulheres são menos qualificadas para esses cargos que os homens. Uma das sugestões propostas para evitar que acionistas presumam a competência da mulher é que a empresa comunique porque aquela pessoa foi escolhida para ocupar a posição (LEE; JAMES, 2007).

No Brasil, as mulheres na alta administração também tendem a se destacar em algumas habilidades como a capacidade empreendedora e de encarar com seriedade os desafios que se apresentam a cada dia: motivação, capacidade de trabalhar em grupo, intuição, criatividade, administração de conflitos, organização, administração de recursos escassos, administração de tempo, atenção para o detalhe e simultaneidade (SANTOS, 2012).

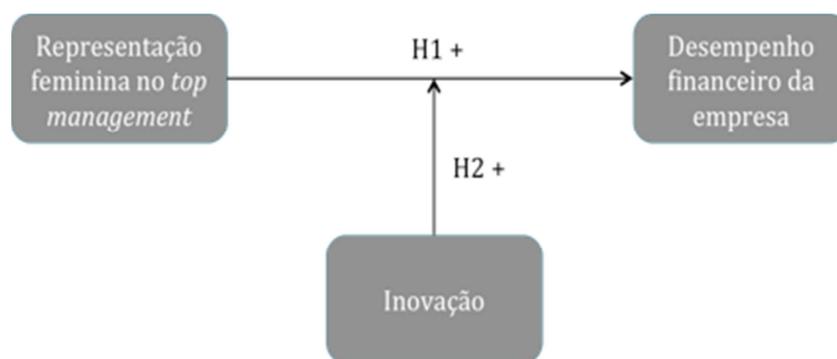
## 2. METODOLOGIA

A pesquisa pode ser classificada como de natureza descritiva, pois possui como principal objetivo descrever, analisar e obter variáveis que capturem o efeito da participação feminina na alta administração no resultado financeiro da empresa.

Com relação à abordagem ou enfoque utilizado, a pesquisa é classificada como quantitativa. De acordo com Sampieri *et al.* (2006), o enfoque quantitativo baseia-se na utilização de dados numéricos e na análise estatística visando responder as questões de pesquisa e testar as hipóteses estabelecidas previamente. O estudo também pode ser definido como transversal, já que os dados foram coletados em um único momento.

### 2.1 Modelo teórico e variáveis da pesquisa

Com base na revisão da literatura, estabeleceu-se o modelo teórico expresso na Figura 1. O modelo aponta que a representação feminina na alta administração tem um efeito positivo no desempenho financeiro da empresa (hipótese 1) e que esta relação é moderada pelo nível de inovação apresentado pela empresa (hipótese 2), conforme sugerem Dezsö e Ross (2012).



**Figura 1** - Modelo teórico da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores

A variável dependente no modelo é o  $q$  de Tobin, definido como razão entre o valor de mercado da empresa e o valor de reposição dos seus ativos físicos (TOBIN; BRAINARD, 1968). Operacionalmente, o  $q$  foi calculado como a razão entre o valor da empresa (*Enterprise Value*) e o valor total de ativos, ambos disponíveis na base de dados Economática®.

O  $q$  de Tobin consolidou-se como uma variável de diversas aplicações em estudos de finanças e economia (FAMÁ; BARROS, 2000). Sua utilização no presente estudo justifica-se pelo fato de que as empresas que apresentam melhores resultados são àquelas capazes de criar maior valor econômico a partir de determinada quantidade de bens, conforme ressaltam Dezsö e Ross (2012).

Sendo assim, o  $q$  de Tobin será utilizado como *proxy* para expressar a *performance* da empresa na pesquisa. A *proxy* é uma variável utilizada para substituir uma variável não observada ou que não é possível medir diretamente. Segundo Famá e Barros (2000), em diversas aplicações, a medida do  $q$  de Tobin é utilizada como *proxy* para expressar o valor da corporação em termos de *performance*.

A principal variável independente no modelo é a representação feminina na alta administração da empresa. Operacionalmente, ela foi mensurada a partir de três

variáveis: representação feminina no conselho de administração, representação feminina na diretoria e representação feminina no conselho fiscal. A representação foi medida percentualmente, calculando-se o número de mulheres que exercem cada um dos três cargos, em relação ao total de pessoas nos conselhos e na diretoria, tendo como fonte o site Econoinfo <<http://www.econoinfo.com.br/>>.

Outra variável independente importante no modelo é a intensidade de inovação. Segundo Dezsö e Ross (2012), a intensidade deve ser medida como a razão entre os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) no ano anterior e o valor dos ativos da empresa. No entanto, diante da indisponibilidade desses dados, utilizou-se como *proxy* o Índice Brasil de Inovação - IBI (FURTADO *et al.*, 2007). O objetivo do IBI é medir a capacidade inovativa das empresas para a construção de um ranking de empresas inovadoras. Para tanto, utiliza-se uma metodologia com 15 micro-indicadores que consideram desde os esforços para inovar até os resultados efetivos das atividades inovativas das empresas. O índice é construído com base nas informações coletadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), junto às empresas, na Pesquisa de Inovação Tecnológica (PINTEC/IBGE) (FURTADO *et al.*, 2007). No presente estudo, o IBI foi atribuído a cada empresa em função do setor ao qual pertence, uma vez que os dados não são divulgados por unidade de análise.

Adicionalmente, foram utilizadas outras variáveis de controle para especificação do modelo. A descrição de cada uma delas é expressa no Quadro 1.

**Quadro 1** - Descrição das variáveis de controle

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	FONTE
Tamanho da empresa	Total de ativos	Economática®
Idade da empresa	Número de anos desde sua criação	Econoinfo
Alavancagem	Razão da dívida de longo prazo sobre total de ativos	Economática®
Intensidade do dispêndio de capital	Dispêndio de capital sobre o total de ativos	Economática®
Permanência do capital social	Relação entre as despesas com depreciação sobre o ativo imobilizado.	Economática®

Fonte: elaborado pelos autores

Considerando-se todas as variáveis descritas anteriormente, têm-se a especificação do modelo na Equação 1:

**Equação 1** – Modelo empírico da pesquisa

$$\begin{aligned}
 Q\ Tobin_i &= \beta_0 + \beta_1 \log(inovação)_i + \beta_2 \log(tamanho)_i + \beta_3 idade_i + \beta_4 alavancagem_i \\
 &+ \beta_5 \log(intes. dispêndio capital)_i + \beta_6 \log(permanência do capital social)_i \\
 &+ \beta_7 \% mulheres cons. adm_i + \beta_8 \% mulheres diretoria_i + \beta_9 \% mulheres cons. fiscal_i \\
 &+ \beta_{10} \% mulheres cons. adm \cdot \log(inovação)_i + \beta_{11} \% mulheres cons. diretoria \cdot \log(inovação)_i \\
 &+ \beta_{12} \% mulheres cons. fiscal \cdot \log(inovação)_i + u_i
 \end{aligned}$$

Fonte: elaborado pelos autores

## 2.2 Procedimento de coleta e análise dos dados

Os dados utilizados na pesquisa foram coletados a partir da base de dados Economática® e do *site* Econoinfo, que oferecem informações financeiras, cadastrais

e de governança de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. No total, foram coletados dados de 556 empresas classificadas como ativas na bolsa. As informações, colhidas com base no primeiro trimestre de 2014, compuseram um banco de dados *cross-section*, que foi submetido à verificação e limpeza com o objetivo de detectar possíveis *missings* e *outliers*.

Durante a verificação de *missings*, foram excluídas da análise todas as empresas que possuíam algum dado incompleto, fato que reduziu a amostra a 213 empresas. Para identificação de possíveis dados influentes, foram utilizados o Dfbeta e a distância de Cook, resultando na retirada da observação de número 95. A amostra resultante desta etapa contemplou 212 empresas abertas.

Outro fator relevante foi o emprego da transformação logarítmica para contornar a heteroscedasticidade do modelo. A transformação foi utilizada nas variáveis intensidade da inovação, tamanho, intensidade do dispêndio de capital e permanência do capital social. Como a utilização do logaritmo só é possível em números positivos, o processo gerou alguns *missings*, resultando em uma amostra de 202 empresas. Estas, foram analisadas de forma descritiva, seguida pelo uso da técnica de regressão linear múltipla, realizada no *Software STATA* vs.12.

A regressão linear múltipla apresenta como finalidade a determinação de uma equação (chamada de equação de regressão, variável estatística de regressão ou modelo de regressão) que prevê a variável resposta a partir de uma combinação das variáveis explicativas (HAIR *et al.*, 2009). Em outras palavras, a análise de regressão linear múltipla diz respeito à predição da variável dependente com base em duas ou mais variáveis independentes (HAIR *et al.*, 2009). Wooldridge (2011) salienta que essa técnica é mais receptiva à análise *ceteris paribus* por permitir o controle de outros fatores que afetam a variável dependente. Sendo assim, neste estudo, a regressão linear múltipla foi utilizada com o objetivo principal de verificar se a presença de mulheres na alta administração está relacionada linear e positivamente com o desempenho financeiro de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, considerando outros fatores constantes.

Como pressupostos para utilização da técnica, têm-se a necessidade de utilização de variáveis quantitativas, em escala razão, ou então variáveis *dummy*. Além disso, as variáveis dependentes devem apresentar altas correlações com as variáveis independentes e estas, por sua vez, devem apresentar baixa correlação entre si (FÁVERO *et al.*, 2009).

Ainda sobre a adequação do uso da técnica de regressão múltipla, é preciso estudar a significância do modelo por meio do teste F. O teste analisa se os coeficientes de correlação linear são nulos ou não. Se todos os coeficientes forem iguais à zero, o comportamento de alteração de cada uma das variáveis explicativas não influenciará o comportamento da variável dependente, fazendo com que o uso da técnica não esteja adequado para análise dos dados (FÁVERO *et al.*, 2009).

Vale salientar que o método de estimação utilizado no estudo foi o de mínimos quadrados ordinários (MQO), que possui esse nome devido ao fato de que as estimativas obtidas por este método visam minimizar a soma dos quadrados dos resíduos do modelo. Segundo Wooldridge (2011, p.64), o método de MQO “é popularmente usado para estimar os parâmetros do modelo de regressão múltipla”.

No entanto, para que os parâmetros obtidos pelo método de MQO sejam não viesados, é necessário atentar-se às seguintes premissas:

- relação linear nos parâmetros;
- amostra aleatória;
- colinearidade imperfeita, ou seja, as variáveis independentes não podem ser

correlacionadas perfeitamente, o que geraria problemas de multicolinearidade no modelo;

- média condicional zero, em outras palavras, o termo do erro (u) deve ter um valor esperado igual a zero, dados quaisquer valores das variáveis independentes. O não atendimento a essa premissa indica problemas de endogeneidade do modelo;
- homoscedasticidade, ou seja, o erro tem a mesma variância dada a quaisquer valores das variáveis explicativas.

Outro fator a ser investigado é o  $R^2$ , que é utilizado como uma medida do grau de ajuste do modelo, podendo ser definido como “a proporção da variação amostral da variável dependente explicada pelas variáveis explicativas” (FÁVERO *et al.*, 2009, p. 352). Wooldridge (2011) ressalta, contudo, que o  $R^2$  não deve ser utilizado de forma demasiada para avaliação dos modelos econométricos. Isso porque o  $R^2$  geralmente aumenta quando qualquer outra variável independente é adicionada à regressão, tornando-se assim um instrumento fraco para decidir se uma variável deveria ser adicionada ao modelo. O autor ainda salienta que, em geral, os modelos voltados para estimação apresentam  $R^2$  baixos, fato que indica a “dificuldade de previsão de resultados individuais sobre a variável dependente com muita precisão” (WOOLDRIDGE, 2011, p.79).

### 3. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

#### 3.1 Descrição da amostra

As Tabelas 1 e 2 apresentam as estatísticas descritivas para as variáveis utilizado no estudo, bem como as suas correlações.

**Tabela 1** – Estatísticas descritivas das variáveis

		Média	Desvio Padrão
1	Q de Tobin	0,952	0,749
2	Intensidade da inovação (log)	-0,867	1,025
3	Tamanho (log)	14,342	1,758
4	Idade da empresa	36,733	28,625
5	Alavancagem	0,211	0,141
6	Intensidade do dispêndio de capital (log)	-3,078	1,002
7	Permanência do capital social (log)	-1,572	1,523
8	Representação feminina no conselho de adm.	0,071	0,097
9	Representação feminina na diretoria	0,061	0,113
10	Representação feminina no conselho fiscal	0,057	0,103

Fonte: elaborado pelos autores

A maioria das empresas possui média de 36,7 anos, estando concentradas nos setores de Energia Elétrica (11,32% do total), Construção e Engenharia (10,85%) e Tecidos, Vestuários e Calçados (6,6%). Das 202 empresas que compõe a amostra, 21 estão listadas no Nível 1 de Governança Corporativa, 16 no Nível 2 e 115 no Novo Mercado.

É importante ressaltar que os dados da Tabela 1 refletem uma baixa média de representação feminina nas empresas listadas na BM&F-BOVESPA. Apenas 7,1%, 6,1% e 5,7% dos cargos de conselho de administração, diretoria e conselho fiscal, respectivamente, são ocupados por mulheres. Esses indicadores, baseados no ano de 2014, são bastante corentes com o apontado pela pesquisa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, realizada em 2011 (IBGC, 2012).

**Tabela 2** – Correlação entre as variáveis do modelo

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Q de Tobin									
2 Intensidade da inovação	-0,07								
3 Tamanho	0,17	0,04							
4 Idade da empresa	-0,03	-0,05	0,08						
5 Alavancagem	-0,01	0,15	0,32	-0,13					
6 Intensidade do dispêndio de capital	0,12	0,15	0,07	-0,07	0,14				
7 Permanência do capital social	0,08	0,12	0,01	-0,26	0,00	0,00			
8 Rep. feminina no conselho de adm.	0,14	0,01	-0,02	0,16	0,03	0,05	-0,13		
9 Rep. feminina na diretoria	0,04	0,08	-0,01	-0,03	-0,05	0,04	0,24	0,13	
10 Rep. feminina no conselho fiscal	0,00	0,06	0,13	0,10	0,08	-0,02	0,11	0,11	-0,01

Fonte: elaborado pelos autores

Por fim, a Tabela 2 apresenta as correlações entre as variáveis da pesquisa. Considerando-se que as correlações são de pequena magnitude, pode-se afirmar que não haverá grandes problemas provocados pela multicolinearidade no modelo.

### 3.2 Regressão múltipla

Inicialmente, foram realizadas regressões múltiplas utilizando-se o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e o teste de heteroscedasticidade de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg [Tabela 3].

Tabela 3 – Teste de heteroscedasticidade de Breusch-Pagan e Cook-Weisberg

chi2(1)	=	33.13
Prob > chi2	=	0.0000

Fonte: elaborado pelos autores

Pelo teste expresso na Tabela 3, rejeita-se a hipótese nula de homoscedasticidade dos dados. Logo, há indícios de heteroscedasticidade. Neste caso, é mais adequado fazer a regressão por MQO, ajustada por erros robustos.

É interessante ressaltar que, após o ajuste por Erros Robustos, foi possível verificar que os coeficientes da regressão permaneceram os mesmos, porém a significância de algumas variáveis se alterou em decorrência do aumento dos erros-padrão. A Tabela 4 apresenta os principais resultados do modelo.

Tabela 4 – Representação feminina na alta administração e *performance* da empresa

	Q de Tobin		
	1	2	3
Constante	0,2143 (0,4680)	0,0931 (0,4841)	0,1311 (0,4760)
Intensidade da inovação	-0,0696 (0,4875)	-0,0700 (0,0483)	-0,0104 (0,0604)
Tamanho	0,0835*** (0,0317)	0,0884*** (0,0326)	0,0921*** (0,0327)
Idade da empresa	-0,0007 (0,0021)	-0,0012 (0,0021)	-0,0017 (0,0020)
Alavancagem	-0,4283 (0,4366)	-0,4665 (0,4382)	-0,4744 (0,4551)
Intensidade do dispêndio de capital	0,1013** (0,0452)	0,0936** (0,0443)	0,0911** (0,0455)
Permanência do capital social	0,0432 (0,0309)	0,0542 (0,0335)	0,0647** (0,0325)
Representação feminina no conselho de adm.		1,3035** (0,5444)	1,5419*** (0,5785)
Representação feminina na diretoria		-0,0575 (0,5241)	-0,9259* (0,4821)
Representação feminina no conselho fiscal		-0,2872 (0,4735)	-0,9057 (0,5887)
Rep. feminina no cons. de adm. x inovação			0,2992 (0,4309)
Rep. feminina na diretoria x inovação			-1,1991** (0,5560)
Rep. feminina no cons. fiscal x inovação			-0,5552 (0,4862)
R <sup>2</sup>	0.0659	0.0917	0.1193
Número de observações	202	202	202

\*\*\*  $p \leq 0,01$ , \*\*  $p \leq 0,05$ , \*  $p \leq 0,10$ .

Os erros-padrão estão reportados abaixo de cada coeficiente, em parênteses.

Fonte: elaborado pelos autores

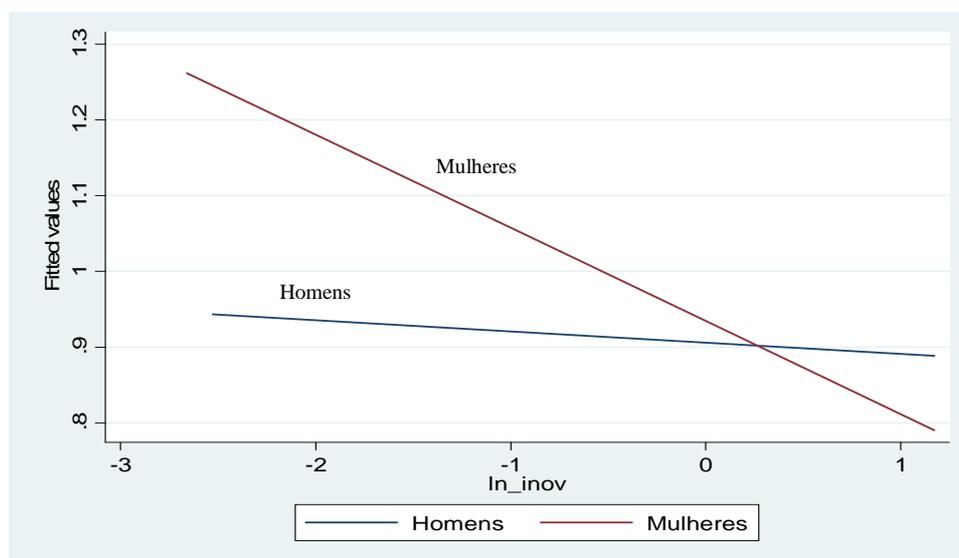
A primeira coluna da Tabela 4 apresenta o resultado da regressão do  $q$  de Tobin contra as variáveis de controle. Nota-se, neste estágio, que apenas o tamanho da empresa e a intensidade do dispêndio de capital são significativos, indicando que, quanto maior cada uma das variáveis, maior a *performance* da empresa. Estes resultados são coerentes e congruentes com o que Dezsö e Ross (2012) relatam em seu estudo.

Já a segunda coluna da Tabela 4 coloca em teste a primeira hipótese do estudo, de que a representação feminina na alta administração tem um efeito positivo no desempenho financeiro da empresa. Nota-se que esta hipótese é comprovada ao nível de significância de 5% apenas quando se considera a presença da mulher no conselho de

administração. O coeficiente de 1,3035 no modelo 2 significa que, mantendo-se as outras variáveis constantes, o aumento de uma unidade na representação feminina no conselho, provoca o aumento de 1,3035 unidades no  $q$  de Tobin da empresa. Dessa forma, conclui-se que quanto maior a porcentagem de mulheres no conselho de administração, maior o resultado financeiro das empresas. Estes resultados parecem coerentes com o expresso por Carter *et al.* (2003) e Dezsö e Ross (2012), que apontam que a diversidade de gênero estaria associada com um melhor desempenho da empresa.

Por fim, a terceira coluna da Tabela 4 coloca em teste a segunda hipótese do estudo, de que o efeito da presença feminina na *performance* da empresa é moderado pelo nível de inovação. Neste terceiro modelo, nota-se que a única interação significativa ocorre entre a presença de mulheres na diretoria e a intensidade de inovação ( $\alpha = 5\%$ ). No entanto, essa relação é negativa, ou seja, a inovação tem um efeito mais negativo no resultado em empresas que possuem maior percentual de mulheres em sua diretoria. Tal fato pode ser mais bem percebido no Gráfico 1:

**Gráfico 1** – Interação entre percentual de mulheres na diretoria e intensidade de inovação em relação à *performance* da empresa



Fonte: elaborado pelos autores

Os resultados da interação parecem contrários ao expresso no estudo de Dezsö e Ross (2012), que identificaram que a representação feminina no *top management* está relacionada positivamente com o desempenho apenas em empresas cuja estratégia está focada na inovação. Os autores explicam que a representação feminina na alta gestão na gestão pode ser benéfica a empresas cujas estratégias estão focadas na inovação devido ao seu estilo gerencial mais participativo, focado em diferentes pontos de vista.

Kushnirovich e Brunn (2013) apontam, no entanto, que o gênero não afeta a capacidade de inovação, pois geralmente diferentes experiências, conhecimentos, perspectivas e redes podem tornar a empresa mais criativa e aberta a novas ideias em função da interação de diferentes fatores e, portanto, resultando em uma maior capacidade de inovação.

Assim, o resultado reportado no presente estudo pode ter sido fruto da amostra da pesquisa, concentrada em setores como de Energia, Construção e Engenharia. Isso porque, historicamente, as mulheres inovadoras são menos visíveis e pouco representadas em setores focados no desenvolvimento científico e tecnológico (FOUNTAIN, 2000). Evidencia-se também a necessidade de levantamento de novas variáveis para mensuração da inovação, associada às características dos dirigentes das empresas, para confirmar os resultados.

Ainda é interessante ressaltar que, no terceiro modelo, além do tamanho da empresa e da intensidade do dispêndio de capital, a variável permanência do capital social também se mostrou significativa a 5%, estando positivamente relacionada com o  $q$  de Tobin. Este resultado também está em concordância com o apresentado por Dezsö e Ross (2012).

Além disso, a representação feminina na diretoria passou a ser negativamente relacionada com a *performance* da empresa, ao nível de 10% de significância. Tal fato pode ser explicado pelos estudos de Lee e James (2007), segundo os quais a contratação de um executivo do sexo feminino está associada a uma reação negativa do mercado. Os autores justificam seus resultados pelo fato de que a maioria dos cargos de alta gerência é ocupada por homens, fazendo com que as pessoas tendam a imaginar que somente eles possuam atributos apropriados para o sucesso (LEE; JAMES, 2007).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil vem passando por inúmeras transformações econômicas, demográficas e culturais nos últimos anos. Uma delas é a crescente participação feminina no mercado de trabalho, especialmente a partir de 1970 (GIATTI; BARRETO, 2002). No entanto, o estudo a respeito do gênero feminino ainda não está consolidado nas agendas dos pesquisadores em Administração (SOUZA *et al.*, 2013).

Neste sentido, esta pesquisa tem como anseio avançar na temática sobre a participação da mulher no mercado de trabalho. Para isso, foi averiguada a relação entre mulheres que ocupam cargos da alta administração e o desempenho financeiro da empresa.

Inicialmente, foi possível constatar a baixa representação feminina nos cargos de conselho de administração, diretoria e conselho fiscal na amostra de empresas utilizada na pesquisa. Então, apesar da ascensão da mulher no mercado de trabalho, especialmente nos conselhos de administração (IBGC, 2012), estes cargos permanecem sendo ocupados, em sua grande maioria, por homens (NETO *et al.* 2010).

Não obstante a baixa representação feminina, a pesquisa permitiu concluir que quanto maior a porcentagem de mulheres no conselho de administração das empresas, maior seus resultados financeiros. Nesta posição, a diversidade se mostra um fator relevante para bons resultados. Todavia, a representação feminina no cargo de diretoria passou a ser negativamente relacionada com a *performance* da empresa. Esse resultado pode indicar a discriminação que ainda existe com relação a ocupação de mulheres em cargos executivos e a reação negativa do mercado.

Ainda sobre a participação de mulheres na alta administração, a pesquisa mostrou que a inovação tem um efeito mais negativo no resultado em empresas que possuem maior percentual de mulheres em sua diretoria. Esse resultado foi controverso ao

apresentado na literatura, portanto, se mostra um fator relevante para pesquisas futuras para melhor compreensão do fenômeno.

Por fim, a pesquisa possibilitou verificar que a *performance* da empresa também é afetada pelo tamanho da organização e a intensidade do dispêndio de capital.

Esta pesquisa reflete as implicações estratégicas da presença feminina em diferentes cargos da alta administração, uma vez que demonstra a possibilidade de bom desempenho da empresa a partir da diversidade. No entanto, este trabalho não se mostra conclusivo, mas incita novas pesquisas sobre o tema. Uma das sugestões é aprofundar os resultados a partir de uma pesquisa qualitativa, na tentativa de identificar os principais fatores que levam aos resultados esperados pela empresa quando se tem mulheres em cargos de alta administração.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, S. R. **Para além do “teto de vidro”**: o trabalho feminino e as representações do “ideal” de mulher executiva. *Revista Mosaico*. Edição nº1, 2008.

BOOK, E. W. **Why the Best Man for the Job Is a Woman**: The Unique Qualities of Leadership. HarperCollins: New York, 2000.

CARTER, D A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, v. 38, pp. 33-53, 2003.

**DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE)**. A inserção das mulheres no mercado de trabalho metropolitanos e a desigualdade nos rendimentos. 2013.

DEZSÖ, C. L.; ROSS, D. G. Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, v. 33, n. 9, pp. 1072–1089, set. 2012.

EAGLY, A.H.; JOHNSON, B. T. Gender and leadership style: a meta-analysis. *Psychological Bulletin*, v.108, n.2, pp. 233-256, 1990.

**ECONOINFO**. Disponível em < <http://www.econoinfo.com.br/>>. Acesso em 20 de abril de 2014.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. C. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

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

FOUNTAIN, J. Constructing the information society: women, information technology, and design. *Technology in Society*, v. 22, n. 1, p. 45-62, 2000.

FURTADO, A.; CAMILLO, E. V.; DOMINGUES, S. A. Metodologia do IBI permite classificar setores que mais inovam. *Inovação UNIEMP*, Campinas, v. 3, n.2, p.26-27, 2007. Disponível em: <[http://inovacao.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S180823942007000200014&lng=en&nrm=iso](http://inovacao.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S180823942007000200014&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 11 junho 2014.

GINSBERG A. Minding the competition: from mapping to mastery. *Strategic Management Journal*, Winter Special Issue, v. 15, pp. 153–174, 1994.

HAIR, J. F., ANDERSON, R. E. TATHAM, R. L., BLACK, W. C. **Análise Multivariada de Dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HELGESEN, S. **The Female Advantage**: Women’s Way of Leadership. Doubleday: Garden City, NY, 1990.

HENDERSON, P. A.; FERREIRA, M. A. A. As Barreiras para a Ascensão da Mulher a Posições Hierárquicas: um Estudo sob a Óptica da Gestão da Diversidade no Brasil.

XXXVI Encontro da Anpad. **Anais...** Rio de Janeiro/SP. 22 a 26 de setembro. 2012.

**INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC).** Relatório de Mulheres na Administração das Empresas Brasileiras Listadas – 2010 e 2011. São Paulo, 2012.

KUSHNIROVICH, N.; BRUNN, S. H. Innovation and conformity: intersection of gender and ethnicity in hi-tech organizations. **Jornal of Management Development**, v. 32, n. 2, p. 204-220, 2013.

LAVINAS, Lena. **Empregabilidade no Brasil:** Inflexões de gênero e diferenciais femininos. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2001.

LEE, P. M.; JAMES, E. H. She'-e-os: gender effects and investor reactions to the announcements of top Executive appointments. **Strategic Management Journal**, v. 28, pp. 227-241, 2007.

NETO, A. M. C.; TANURE, B.; ANDRADE, J. **Executivas:** carreira, maternidade, amores e preconceitos. **RAE-eletrônica**, v.9, n.1, art.3. jan/jun, 2010.

NONATO, F. J. A. P.; PEREIRA, R. H. M.; NASCIMENTO, P. A. M. M.; ARAÚJO, T. C. O perfil da força de trabalho brasileira: trajetórias e perspectivas. **Nota técnica do IPEA**. v. 51, pp. 30-41, mai. 2012.

ROSENER, J. B. **America's Competitive Secret:** Utilizing Women as a Management Strategy. Oxford University Press: New York, 1995.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. 3.ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SANTOS, S. P. As teorias feministas e a evolução das relações de gênero na sociedade. **UEOG Ciências Sociais Aplicadas Ponta Grossa**, v.20, n. 2, pp. 213-233, jul/dez 2012.

SILVEIRA, N. S. P. Entendendo a Experiência de Inclusão-Exclusão de Mulheres em Cargos de Alta Gerência. XXXIII Encontro da Anpad. **Anais...** São Paulo/SP. 19 a 23 de setembro. 2009.

TOBIN, J.; BRAINARD, W. Pitfalls in Financial Model Building. **American Economic Review**, v.58, n.2, 1968.

VAN KNIPPENBERG, D.; DE DREU, C. K. W.; HOMAN, A. C. Work group diversity and group performance: an integrative model and research agenda. **Journal of Applied Psychology**, v. 89, n. 6, pp. 1008–1022, 2004.

WOOLDRIDGE, J. **Introdução à econometria:** Uma abordagem moderna. São Paulo: Cengage Learning, 2011.