

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO

FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

LUCIENE AQUINO DOS SANTOS

**PRESENÇA FEMININA NA ALTA LIDERANÇA E
DESEMPENHO FINANCEIRO NO PÓS-PANDEMIA:
UMA ANÁLISE DE EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS
NA B3**

São Paulo

2025

LUCIENE AQUINO DOS SANTOS

**PRESENÇA FEMININA NA ALTA LIDERANÇA E DESEMPENHO
FINANCEIRO NO PÓS-PANDEMIA:
UMA ANÁLISE DE EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

Artigo apresentado ao Programa de Mestrado Profissional em Administração do Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero

São Paulo

2025

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO - FECAP
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva
Reitor

Prof. Dr. Ronaldo Fróes de Carvalho
Pró-reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Sanches Garcia
Pró-reitor de Pós-Graduação

FICHA CATALOGRÁFICA

S237p

Santos, Luciene Aquino dos

Presença feminina na alta liderança e desempenho financeiro no pós-pandemia: uma análise de empresas brasileiras listadas na B3 / Luciene Aquino dos Santos. - - São Paulo, 2025.

97 f.

Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero

Artigo (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado Profissional em Administração.

1. Governança corporativa. 2. Liderança. 3. Liderança em mulheres. 4. Mulheres no desenvolvimento.

CDD 658.4092

Bibliotecária responsável Josiene F. Silva, CRB- 8/10038

Dedicatória

Dedico esta dissertação às mulheres vítimas de feminicídio e às sobreviventes de tentativas de feminicídio, e a todas as mulheres atravessadas por violências cotidianas, as visíveis e as invisíveis. Há algo de profundamente simbólico, e por vezes contraditório, em defender um trabalho sobre liderança e legitimidade enquanto tantas mulheres ainda lutam, antes de tudo, pela própria existência. Que esta dissertação seja também um registro de memória e um compromisso: não há equidade possível sem vida, liberdade e integridade.

Agradecimentos

Gostaria de expressar a minha mais sincera gratidão à todas as pessoas que estiveram ao meu lado nesta caminhada que envolveu muita dedicação, abdicação e resiliência.

Ao meu marido, pelo suporte emocional e pelas inúmeras vezes em que manteve o ambiente silencioso e calmo para que eu conseguisse estudar.

Aos meus pais, por sempre e de forma irrestrita, incentivarem e apoiarem o caminho da educação.

Ao Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero, pela sensibilidade em entender a importância do tema, por me encorajar a seguir e pelas orientações cirúrgicas e assertivas.

Às membras da banca Profa. Dra. Keysa Mascena e Profa. Dra. Miriam Vale pela disponibilidade e cuidado com que avaliaram o trabalho e pelas contribuições valiosas durante as etapas de pré-qualificação, qualificação e defesa.

Às amigas que sempre caminham juntas, em São Paulo e Porto Alegre e às resistentes parceiras do time de futebol society.

E finalmente agradeço à Deus por me guiar, ser a minha luz nos momentos de escuridão e por resgatar e fortalecer minha fé em mim mesma.

Presença Feminina na Alta Liderança e Desempenho Financeiro no Pós-Pandemia: Uma Análise de Empresas Brasileiras Listadas na B3

Luciene Aquino dos Santos
Mestre em Administração
E-mail: lu_aquino@hotmail.com

Resumo

A presente pesquisa investiga a relação entre a participação feminina na liderança corporativa e o desempenho financeiro de empresas brasileiras de capital aberto, considerando a adesão a práticas ESG, representada pela presença do Indicador de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), e as diferenças entre setores econômicos no período pós-pandemia. Trata-se de um estudo quantitativo, de caráter descritivo e comparativo, que analisa dados de 236 companhias listadas na B3 entre 2020 e 2024. A pesquisa é conceitualmente fundamentada na Teoria dos Stakeholders e tem como objetivo compreender se a presença de mulheres em cargos de liderança está associada à estabilidade e à recuperação do desempenho financeiro, medido pelo retorno sobre ativos (ROA), no contexto brasileiro. Foram utilizados dados da Economática, CVM e ISE-B3, estruturados em painel longitudinal. A análise considerou a evolução do ROA, a representatividade feminina nas instâncias decisórias e o status ISE-B3 das empresas. Os procedimentos metodológicos incluíram estatísticas descritivas, testes não paramétricos e comparações por setor, faixa de diversidade e status ISE. Os resultados apontaram relativa estabilidade do ROA ao longo do período analisado, bem como diferenças setoriais na trajetória de recuperação. A representatividade feminina manteve-se concentrada em níveis abaixo de 20%, com variações discretas entre setores. Não foram observadas associações estatisticamente significantes entre diversidade e desempenho financeiro, porém os dados sugerem tendência de maior consistência e menor dispersão de resultados entre empresas pertencentes ao ISE-B3. Ao apresentar dados, este estudo mostra que embora os efeitos diretos da diversidade de gênero sobre o desempenho financeiro não tenham se manifestado de forma linear, a presença feminina na alta liderança, aliada à governança sustentável, contribui para a legitimidade organizacional e para a estabilidade dos resultados em contextos de incerteza, como o período pós-pandêmico.

Palavras-chave: Diversidade de gênero. Desempenho financeiro. Liderança corporativa. ESG. Empresas brasileiras.

Abstract

This study investigates the relationship between women's participation in corporate leadership and the financial performance of Brazilian publicly traded companies, considering adherence to ESG practices, represented by inclusion in the Corporate Sustainability Index (ISE-B3), as well as differences across economic sectors in the post-pandemic period. It is a quantitative, descriptive, and comparative study that analyzes data from 236 companies listed on B3 between 2020 and 2024. The research is conceptually grounded in Stakeholder Theory and aims to understand whether the presence of women in leadership positions is associated with the stability and recovery of financial performance, measured by return on assets (ROA), in the Brazilian context. Data from Economatica, CVM, and ISE-B3 were used and structured in a longitudinal panel. The analysis considered the evolution of ROA, female representation in decision-making bodies, and the ISE-B3 status of firms. The methodological procedures included descriptive statistics, non-parametric tests, and comparisons by sector, diversity range, and ISE status. The results indicate relative stability in ROA over the period analyzed, as well as sectoral differences in the recovery trajectory. Female representation remained concentrated at levels below 20%, with only modest variation across sectors. No statistically significant associations were found between diversity and financial performance; however, the data suggest a tendency toward greater consistency and lower dispersion of results among companies that are constituents of the ISE-B3 index. By presenting empirical evidence, this study shows that although the direct effects of gender diversity on financial performance did not manifest in a linear way, the presence of women in leadership, combined with sustainable governance, contributes to organizational legitimacy and to the stability of results in contexts of uncertainty, such as the post-pandemic period.

Keywords: Gender diversity. Financial performance. Corporate leadership. ESG. Brazilian companies.

1 Introdução

A diversidade de gênero na liderança corporativa tem sido amplamente discutida como uma dimensão essencial da governança e da sustentabilidade empresarial. Sob a ótica da Teoria dos Stakeholders, a inclusão de mulheres em posições estratégicas representa mais do que uma pauta de equidade: trata-se de um mecanismo de criação de valor compartilhado, que amplia a legitimidade organizacional e fortalece o relacionamento entre empresa e sociedade. Ao incorporar múltiplas perspectivas na tomada de decisão, as organizações aumentam sua capacidade de responder às demandas de diferentes grupos de interesse, tais como investidores, colaboradores, clientes e comunidade, promovendo práticas mais responsáveis e equilibradas (Donaldson & Preston, 1995).

Nas últimas décadas, estudos empíricos têm demonstrado que a diversidade de gênero pode estar associada a melhores práticas de governança, maior transparência e, em alguns casos, desempenho financeiro superior (Basdekis, Katsampoxakis, & Anathreptakis, 2023; Elamer & Utham, 2024; Magnanelli, Ciaburri, Nasta, & Tiscini, 2022). O interesse acadêmico e institucional pelo tema se intensificou após a pandemia de COVID-19, período em que as empresas foram desafiadas a manter estabilidade financeira e reputacional diante de uma conjuntura de incertezas (Avelar, Orefici, Borges, Campos, & Ferreira, 2023). Nesse cenário, compreender o papel da diversidade de gênero na liderança tornou-se fundamental para analisar como as organizações brasileiras têm conciliado desempenho econômico, responsabilidade social e expectativas de seus stakeholders.

No contexto nacional, embora avanços institucionais e regulatórios venham sendo registrados, a presença feminina na alta liderança corporativa permanece limitada. O *Global Gender Gap Report* do World Economic Forum (WEF, 2024) posiciona o Brasil na 70ª colocação entre 146 países avaliados, atrás de economias menos desenvolvidas. O relatório destaca que o país apresenta baixo equilíbrio na distribuição de cargos de poder e tomada de decisão, o que reflete desigualdades estruturais persistentes. Em linha com esse diagnóstico, o estudo *Mulheres em Ações* (B3, 2024) evidencia que 56% das empresas listadas na bolsa não possuem mulheres entre os diretores estatutários, 37% não têm nenhuma mulher no conselho de administração e apenas 6% contam com três ou mais mulheres na diretoria. Esses dados reforçam que, apesar do aumento das iniciativas de diversidade, a sub-

representação feminina ainda constitui um desafio central na governança corporativa brasileira.

Paralelamente, cresce a relevância dos critérios ESG (Environmental, Social and Governance) como parâmetro de avaliação empresarial e instrumento de governança voltado à criação de valor sustentável. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) desempenha papel simbólico e prático ao reunir companhias que demonstram comprometimento com transparência, ética e responsabilidade socioambiental. Estudos recentes sugerem que a adesão a práticas ESG pode contribuir para maior estabilidade financeira e reputacional (Elamer & Utham, 2024), embora também se reconheçam os riscos de *greenwashing* e de apropriação simbólica do discurso de sustentabilidade (Tonelli & Carvalho, 2022; Sandretto, Rizzi, & Esposito, 2023). Nesse contexto, analisar diferenças entre empresas que integram o ISE-B3 e aquelas que não o fazem permite avaliar se o compromisso declarado com diversidade e sustentabilidade se reflete, de fato, em desempenho econômico superior.

Ainda que o debate sobre diversidade e ESG tenha avançado, persistem lacunas relevantes na literatura. Parte significativa dos estudos concentra-se em períodos de crise ou em abordagens setoriais restritas, sem contemplar o comportamento das empresas no período de recuperação pós-pandemia. Além disso, muitas pesquisas tratam o efeito da diversidade de gênero de forma agregada, desconsiderando as especificidades dos setores econômicos e o papel do alinhamento institucional às práticas de governança. A escassez de análises longitudinais e comparativas limita a compreensão sobre como a representatividade feminina na liderança se relaciona com o desempenho financeiro no médio prazo, especialmente em economias emergentes como a brasileira. Dessa forma, identifica-se uma lacuna importante na literatura: a ausência de estudos empíricos e setoriais que articulem diversidade de gênero, práticas ESG e desempenho financeiro no contexto brasileiro pós-pandemia.

Diante desse cenário, esta pesquisa propõe examinar, de forma empírica e setorial, a relação entre diversidade de gênero na liderança corporativa, desempenho financeiro e alinhamento às práticas ESG, no universo das empresas listadas na B3 entre 2020 e 2024. A combinação de dados financeiros, indicadores de diversidade, status ESG e classificação setorial, organizados em painel longitudinal, configura um recorte analítico original e ainda pouco explorado na literatura nacional. Sustentada

pela Teoria dos Stakeholders, a investigação parte do pressuposto de que a representatividade feminina na alta liderança pode contribuir para o fortalecimento da legitimidade organizacional e, conseqüentemente, para a estabilidade e sustentabilidade do desempenho econômico-financeiro das empresas ao longo do tempo.

Assim, formula-se a seguinte pergunta de pesquisa: Como a presença de mulheres em cargos de liderança se relaciona com o desempenho financeiro de empresas brasileiras listadas na B3 entre 2020 e 2024, considerando as diferenças setoriais e o status de participação no ISE-B3?

O objetivo geral é avaliar se, e como o percentual de mulheres em cargos de liderança (diretoria e conselhos) se associa às variações do desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas na B3 entre 2020 e 2024, medido principalmente pelo ROA, considerando diferenças entre setores econômicos e o status de adesão ao índice ISE-B3, à luz dos mecanismos de legitimidade, criação de valor e relacionamento com stakeholders propostos pela Teoria dos Stakeholders. Para isso, definem-se os seguintes objetivos específicos:

1. Examinar o comportamento do desempenho financeiro e da representatividade feminina em cargos de liderança nas empresas brasileiras entre 2020 e 2024, com recorte por setor econômico.
2. Investigar a relação entre a representatividade feminina na liderança e o desempenho financeiro, avaliando possíveis associações entre diversidade e estabilidade dos resultados.
3. Comparar o desempenho financeiro de empresas participantes e não participantes do ISE-B3, discutindo se o alinhamento a práticas ESG se reflete em desempenho superior.

A relevância desta pesquisa se manifesta em diferentes dimensões. Do ponto de vista teórico, contribui ao integrar a Teoria dos Stakeholders à análise empírica da diversidade de gênero, enfatizando o papel da legitimidade e da criação de valor compartilhado na sustentação do desempenho organizacional. Do ponto de vista prático, os resultados oferecem evidências aplicáveis para gestores, investidores e formuladores de políticas, ao demonstrar como a diversidade de gênero e as práticas de governança sustentável se relacionam à estabilidade financeira e à geração de confiança no médio prazo. Por fim, sob a perspectiva social, reforça-se a importância

da representatividade feminina na construção de empresas mais inclusivas, transparentes e comprometidas com o desenvolvimento sustentável.

2 Referencial Teórico

Este capítulo apresenta a fundamentação teórica que sustenta a análise da relação entre diversidade de gênero na liderança corporativa e o desempenho financeiro das empresas, considerando também os efeitos da pandemia de COVID-19. Adota-se a Teoria dos Stakeholders (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984) como principal referencial teórico, por oferecer uma perspectiva normativa e instrumental que amplia o conceito tradicional de governança corporativa ao incluir dimensões sociais, éticas e ambientais no processo de geração de valor. Sob essa ótica, conselhos e diretorias atuam como mediadores entre múltiplos grupos de interesse, e a participação feminina reforça legitimidade, transparência e confiança organizacional, sendo fatores que podem repercutir positivamente no desempenho financeiro (Donaldson & Preston, 1995; Elamer & Utham, 2024).

No contexto desta pesquisa, o desempenho financeiro é avaliado a partir do *Return on Assets* (ROA), indicador amplamente utilizado na literatura de governança por refletir a capacidade de gestão de gerar lucro a partir dos ativos totais da empresa. O ROA é reconhecido por sua estabilidade contábil e por representar a eficiência operacional dos gestores na utilização dos recursos disponíveis, sendo particularmente adequado para estudos que buscam avaliar a contribuição de mecanismos de governança, como a diversidade de gênero, sobre o desempenho econômico das organizações (Basdekis et al., 2023; Lambert, 2001; Mehmood, De Luca & Quach, 2023).

Além de reunir as principais evidências teóricas e empíricas sobre o tema, o capítulo busca delinear a evolução do campo de pesquisa e as contribuições mais relevantes para compreender a diversidade de gênero como um mecanismo de criação de valor e de fortalecimento da governança. A organização do capítulo está estruturada em quatro seções: a primeira apresenta os fundamentos da Teoria dos Stakeholders e suas implicações para a governança corporativa, a segunda discute a relação entre diversidade de gênero e desempenho financeiro organizacional, incorporando a revisão empírica mais recente e o estado da arte, a terceira analisa como a liderança feminina se manifesta em contextos de crise, com destaque para a

pandemia de COVID-19 e a quarta reúne as considerações finais, evidenciando lacunas teóricas e oportunidades de pesquisa futura.

2.1 Teoria dos stakeholders e governança corporativa

A Teoria dos Stakeholders surgiu com Freeman (1984), ao propor que a sobrevivência e o sucesso das organizações não dependem apenas da maximização do valor para os acionistas, mas também da capacidade de atender e equilibrar os interesses de múltiplos grupos que afetam ou são afetados pelas atividades empresariais. Essa perspectiva amplia o foco tradicionalmente financeiro da governança corporativa para uma abordagem mais abrangente, integrando dimensões sociais, ambientais e éticas ao processo de tomada de decisão.

Segundo Donaldson e Preston (1995) a teoria se desdobra em três dimensões complementares: a descritiva, que analisa como as organizações se relacionam com os stakeholders; a instrumental, que investiga como os interesses afetam o desempenho organizacional; e a normativa, que defende a legitimidade moral de tratar stakeholders de forma justa. Essa diferenciação tornou-se central para a literatura posterior, que passou a explorar tanto os resultados organizacionais da gestão voltada a stakeholders quanto seus fundamentos éticos.

Na governança corporativa, a Teoria dos Stakeholders amplia as funções dos conselhos de administração. Em vez de atuarem apenas como agentes de monitoramento em nome dos acionistas, os conselhos passam a ser entendidos como mediadores entre diversos grupos de interesse, garantindo legitimidade e confiança social. Nesse contexto, a diversidade de gênero em conselhos e diretorias ganha relevância, pois representa não apenas a inclusão de grupos historicamente sub-representados, mas também um mecanismo de fortalecimento da legitimidade e de resposta estratégica às pressões externas por maior equidade e transparência.

Pesquisas recentes reforçam esse argumento ao conectar diversidade de gênero a práticas de responsabilidade social corporativa (RSC). Silveira e Donaggio (2019) destacam que conselhos mais diversos apresentam maior aderência a padrões éticos, relatórios mais transparentes e maior alinhamento com iniciativas internacionais, como os Princípios de Empoderamento da ONU e o Pacto Global. De modo semelhante, Sousa, Ferreira e Mario (2022) mostram que a integração de múltiplos stakeholders à agenda de governança amplia a capacidade de adaptação das empresas e fortalece os mecanismos de criação de valor sustentável.

Portanto, a Teoria dos Stakeholders oferece o arcabouço conceitual mais adequado para compreender o papel da diversidade de gênero na liderança corporativa. Ao estabelecer conselhos e diretorias como mediadores de interesses, a teoria permite interpretar a inclusão feminina não apenas como um imperativo ético, mas também como um fator estratégico que reforça a legitimidade organizacional, melhora a relação com investidores e sociedade e explica, sob diferentes contextos, variações observadas no desempenho financeiro medido pelo ROA.

2.2 Diversidade de gênero e desempenho organizacional

A presença feminina em conselhos e diretorias corporativas tem se consolidado como uma dimensão essencial da governança moderna e um reflexo da evolução institucional das empresas em resposta às demandas de seus stakeholders. Sob a ótica da Teoria dos Stakeholders (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984), a inclusão de mulheres em posições de liderança não apenas amplia a representatividade e reforça o compromisso ético das organizações, mas também contribui para a geração de valor de longo prazo. Ao equilibrar interesses de grupos internos e externos, como investidores, funcionários, clientes e sociedade, empresas diversas tendem a aprimorar processos decisórios, reduzir riscos reputacionais e fortalecer sua legitimidade social, com efeitos mensuráveis sobre o desempenho financeiro.

2.2.1 Evolução do campo de pesquisa

As primeiras evidências empíricas sobre o tema surgiram no início dos anos 2000, marcando o início de um debate sistemático sobre a relação entre diversidade de gênero e desempenho corporativo. Carter, Simkins e Simpson (2003) analisaram empresas da Fortune 1000 e observaram que conselhos mais diversos apresentavam maior valor de mercado e retorno sobre ativos (ROA). Poucos anos depois, Campbell e Mínguez-Vera (2008) encontraram resultados semelhantes ao investigar companhias espanholas, reforçando que a diversidade contribui para decisões mais equilibradas e uma melhor governança.

Esses estudos inauguraram um corpo teórico que passou a relacionar diretamente a composição dos conselhos com a criação de valor. Trabalhos posteriores, como Adams e Ferreira (2009) e Adams, Hermalin e Weisbach (2010), acrescentaram nuances a esse debate ao destacar que o impacto da diversidade

depende do contexto institucional, do grau de independência do conselho e das práticas de governança adotadas. A partir de então, o tema deixou de ser apenas

normativo e passou a integrar discussões instrumentais sobre eficiência, transparência e desempenho, pontos centrais da Teoria dos Stakeholders.

O aumento do volume de evidências contribuiu significativamente para a expansão da produção científica relacionada ao tema, conforme observado na evolução do número de publicações indexadas no Google Scholarⁱ. Na Figura 1 abaixo, observamos que até 1999, havia pouco mais de uma centena de estudos abordando a relação entre “presença de mulheres no board e desempenho financeiro”. Entre 2000 e 2004, o número triplicou, atingindo 315 artigos relacionados; de 2005 a 2009 superou 1.000; e a partir de 2010 o crescimento tornou-se exponencial, com 2.120 publicações entre 2010 e 2014 e 3.010 entre 2015 e 2019. O ápice ocorreu no quinquênio mais recente, com 3.620 estudos publicados entre 2020 e 2024 e quase 360 apenas em 2025.

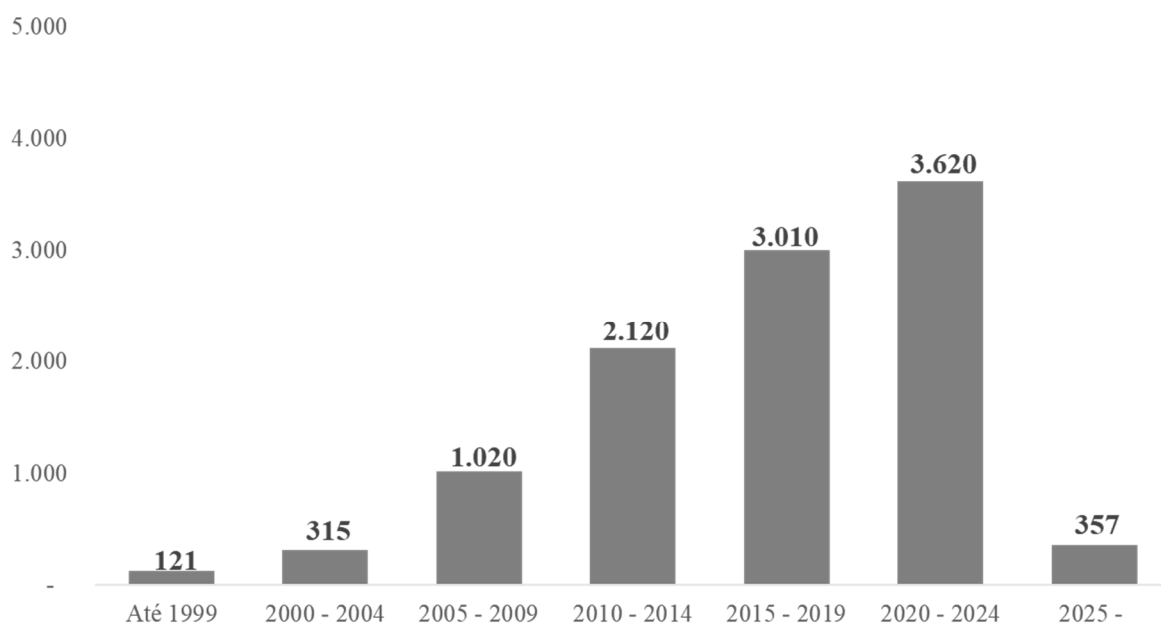


Figura 1. Evolução do número de artigos sobre diversidade de gênero e desempenho financeiro (Google Scholar, 2025).

Essa expansão evidencia uma consolidação do campo de pesquisa e acompanha uma alteração no foco analítico, passando de uma abordagem predominantemente descritiva para uma abordagem explicativa, voltada a entender como e por que a diversidade influencia o desempenho. As pesquisas recentes incorporaram variáveis de controle mais robustas, como tamanho da empresa, setor de atuação e estrutura acionária, além de diferentes métricas financeiras, entre elas o

ROA, o *Return on Equity* (ROE) e o Q de Tobin, consolidando o ROA como indicador central por refletir a eficiência operacional das empresas de maneira menos suscetível a manipulações contábeis.

2.2.2 Resultados empíricos e divergências teóricas

O avanço do debate trouxe também resultados heterogêneos. Pletzer, Nikolova, Kedzior e Voelpel (2015), em uma meta-análise com mais de 140 estudos, destacaram que, embora a correlação média entre diversidade de gênero e desempenho financeiro seja positiva, ela é moderada e varia conforme o ambiente institucional e as práticas de governança. Ahern e Dittmar (2011), analisando o caso norueguês após a adoção de cotas obrigatórias, encontraram resultados inicialmente negativos sobre o valor de mercado, atribuídos a ajustes de curto prazo no processo de transição. Esses achados reforçam a necessidade de interpretações contextuais, em linha com a visão instrumental da Teoria dos Stakeholders, que enfatiza que o valor gerado pela diversidade depende da interação entre estrutura de poder, cultura corporativa e pressões externas.

Outros trabalhos, entretanto, reforçam efeitos positivos consistentes. Magnanelli et al. (2022) mostraram que, em empresas familiares italianas, a presença de mulheres em posições estratégicas está associada a maior lucratividade e melhor desempenho contábil. De modo semelhante, Abdelzaher e Abdelzaher (2019), em estudo sobre companhias egípcias, identificaram crescimento no ROE e no valor de mercado, evidenciando que o benefício da diversidade não se restringe a economias desenvolvidas. Thornton e Vasilakis (2024) evidenciaram que empresas norte-americanas lideradas por mulheres apresentaram maior rentabilidade durante a pandemia de COVID-19, enquanto Elamer e Utham (2024) observaram que companhias com conselhos diversos demonstraram maior estabilidade financeira em contextos de instabilidade econômica. Resultados semelhantes foram encontrados por Basdekis et al. (2023), na Grécia, que verificaram ganhos expressivos de lucratividade mesmo em períodos de retração. Esses estudos sugerem que a diversidade atua como mecanismo de mitigação de risco e fortalecimento da governança, especialmente sob pressão externa, uma visão diretamente alinhada à Teoria dos Stakeholders.

No contexto asiático, Al-Matari e Alosaimi (2022), na Arábia Saudita, e Sahu, Alahdal, Pandey, Baatwah e Bajaher (2025), na Malásia, verificaram ganhos em ROA

e ROE em empresas com maior diversidade de gênero. Esses achados reforçam que, em ambientes com pressões institucionais crescentes tanto por transparência quanto por equidade, a diversidade pode se traduzir em vantagem competitiva. De acordo com Darmadi (2013), em países emergentes do Sudeste Asiático, a participação feminina em conselhos está relacionada ao aumento da responsabilização e à mitigação de riscos de agência, aspectos que reforçam a relevância do tema para a governança corporativa e o alinhamento de interesses entre stakeholders.

2.2.3 Panorama consolidado das evidências

A análise de 45 estudos empíricos publicados entre 2003 e 2025, e sintetizada na Tabela 1, indica um predomínio de resultados favoráveis ou mistos condicionados na relação entre diversidade de gênero e desempenho financeiro. A maior parte dos estudos identifica efeitos positivos em indicadores contábeis e de mercado, como ROA, ROE e Q de Tobin.

Para fins de apresentação, a tabela abaixo apresenta o resumo consolidado da análise e a versão completa, com a síntese de cada estudo, encontra-se no Apêndice B. Os resultados foram classificados em três categorias analíticas: Favorável, quando a diversidade de gênero se associou positivamente ao desempenho; Contrário, quando a relação observada foi negativa; e Misto, quando os efeitos se mostraram divergentes, não lineares ou estatisticamente não significativos.

Tabela 1
Estado da arte sobre diversidade de gênero e desempenho financeiro organizacional

Ano de publicação	Titulo do artigo	Autores	Periódico	Métrica de desempenho	Resultado (diversidade × desempenho)
2003	Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value	David A. Carter, Betty J. Simkins e W. Gary Simpson	The Financial Review	Q de Tobin; ROA; ROE	Favorável
2005	Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms	Nina Smith, Valdemar Smith e Mette Verner	International Journal of Productivity and Performance Management	Métricas contábeis	Misto
2008	Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance	Kevin Campbell e Antonio Mínguez-Vera	Journal of Business Ethics	Q de Tobin	Favorável
2008	Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management	Claude Francoeur, Réal Labelle e Bernard Sinclair-Desgagné	Journal of Business Ethics	Retorno anormal; ROE	Misto
2009	Women in the boardroom and their impact on governance and performance	Renee B. Adams e Daniel Ferreira	Journal of Financial Economics	ROA; Q de Tobin	Misto
2009	Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a "Critical Mass"?	Jasmin Joecks, Kerstin Pull e Karin Vetter	SSRN Electronic Journal	ROE; Q de Tobin	Misto
2010	The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation	Stephen Bear, Noushi Rahman e Corinne Post	Journal of Business Ethics	Reputação corporativa e ratings de RSC	Favorável
2010	The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance	David A. Carter, Frank D'Souza, Betty J. Simkins e W. Gary Simpson	Corporate Governance: An International Review	ROA e Q de Tobin	Misto
2010	Investor Reaction to Women Directors	Eugene Kang, David K. Ding e Charlie Charoenwong	Journal of Business Research	Retornos anormais (AAR / CAAR)	Favorável
2011	The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation	Kenneth R. Ahern e Amy K. Dittmar	The Quarterly Journal of Economics	Q de Tobin; Retorno das ações	Contrário
2011	Women in Top Management and Agency Costs	Anthony F. Jurkus, Jung Chul Park e Lorraine S. Woodard	Journal of Business Research	ROA; Proxies de custos de agência	Misto
2012	Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation	Cristian L. Dezsó e David Gaddis Ross	Strategic Management Journal	Q de Tobin; ROA; ROE	Favorável
2013	Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia	Salim Darmadi	Corporate Governance: The International Journal of Business in Society	ROA; Q de Tobin	Contrário
2013	Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance	Larelle Chapple e Jacquelyn E. Humphrey	Journal of Business Ethics	Retorno de portfólios	Misto
2013	CEO Gender and Firm Performance	Walayet A. Khan e João Paulo Vieito	Journal of Economics and Business	ROA ajustado; volatilidade do retorno	Favorável
2013	Do Women Directors Improve Firm Performance in China?	Yu Liu, Zuobao Wei, Feixue Xie	Journal of Corporate Finance	ROA; ROS	Favorável
2013	A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas	David A. Matsa e Amalia R. Miller	American Economic Journal: Applied Economics	ROA; lucro operacional; margem	Contrário
2013	Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis	Corinne Post e Kris Byron	Academy of Management Journal	ROA; ROE; Q de Tobin	Misto
2014	Board Diversity and Its Effects on Bank Performance: An International Analysis	Emma Garcia-Meca, Isabel-Maria Garcia-Sánchez e Jennifer Martinez-Ferrero	Journal of Banking & Finance	Q de Tobin; ROA	Favorável
2014	Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy	Tuan Nguyen, Stuart Locke e Krishna Reddy	International Review of Economics and Finance	Q de Tobin	Favorável
2014	The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance	Helena Isidro e Márcia Sobral	Journal of Business Ethics	ROA; ROS; Q de Tobin	Misto
2015	Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial Performance – A Meta-Analysis	Jan Luca Pletzer, Romina Nikolova, Karina K. Kedzior e Sven C. Voelpel	PLOS One	ROA; ROE; Q de Tobin	Misto

Continua

Continuação

Ano de publicação	Título	Autores	Periódico	Métrica de desempenho	Resultado (diversidade × desempenho)
2015	Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical Evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore	Daniel C.M. Low, Helen Roberts e Rosalind H. Whiting	Pacific-Basin Finance Journal	ROE; testes adicionais	Favorável
2015	Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain	Nuria Reguera-Alvarado, Pilar de Fuentes e Joaquina Laffarga	Journal of Business Ethics	Q de Tobin	Favorável
2016	The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward	Jenny M. Hoobler, Courtney R. Masterson, Stella M. Nkomo e Eric J. Michel	Journal of Management	ROA; ROE; ROI; Q de Tobin; Retorno das ações	Misto
2016	Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach	Rohail Hassan e Maran Marimuthu	Economics Bulletin	ROA; ROE; Q de Tobin	Contrário
2016	The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey	Merve Kılıç Karamahmutoglu e Cemil Kuzey	Gender in Management: An International Journal	ROA; ROE; ROS	Favorável
2016	Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey	Marcus Noland, Tyler Moran e Barbara Kotschwar	Peterson Institute for International Economics Working Paper	Margem de receita líquida / lucratividade	Favorável
2016	The Role of Firm Characteristics on the Relationship Between Gender Diversity and Firm Performance	Mehmet Nihat Solakoglu e Nazmi Demir	Management Decision	ROA; ROE; Retorno de mercado ajustado ao risco	Misto
2017	Lehman Sisters	Renée B. Adams e Vanitha Ragunathan	SSRN Electronic Journal	ROA e Q de Tobin	Contrário
2017	Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach	Martin J. Conyon e Lerong He	Journal of Business Research	ROA; Q de Tobin	Misto
2018	Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR	Jeremy Galbreath	Business & Society	ROE; ROA e Market-to-Book	Favorável
2019	A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa	Alexandre di Miceli da Silveira e Angela Rita Franco Donaggio	Direito, Economia & Sociedade Contemporânea	Indicadores de RSC	Favorável
2019	Women on Boards and Firm Performance in Egypt: Post the Arab Spring	Angie Abdel Zaher e Dina M. Abdelzaher	The Journal of Developing Areas	ROE e Q de Tobin	Favorável
2019	Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does family ownership matter?	Muhammad Nadeem, Ernest Gyapong e Ammad Ahmed	Business Strategy and the Environment	Índices de criação de valor ESG	Favorável
2019	Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy	Irfan Ullah, Hongxing Fang e Khalil Jebran	Corporate Governance: The International Journal of Business in Society	Q de Tobin; ROA e ROE	Favorável
2022	The Role of Women on Board of Directors and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia Financial Market	Ebrahim M. Al-Matari e Mushari H. Alosaimi	Corporate Governance and Organizational Behavior Review	ROE	Misto
2022	Diversidade de Gênero do Conselho de Administração e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras Transnacionais sob a Ótica da Teoria da Dependência de Recursos	Ivonildo Brandani Gusmão	22nd International Conference of Accounting - USP	ROA; ROIC; Market-to-book	Favorável
2022	Female CEOs facing challenges during Covid-19 pandemic: Differences in family and non-family firms	Barbara S. Magnanelli, Mirella Ciaburri, Luigi Nasta e Riccardo Tiscini	Proceedings of the Global Conference on Women's Studies - Diamond Scientific Publishing	ROA	Favorável

Conclusão

Ano de publicação	Título	Autores	Periódico	Métrica de desempenho	Resultado (diversidade × desempenho)
2023	Women's Participation in Firms' Management and Their Impact on Financial Performance: Pre-COVID-19 and COVID-19 Period Evidence	Charalampos Basdekis, Ioannis Katsampoxakis e Konstantinos Anathreptakis	Sustainability	ROA; ROE	Favorável
2023	O desempenho das empresas brasileiras com melhor atuação socioambiental na crise da COVID-19	F. Henrique Castro e Pedro Paulo Garcia	Brazilian Review of Finance (Online)	ROA; Retorno anormal; Volatilidade	Favorável
2023	Investigating how board gender diversity affects environmental, social and governance performance: evidence from the utilities sector	Asad Mehmood, Francesco De Luca e Hao Quach	Utilities Policy	ESG disclosure score (Bloomberg ESGDS)	Favorável
2024	Cash is Queen? Impact of gender-diverse boards on firms' cash holdings during COVID-19	Ahmed A. Elamer e Vinay Utham	International Review of Financial Analysis	Nível de caixa; dividendos; capex; aquisições	Favorável
2024	Do female CEOs handle crises better? Evidence from the COVID-19 pandemic	John Thornton e Chrysovalantis Vasilakis	Economics and Business Letters	ROA; Q de Tobin; risco	Favorável
2025	Board gender diversity and firm performance: Unveiling the ESG effect	Muskan Sahu, Waleed Alahdal, Dharen Pandey, Saeed Baatwah e Mohammed Bajaher	Sustainable Futures	ROE; Q de Tobin e ROA	Favorável

Nota. Métrica de desempenho: métrica utilizada para medir o desempenho financeiro em cada estudo.

A análise consolidada mostra que cerca de dois terços das pesquisas empíricas identificaram efeitos positivos da diversidade sobre o desempenho financeiro, sobretudo quando mensurado por indicadores contábeis como o ROA, que expressa a capacidade de geração de lucros a partir dos ativos totais da empresa. Por sua natureza operacional, o ROA reflete a eficiência interna e é menos suscetível a distorções de mercado do que indicadores baseados em valor de mercado, como o Q de Tobin. Essa característica o torna particularmente adequado para estudos que buscam compreender o impacto da diversidade em períodos de crise ou em contextos institucionais heterogêneos, como o brasileiro.

A heterogeneidade dos resultados reflete a complexidade da relação entre inclusão e desempenho. A Teoria dos Stakeholders ajuda a interpretar essa variação ao sugerir que o valor gerado pela diversidade decorre de mecanismos de legitimidade e confiança social, e não apenas de ganhos econômicos diretos (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984).

2.2.4 Contribuições recentes e contexto brasileiro

Pesquisas recentes em países latino-americanos e, especialmente, no Brasil, reforçam a aplicabilidade desse arcabouço teórico. Gusmão (2022) evidenciou que empresas listadas na B3 com maior diversidade de gênero em cargos de liderança obtiveram melhores resultados de ROA e *Return on Invested Capital* (ROIC). De forma complementar, Castro e Garcia (2023) mostraram que companhias mais engajadas em práticas ESG, frequentemente associadas à presença de mulheres em posições estratégicas, foram mais resilientes durante a pandemia de COVID-19. Valcanover e Sonza (2021) identificaram que empresas brasileiras com conselhos diversos apresentaram maior estabilidade operacional e maior sensibilidade às demandas de investidores institucionais.

Outros estudos nacionais, como Sousa, Ferreira e Mario (2022) e Silveira e Donaggio (2019), aproximam a diversidade da agenda de governança e da legitimidade organizacional. Ambos reforçam que a inclusão feminina fortalece a confiança entre stakeholders e amplia a transparência, favorecendo a reputação e a continuidade dos negócios. Esses resultados dialogam diretamente com a Teoria dos Stakeholders ao evidenciar que o desempenho organizacional não é apenas reflexo de métricas financeiras isoladas, mas da capacidade da empresa de construir relações de valor compartilhado.

2.2.5 Considerações finais

De modo geral, a literatura mostra que a diversidade de gênero na liderança corporativa evoluiu de um tema marginal para tornar-se um elemento central na governança e no desempenho financeiro organizacional. Ao longo das últimas duas décadas, o campo amadureceu tanto em volume quanto em sofisticação analítica, e o ROA consolidou-se como métrica dominante para mensurar o impacto financeiro da inclusão. Apesar de ainda existirem debates quanto à extensão dos impactos, observa-se um consenso crescente de que a diversidade contribui para o fortalecimento da legitimidade organizacional, para o aumento da confiança dos stakeholders e com a sustentabilidade do desempenho no longo prazo.

Os resultados apresentados fundamentam a análise desenvolvida na Seção 2.3, que avalia como esse mesmo mecanismo de legitimidade e confiança se manifesta em cenários de crise, especialmente durante a pandemia de COVID-19, quando a atuação de lideranças femininas se mostra ainda mais crítica para o desempenho financeiro e a estabilidade corporativa.

2.3 Diversidade de gênero e liderança corporativa na pandemia COVID-19

A pandemia de COVID-19 representou um dos maiores choques econômicos e organizacionais das últimas décadas, exigindo das empresas capacidade de resiliência e adaptação. Nesse contexto, a literatura recente passou a examinar como as características da liderança corporativa, especialmente a diversidade de gênero, influenciaram o desempenho e a trajetória de recuperação financeira das organizações. Sob a ótica da Teoria dos Stakeholders (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984), a diversidade feminina na alta liderança fortalece a legitimidade e a confiança social das empresas, atributos que se tornam críticos em momentos de instabilidade. Lideranças mais diversas tendem a adotar uma perspectiva ampliada de valor, equilibrando interesses de investidores, colaboradores e sociedade, o que contribui para estratégias mais sustentáveis de preservação e retomada do desempenho financeiro.

2.3.1 Liderança feminina e resiliência em tempos de crise

Durante a pandemia, as empresas enfrentaram simultaneamente pressões de liquidez, rupturas nas cadeias de suprimento, incertezas regulatórias e mudanças abruptas na demanda. Estudos como os de Thornton e Vasilakis (2024) e Elamer e

Utham (2024) mostraram que empresas com maior presença de mulheres na liderança apresentaram maior estabilidade operacional e menor volatilidade de resultados, evidenciando um perfil de gestão mais prudente e colaborativo. Esses achados indicam que, em contextos de alta pressão, lideranças femininas tendem a adotar estilos de gestão baseados em empatia, diálogo e compromisso social (Hoobler, Masterson, Nkomo, & Michel, 2016; Thornton & Vasilakis, (2024), atributos que reforçam a legitimidade e a confiança organizacional à luz da Teoria dos Stakeholders (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984).

Basdekis et al. (2023), ao analisarem empresas gregas durante o período de crise pandêmica, confirmaram que a diversidade de gênero mitigou perdas de lucratividade, sugerindo que a presença de mulheres em posições estratégicas contribui para respostas gerenciais mais equilibradas e orientadas à estabilidade. De forma semelhante, Tashfeen, Saleem, Ashfaq, Noreen e Shafiq (2023) e Thornton e Vasilakis (2024) verificaram que a liderança feminina atuou como fator de redução de risco financeiro, principalmente em setores mais afetados pela crise, como consumo, energia e serviços. Tais achados sugerem que a diversidade de gênero pode operar como componente estratégico da governança, contribuindo para respostas mais robustas em momentos de crise (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984).

2.3.2 Evidências de recuperação financeira

A fase de retomada pós-pandemia ampliou as diferenças entre empresas com diferentes níveis de diversidade e governança. Pesquisas em mercados emergentes, como Al-Matari e Alosaimi (2022) e Gusmão (2022), mostraram que companhias com maior representatividade feminina apresentaram melhor desempenho em indicadores contábeis, sobretudo no ROA e no ROE, sugerindo maior eficiência na alocação de recursos. No contexto brasileiro, Castro e Garcia (2023) constataram que empresas com políticas de diversidade e engajamento em práticas ESG foram mais resilientes e apresentaram recuperação mais rápida do resultado operacional entre 2020 e 2022. Esses efeitos são coerentes com a perspectiva instrumental da Teoria dos Stakeholders, segundo a qual a inclusão e o diálogo com múltiplos grupos de interesse ampliam a capacidade de adaptação e a sustentabilidade financeira no longo prazo (Elamer & Utham, 2024; Gusmão, 2022; Silveira & Donaggio, 2019).

Em contrapartida, estudos sobre a experiência europeia com políticas de cotas (Ahern & Dittmar, 2011; Matsa & Miller, 2013) indicaram efeitos negativos de curto

prazo, decorrentes de ajustes estruturais e de custos iniciais para conformidade regulatória. No entanto, tais efeitos tendem a se dissipar no médio prazo, com ganhos em legitimidade e transparência que repercutem positivamente no desempenho. Assim, observa-se que a relação entre diversidade e recuperação financeira é dinâmica e sensível ao estágio institucional de cada país.

2.3.3 Dimensões comportamentais e estratégicas da liderança feminina

Além dos resultados financeiros, a literatura também aponta para efeitos comportamentais que explicam a melhor performance das empresas com maior diversidade. Hoobler et al. (2016) demonstram que a presença de mulheres em cargos executivos está associada a maior eficiência em processos decisórios e melhor comunicação em contextos de incerteza. Thornton e Vasilakis (2024) destacam que gestoras mulheres apresentaram maior propensão a decisões prudentes de alocação de capital e priorização de liquidez, reduzindo a exposição a riscos excessivos. Essas evidências sustentam a hipótese de que o desempenho superior observado em crises decorre não apenas da composição diversa dos conselhos, mas também de estilos de liderança mais colaborativos e orientados à sustentabilidade.

Essa visão dialoga diretamente com a Teoria dos Stakeholders ao demonstrar que o retorno financeiro advindo da diversidade está ancorado em mecanismos de legitimidade e confiança social. Em períodos de crise, tais mecanismos atuam como amortecedores simbólicos e reputacionais, reduzindo assimetria de informação e fortalecendo o relacionamento com investidores e consumidores, fatores determinantes para a recuperação de receitas e margens de lucro.

2.3.4 Síntese e implicações para o desempenho pós-pandemia

De forma consolidada, os resultados empíricos mostram que a diversidade de gênero na liderança corporativa contribui para a resiliência e para a recuperação financeira das empresas após a pandemia de COVID-19. Dos 45 estudos analisados, cerca de 36% apontam efeitos positivos ou significativos sobre métricas como ROA e ROE, enquanto 11% indicam efeitos negativos. Esses resultados reforçam a ideia de que a presença feminina potencializa a capacidade das empresas de enfrentar choques externos, equilibrando prudência financeira, legitimidade institucional e criação de valor de longo prazo.

No caso brasileiro, as evidências recentes sugerem que empresas listadas na B3 com liderança mais diversa demonstraram maior estabilidade operacional e retomada mais acelerada de rentabilidade, fenômeno atribuído à integração entre diversidade, boas práticas de governança e engajamento ESG. Assim, a liderança feminina emerge não apenas como um vetor de inclusão social, mas também como mecanismo estratégico de recuperação econômica, em linha com a perspectiva instrumental da Teoria dos Stakeholders.

Essas evidências sustentam a análise empírica desenvolvida nesta dissertação, que investiga a trajetória de recuperação financeira das empresas brasileiras no período de 2020 a 2024, considerando o papel da diversidade de gênero na alta liderança e os efeitos setoriais sobre o desempenho.

2.4 Considerações finais do referencial teórico

O referencial teórico apresentado neste capítulo demonstrou que a diversidade de gênero na liderança corporativa constitui um elemento estruturante da governança contemporânea e um fator relevante para o desempenho financeiro sustentável. À luz da Teoria dos Stakeholders, a inclusão feminina em conselhos e diretorias amplia a legitimidade das decisões, reforça a confiança dos investidores e sustenta a criação de valor de longo prazo. Ao integrar perspectivas sociais, éticas e estratégicas, a teoria permite compreender a diversidade não apenas como um imperativo moral, mas como um mecanismo instrumental de geração de desempenho e resiliência organizacional.

A literatura revisada mostra que conselhos e equipes executivas com maior representatividade feminina tendem a apresentar melhor qualidade de supervisão, maior sensibilidade ética e maior eficiência operacional, refletida em métricas contábeis como o ROA e ROE (Al-Matari & Alosaimi, 2022; Gusmão, 2022). Esses efeitos tendem a ser mais perceptíveis durante períodos de instabilidade, quando a legitimidade e a confiança social atuam como fatores simbólicos e reputacionais, reduzindo riscos e sustentando a continuidade dos resultados. Em contextos de crise, como a pandemia de COVID-19, as lideranças diversas demonstraram maior capacidade de adaptação e recuperação financeira, evidenciando que a diversidade também é uma vantagem estratégica em ambientes de alta incerteza.

2.4.1 Lacunas teóricas e oportunidades de pesquisa

Apesar do avanço teórico e empírico, o campo ainda apresenta lacunas importantes que justificam o desenvolvimento de novos estudos. Primeiramente, observa-se escassez de pesquisas longitudinais capazes de capturar a trajetória temporal do impacto da diversidade sobre o desempenho, especialmente em períodos de instabilidade econômica. A maioria das evidências concentra-se em análises transversais, o que limita a compreensão sobre a evolução das empresas ao longo do tempo.

Em segundo lugar, a literatura internacional apresenta maior foco em contextos de países desenvolvidos, enquanto países emergentes, como o Brasil, permanecem sub explorados. O ambiente institucional brasileiro, como indicam os dados recentes da B3 e estudo setoriais, marcado por estruturas de governança heterogêneas e pela presença de empresas com diferentes níveis de adesão às práticas ESG, oferece terreno fértil para compreender como fatores institucionais e setoriais influenciam o efeito da diversidade sobre o desempenho financeiro.

Por fim, poucos estudos integram simultaneamente dimensões de diversidade, indicadores de sustentabilidade (ISE/ESG) e dados financeiros, deixando espaço para investigações que articulem esses elementos sob uma abordagem multidimensional. A combinação dessas variáveis permite compreender não apenas se, mas como e por que a diversidade de gênero influencia a recuperação financeira e o valor organizacional no longo prazo.

2.4.2 Contribuição do presente estudo

Ao situar-se nesse espaço teórico, esta dissertação busca preencher parte dessas lacunas, analisando a influência da liderança feminina na recuperação financeira das empresas brasileiras listadas na B3 entre 2020 e 2024, considerando os efeitos setoriais e a presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). O estudo adota uma abordagem quantitativa e longitudinal, articulando variáveis de governança, diversidade e desempenho, à luz da Teoria dos Stakeholders.

Dessa forma, o capítulo estabelece as bases conceituais para a investigação empírica apresentada nos capítulos seguintes, contribuindo para o avanço da literatura ao conectar diversidade, legitimidade e recuperação financeira em um contexto emergente e pós-pandêmico. Ao explorar o papel estratégico da diversidade de gênero na liderança corporativa, a pesquisa propõe-se a ampliar a compreensão

sobre os mecanismos que sustentam o desempenho e a criação de valor nas organizações contemporâneas.

3 Metodologia

3.1 Delineamento da pesquisa

Esta pesquisa adotou uma abordagem quantitativa e longitudinal, adequada para mensurar a relação entre diversidade de gênero na liderança corporativa e desempenho financeiro ao longo do tempo. A escolha por um método quantitativo decorreu da natureza objetiva das variáveis utilizadas: indicadores financeiros, percentuais de participação feminina e status de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), que permitiram comparações consistentes e replicáveis (Martins & Theóphilo, 2016).

O delineamento combinou características descritivas e comparativas, voltadas à identificação de padrões de recuperação financeira após a pandemia de COVID-19. A natureza descritiva buscou mapear a evolução da representatividade feminina e da rentabilidade das empresas, enquanto a comparativa permitiu examinar diferenças entre grupos, como empresas ISE e não ISE e faixas de participação feminina na liderança. Esse formato possibilitou observar como distintas configurações de governança e diversidade se associaram a trajetórias financeiras divergentes no período pós-pandemia (Gil, 2023).

O recorte temporal compreendeu o período de 2020 a 2024, abrangendo tanto a fase crítica da pandemia quanto o estágio de recuperação subsequente. Esse intervalo permitiu identificar variações de desempenho e tendências estruturais, capturando a transição entre o choque e a retomada. A análise foi estratificada por setor econômico, considerando que as dinâmicas de recuperação variam entre segmentos e que fatores externos, como regulação, demanda e intensidade tecnológica, podem influenciar o desempenho de forma diferenciada. As informações sobre participação feminina na liderança foram apuradas anualmente para o período de 2020 a 2024, o que possibilitou acompanhar a evolução desse indicador ao longo do tempo.

A pesquisa privilegiou testes não paramétricos, como Mann–Whitney, Kruskal–Wallis e Wilcoxon, pela robustez frente à ausência de normalidade e à heterogeneidade de variâncias, conforme apontaram os testes de Shapiro–Wilk e Levene. Essa escolha metodológica assegurou validade estatística mesmo em

cenários de distribuição assimétrica ou amostras desbalanceadas entre grupos (Siegel & Castellan, 2017). As comparações foram conduzidas sem a inclusão de variáveis de controle, uma vez que o foco foi descritivo e exploratório, e as análises foram estratificadas por setor, o que reduziu potenciais efeitos de confundimento.

Dessa forma, o delineamento proposto mostrou-se coerente com o objetivo de investigar padrões de recuperação financeira e associações entre diversidade e desempenho em contextos heterogêneos. A estratégia buscou privilegiar interpretações setoriais e comparativas, oferecendo uma leitura analítica consistente sobre como a presença feminina na liderança se associou ao desempenho financeiro organizacional no período pós-pandemia.

3.2 Fonte de dados

A população do estudo foi composta pelas companhias abertas brasileiras ativas e listadas na B3, no período de 2020 a 2024. A amostra final resultou da consolidação de informações provenientes de três fontes principais, que foram integradas de modo a garantir consistência temporal e comparabilidade entre as variáveis financeiras, de diversidade e de sustentabilidade corporativa.

A base da Economática forneceu dados financeiros trimestrais das empresas listadas na B3, abrangendo o período de 2020 a 2024. Foram extraídos indicadores como o ROA, ROE, Ativo Total, Receita Líquida e Lucro Líquido, além da classificação setorial e do status de participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3). Essa fonte foi escolhida pela sua abrangência histórica e confiabilidade na consolidação de informações contábeis padronizadas, permitindo o acompanhamento da trajetória de desempenho ao longo de todo o período analisado.

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) disponibilizou dados autodeclarados pelas companhias acerca da composição dos cargos de liderança, com detalhamento por gênero. Foram considerados os percentuais de mulheres em diretorias executivas, conselhos de administração e conselhos fiscais, conforme as informações divulgadas nos Formulários de Referência. Esses dados permitiram mensurar, de forma objetiva, a participação feminina na alta liderança das empresas e acompanhar sua evolução anual entre 2020 e 2024, assegurando comparabilidade ao longo do período analisado.

Os relatórios oficiais do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 foram utilizados para confirmar e complementar as informações de adesão das companhias

ao índice nos anos de 2020 e 2024. A verificação cruzada entre a base da Economatica e os relatórios públicos assegurou a correta identificação das empresas integrantes e não integrantes do ISE em cada período.

A integração dessas três bases resultou em um painel consolidado de informações financeiras, de governança e de sustentabilidade, com periodicidade trimestral e cobertura completa para o período de 2020 a 2024. Esse cruzamento de dados permitiu capturar não apenas o desempenho pontual das empresas, mas também suas trajetórias de recuperação no pós-pandemia, relacionando-as à diversidade de gênero na liderança e à adesão a práticas ESG representadas pela participação no ISE-B3.

3.3 Variáveis da pesquisa

As variáveis da pesquisa foram organizadas em três blocos principais: dependentes, independentes e de controle, e selecionadas de forma a refletir os mecanismos teóricos discutidos no referencial, especialmente a relação entre diversidade de gênero na liderança corporativa e desempenho financeiro em um contexto de crise e recuperação.

3.3.1 Variável dependente

O desempenho financeiro das empresas foi mensurado pelo ROA, amplamente reconhecido na literatura de governança corporativa e finanças como um indicador robusto de eficiência operacional. Sendo calculado como $\text{lucro líquido} / \text{ativo total} \times 100$, representa a rentabilidade obtida a partir dos ativos disponíveis e reflete a capacidade de gestão na utilização dos recursos. Sua estabilidade contábil o tornou especialmente adequado para estudos longitudinais e comparativos (Lambert, 2001).

Embora o ROE tenha sido inicialmente considerado, optou-se por excluí-lo das análises principais, uma vez que parte das empresas da amostra apresentou patrimônio líquido negativo, condição que distorce a interpretação econômica do índice e pode gerar valores positivos artificiais. Assim, o ROA foi mantido como a métrica central de desempenho, por oferecer uma medida mais consistente da recuperação financeira ao longo do tempo.

3.3.2 Variáveis independentes

As variáveis independentes representam os fatores estruturais e institucionais de interesse, associados à diversidade e à sustentabilidade.

A participação feminina na liderança foi definida como o percentual de mulheres em cargos de diretoria executiva e conselhos de administração e/ou fiscal, mensurado com base nos dados da CVM. Essa variável foi apurada anualmente para o período de 2020 a 2024, permitindo analisar a evolução da participação feminina ao longo do tempo.

A adesão ao ISE-B3, definida por uma variável binária (0 = não integrante; 1 = integrante) que indicou se a empresa participou do Índice de Sustentabilidade Empresarial em cada ano (2020 e 2024), captando o alinhamento das companhias com práticas ESG e de governança sustentável.

3.3.3 Variáveis de estratificação

Embora a pesquisa não tenha adotado variáveis de controle no modelo principal, foram utilizadas estratificações analíticas para reduzir vieses estruturais e aprimorar a interpretação dos resultados, sendo eles o setor econômico, representando a classificação conforme a metodologia da B3, utilizada para estratificação das análises e comparação de padrões dentro de cada setor.

Essa estrutura de variáveis assegurou coerência entre as dimensões teóricas (governança, diversidade e sustentabilidade) e as métricas empíricas utilizadas, permitindo investigar padrões de desempenho organizacional sob diferentes configurações de liderança e contexto institucional.

3.4 Tratamento de dados

A amostra da pesquisa foi composta por 236 companhias abertas brasileiras listadas na B3, resultantes da consolidação das bases Economática, CVM e ISE-B3. As empresas selecionadas atenderam simultaneamente aos critérios de disponibilidade de dados financeiros completos entre 2020 e 2024, informações sobre a composição da liderança por gênero e identificação do status de participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3). A Tabela 2 apresenta as etapas de filtragem que conduziram à definição da amostra final, assegurando a comparabilidade e a consistência das informações utilizadas nas análises. A relação completa das empresas incluídas na amostra está apresentada no Apêndice A,

organizada em ordem alfabética e acompanhada da respectiva classificação setorial e status de participação no índice ISE-B3.

Tabela 2

Definição da amostra da pesquisa

Crítérios de inclusão	Obs:
Empresas ativas listadas na B3 em dez/2024	372
Empresas com série histórica financeira em dez/2020	288
Empresas com ROA declarado em 2020 e 2024(mais retirada de outliers)	281
Empresas com dados declarados de diretoria e/ou conselhos em 2020 e 2024	277
Empresas com segmento diferente de financeiro e seguros	236
Amostra final da pesquisa	236

A amostra final representou um panorama consistente da diversidade de gênero na liderança corporativa e do desempenho financeiro das empresas brasileiras no período de 2020 a 2024. As companhias pertencentes aos setores financeiro e de seguros foram excluídas da análise em razão de suas particularidades contábeis e regulatórias, que poderiam comprometer a comparabilidade dos indicadores com os demais setores.

Essas empresas estão sujeitas a regras específicas de contabilização e supervisão estabelecidas por órgãos reguladores, como o Banco Central do Brasil (BACEN), conforme estabelece a Resolução nº 4.924/2021 e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) através da Circular nº 648 de 12 de novembro de 2021, cujas normas afetam a mensuração de receitas, despesas, provisões, patrimônio líquido e rentabilidade. Além disso, instituições financeiras e seguradoras operam sob estruturas de capital e modelos de negócio distintos, caracterizados por elevada alavancagem e exigências prudenciais de capital (como os requerimentos da Basileia III), o que torna indicadores como o ROA e o ROE não comparáveis aos das empresas não financeiras.

Essa prática metodológica é amplamente adotada em pesquisas empíricas sobre governança e desempenho, incluindo estudos de diversidade de gênero em conselhos e alta gestão. Carter, Souza, Simkins e Simpson (2010) e Basdekis et al. (2023), por exemplo, excluem empresas do setor financeiro de suas amostras justamente devido a essas especificidades regulatórias e estruturais, reforçando a necessidade de garantir homogeneidade e validade estatística nas comparações intersetoriais.

A seguir, são apresentadas as análises estatísticas e exploratórias, voltadas a identificar padrões de recuperação financeira e a evolução da participação feminina na liderança, com destaque para diferenças setoriais e entre empresas integrantes e não integrantes do ISE-B3.

3.5 Técnicas de análise

As análises estatísticas se concentram no indicador ROA, adotado como métrica principal de desempenho financeiro. O ROA foi escolhido por refletir a eficiência operacional das empresas e por apresentar maior estabilidade contábil em relação a outras medidas de rentabilidade. Sua utilização é amplamente consolidada na literatura sobre governança corporativa, especialmente em estudos que investigaram o impacto de características da liderança sobre o desempenho financeiro (Basdekis et al., 2023; Lambert, 2001).

As análises combinaram abordagens descritivas, comparativas e exploratórias, conduzidas de forma a respeitar a natureza e a distribuição das variáveis. A primeira etapa envolveu a preparação e verificação da consistência dos dados, com a identificação de valores ausentes, observações atípicas e a padronização das variáveis. Também foram construídas as medidas derivadas de variação, como a variação do ROA e a variação do percentual de mulheres, assegurando a comparabilidade temporal entre os períodos e setores.

Os testes de normalidade (Shapiro–Wilk) e homogeneidade de variâncias (Levene) indicaram que os dados não seguiam distribuição normal e apresentaram heterogeneidade entre grupos e os resultados dos testes aplicados encontram-se no **Apêndice C**. Por esse motivo, optou-se pela aplicação de testes não paramétricos, reconhecidos por sua robustez nessas condições (Siegel & Castellan, 2017). A análise foi estratificada por setor econômico, o que permitiu captar diferenças estruturais entre segmentos e reduzir potenciais vieses de confundimento.

3.5.1 Etapas de análise

As análises foram organizadas em cinco blocos. O primeiro bloco compreendeu a aplicação dos testes de normalidade e homogeneidade de variâncias, seguido pelas análises descritivas e exploratórias, destinadas a caracterizar o comportamento das variáveis e identificar padrões de desempenho e diversidade. Nesta etapa foram calculadas medidas de tendência central e dispersão, além de correlações bivariadas

e representações gráficas, como evoluções temporais, dispersões e análises por faixas de diversidade, permitindo compreender de forma preliminar as relações entre o desempenho financeiro e a participação feminina na liderança.

Os blocos seguintes compreenderam as análises de associação entre variáveis e análises inferenciais, nas quais foram aplicados os testes não paramétricos para avaliar a significância das diferenças observadas entre grupos e períodos. Foram empregados testes de Kruskal–Wallis para comparações entre setores e entre faixas de diversidade, o teste de Mann–Whitney para comparações entre empresas participantes e não participantes do ISE-B3, o teste de Wilcoxon e Friedman para comparações pareadas entre os anos de 2020 e 2024. Essa etapa complementou o estudo ao validar estatisticamente os padrões empíricos identificados nas análises anteriores, conferindo robustez às conclusões apresentadas no capítulo seguinte.

A tabela 3 abaixo apresenta uma visão consolidada das análises, testes estatísticos aplicados e respectivos objetivos, sintetizando as etapas adotadas na pesquisa.

Tabela 3
Blocos de análise e respectivos testes aplicados

Bloco de Análise	Teste Estatístico	Objetivo Analítico
Avaliação da normalidade e homogeneidade	Shapiro–Wilk e Levene	Verificar a adequação dos dados aos pressupostos dos testes paramétricos, identificando a necessidade de abordagem não paramétrica.
Análise exploratória dos dados	Medidas de dispersão, medidas centrais e correlações bivariadas	Descrever o comportamento de desempenho financeiro e diversidade de gênero, identificando padrões gerais e tendências antes da aplicação dos testes inferenciais.
Associação entre variáveis	Correlação de Spearman e Qui-quadrado (χ^2)	Investigar associações entre variações de ROA e representatividade feminina, bem como entre o status ISE-B3 e as faixas de diversidade de gênero.
Comparações entre grupos	Kruskal–Wallis e Mann–Whitney	Avaliar diferenças de desempenho financeiro (ROA) entre setores econômicos, faixas de representatividade feminina e status de participação no ISE-B3.
Evolução temporal do desempenho	Wilcoxon pareado e Friedman	Examinar a variação do ROA ao longo do período 2020–2024 e entre diferentes faixas de diversidade de gênero.

3.6 Análises exploratórias dos dados

Esta seção apresenta as análises exploratórias realizadas a partir da base consolidada para o período de 2020 a 2024. O objetivo é descrever o comportamento das variáveis de desempenho financeiro e diversidade de gênero nas empresas

analisadas, identificando padrões gerais e tendências antes da aplicação dos testes inferenciais.

As análises foram conduzidas de forma progressiva, iniciando pela caracterização geral da amostra e pela descrição das distribuições setoriais, seguida pela observação da evolução temporal do desempenho (ROA) e da proporção de mulheres em cargos de liderança. Em seguida, foram examinadas as variações absolutas e relativas (variação do ROA e variação do percentual de mulheres) e a estrutura por faixas representatividade feminina, permitindo observar possíveis associações entre a presença feminina e os resultados econômicos das empresas.

Os resultados apresentados nas próximas subseções são descritivos e tem como objetivo oferecer uma visão geral dos dados, subsidiando as análises comparativas e os testes estatísticos discutidos na seção 3.7.

3.6.1 Estatísticas descritivas gerais

As estatísticas descritivas apresentadas nesta subseção resumem o comportamento central e a dispersão das variáveis principais (ROA e proporção de mulheres em cargo de liderança) ao longo do período analisado.

A Tabela 4 apresenta as médias e medianas de ROA e percentual de mulheres em cargo de liderança entre 2020 e 2024. Para fins de exibição, a tabela apresenta um resumo das médias e medianas por ano e a versão completa discriminada por setor e ano encontra-se no **Apêndice D**.

Tabela 4

Distribuição de ROA e percentual de mulheres em cargos de liderança

Ano	N	ROA Média (%)	ROA Mediana (%)	%Mulheres Média (%)	%Mulheres Mediana (%)
2020	236	0,69	3,70	12,69	11,76
2021	236	5,34	5,19	13,72	13,48
2022	236	4,08	4,14	14,56	14,29
2023	236	3,53	4,17	12,66	12,25
2024	236	2,73	3,50	13,35	12,50

Nota: N indica observações por ano.

Observa-se crescimento expressivo do ROA entre 2020 e 2021, seguido de redução gradual até 2024, enquanto a participação feminina mantém trajetória de crescimento moderado e contínuo ao longo do período, mas ainda concentrada em

níveis abaixo de 15%. A evolução temporal de ambas as variáveis é ilustrada nas Figuras 1 e 2, que mostram respectivamente, a variação anual do ROA e do percentual de mulheres na liderança.

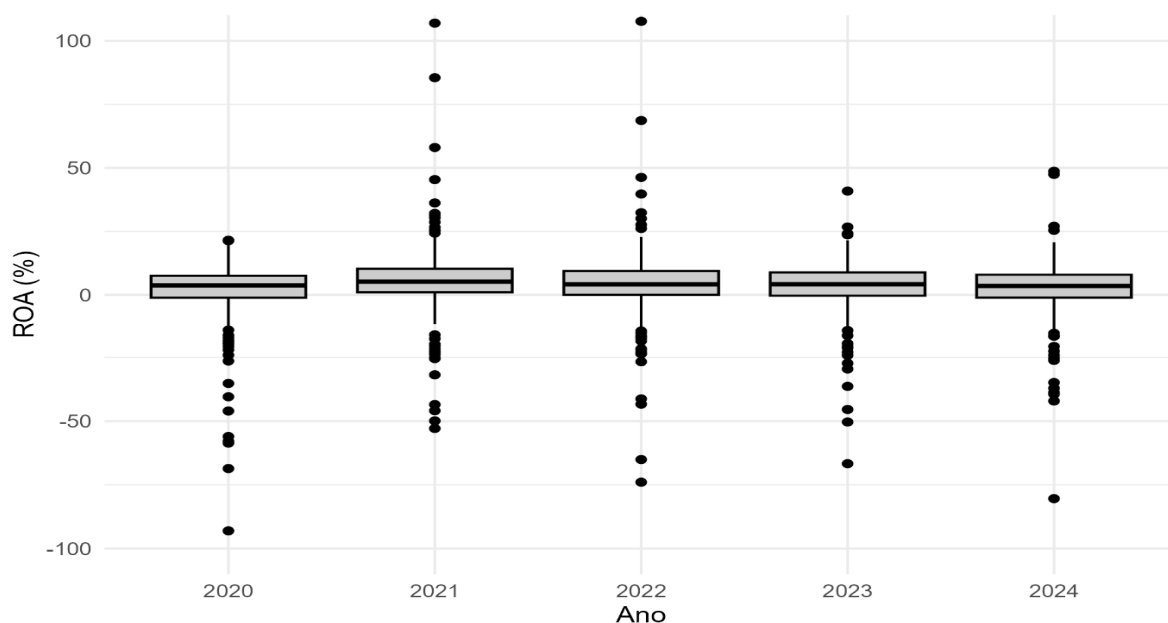


Figura 2. Distribuição do ROA por ano

A Figura 2 apresenta a dispersão e a mediana do ROA das empresas da amostra no período de 2020 a 2024. Observa-se que a mediana permanece relativamente estável ao longo do tempo, sugerindo que o desempenho financeiro das empresas não sofreu variações significativas durante o intervalo analisado.

Em contrapartida, a dispersão dos valores mostra-se ampla, com presença de observações extremas, especialmente nos resultados negativos. Esse comportamento indica que, embora a maioria das empresas mantenha desempenho próximo à média do período, há casos de rentabilidade substancialmente inferior, refletindo a heterogeneidade entre setores e possivelmente os efeitos residuais da pandemia sobre parte da amostra.

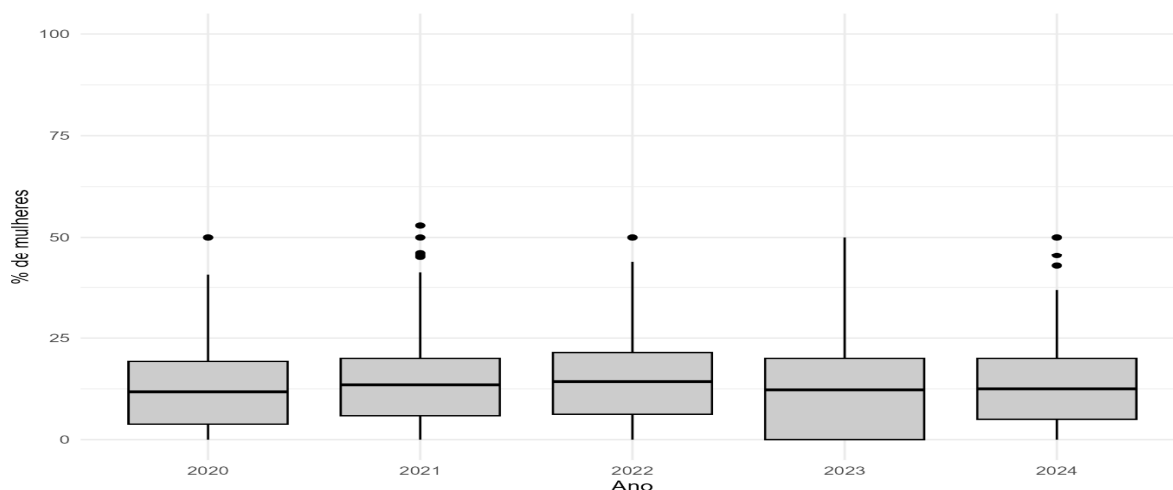


Figura 3. Distribuição do percentual de mulheres em cargos de liderança

A Figura 3 evidencia a variação na representatividade feminina em cargos de liderança ao longo do período analisado. Observa-se uma distribuição assimétrica, com concentração de empresas abaixo de 20% de participação feminina, ainda que a mediana apresente leve tendência de crescimento entre 2020 e 2024.

A presença de valores extremos em todos os anos indica que algumas empresas apresentam composição mais equilibrada de gênero, aproximando-se de 50%, ainda que representem uma minoria da amostra. Os resultados, no geral, apontam para uma evolução gradual, porém lenta, na inclusão de mulheres em posições de liderança corporativa.

3.6.2 Estatísticas descritivas por setor

Com o objetivo de compreender as diferenças estruturais entre os segmentos econômicos, esta subseção apresenta as estatísticas descritivas de ROA e da proporção de mulheres em cargos de liderança, agrupadas por setor e ano.

A Tabela 5 abaixo resume as médias e medianas observadas em 2020 e 2024, evidenciando a heterogeneidade do desempenho financeiro e da representatividade feminina entre os setores.

Tabela 5
Médias de ROA e % de mulheres por setor

Setor	ROA 2020	ROA 2024	%Mulheres 2020	%Mulheres 2024
Bens industriais	-0,34	4,50	11,40	12,27
Comunicacoes	-1,99	14,26	19,79	20,88
Consumo ciclico	-2,98	2,17	10,98	12,69
Consumo nao ciclico	7,33	2,42	12,86	16,65
Materiais basicos	1,59	0,66	9,73	10,54
Outros	-6,88	-3,83	11,11	14,29
Petroleo gas e biocombustiveis	-6,01	-11,02	14,55	14,74
Saude	3,18	2,93	14,28	14,30
Tecnologia da informacao	2,83	-0,84	16,67	22,59
Utilidade publica	5,94	6,38	16,89	12,76
Geral	0,27	1,76	13,83	15,17

Observa-se que o desempenho financeiro médio (ROA) das empresas apresenta sinais de recuperação ao longo do período, passando de 0,27% em 2020 para 1,76% em 2024. Esse comportamento é coerente com as evidências de Avelar et al. (2023), que identificaram uma retomada gradual dos indicadores de rentabilidade entre companhias abertas brasileiras após o choque inicial da pandemia, especialmente em setores de serviços e infraestrutura. Contudo, as diferenças entre setores são marcantes: áreas como Comunicações, Utilidades Públicas e Consumo Cíclico registram ganhos expressivos, enquanto setores como Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Tecnologia da Informação encerram o período com médias negativas. Tais disparidades reforçam o argumento de que o impacto da crise e o ritmo de recuperação estão associados a fatores estruturais e setoriais, como a intensidade de capital e o grau de regulação (Avelar et al., 2023; Basdekis et al., 2023).

Em relação à representatividade feminina, nota-se uma tendência geral de crescimento, ainda que discreta, passando de uma média de 13,83% em 2020 para 15,17% em 2024. Os setores de Tecnologia da Informação e Comunicações destacam-se com avanços mais acentuados, enquanto Materiais Básicos e Consumo Cíclico permanecem entre os segmentos de menor participação. Esses resultados convergem com os achados de Basdekis et al. (2023), que observaram aumento da presença feminina na gestão corporativa após a pandemia, embora ainda concentrada em setores mais inovadores e menos tradicionais. Além disso, estudos clássicos como (Carter et al., 2003; Carter et al., 2010) reforçam que a ampliação da diversidade de gênero ocorre de forma gradual e tende a depender de mudanças institucionais e de governança.

Apesar da evolução positiva em alguns setores, a média setorial indica que a maior parte das empresas ainda possui menos de 20% de mulheres em posições de liderança, confirmando a persistência de um quadro de sub-representação feminina. Essa evidência corrobora a literatura sobre barreiras estruturais à ascensão feminina, mesmo em ambientes corporativos com políticas de inclusão formalmente estabelecidas (Basdekis et al., 2023; Carter et al., 2010).

Para complementar, as Figuras 4 e 5 mostram a evolução temporal do ROA médio e da proporção média de mulheres por setor econômico entre os anos de 2020 e 2024. Esses gráficos permitem visualizar não apenas o nível médio de desempenho e diversidade, mas também o ritmo e a direção das mudanças em cada setor ao longo do período.

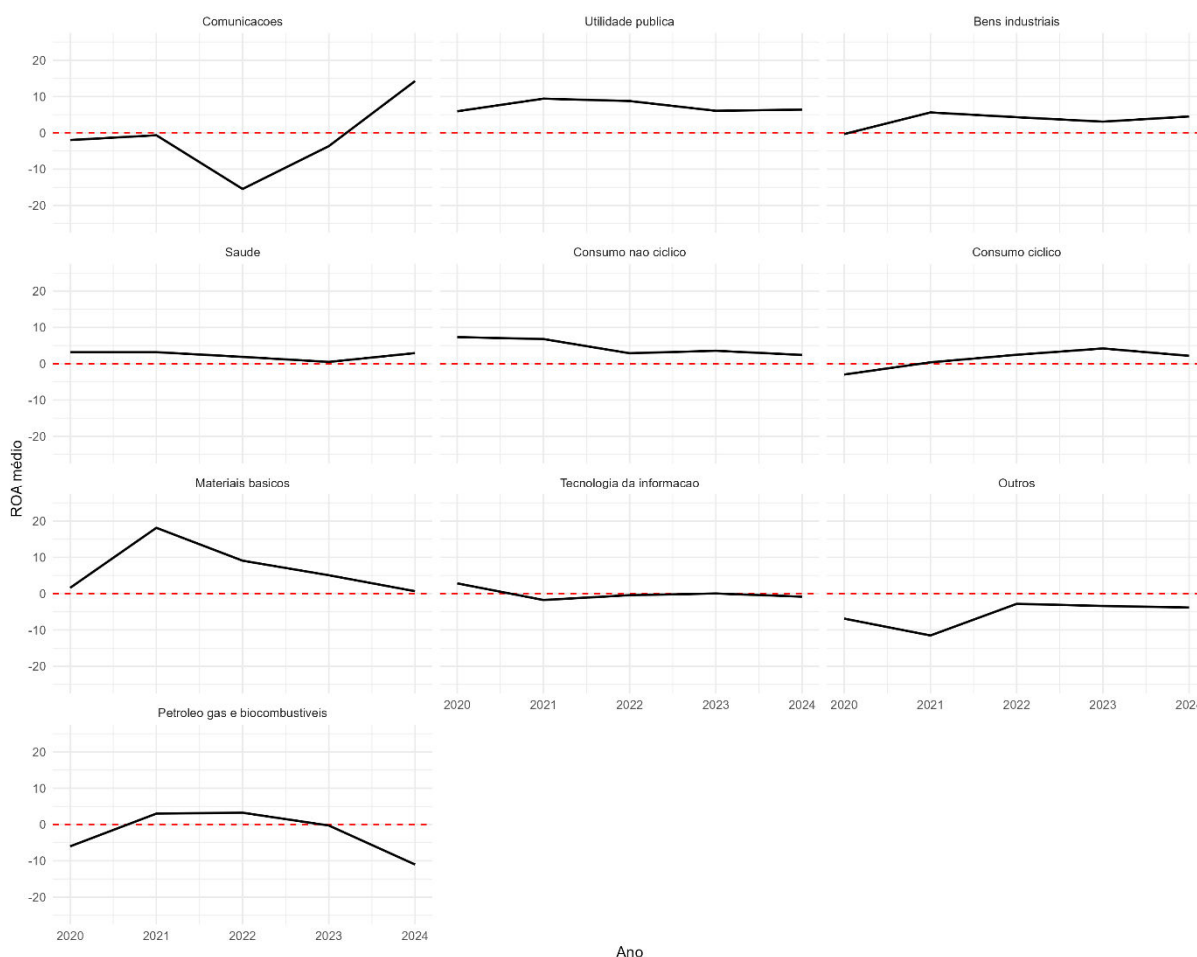


Figura 4. Evolução do ROA médio por setor

O painel apresenta a evolução do ROA médio entre 2020 e 2024, com os setores ordenados de acordo com o desempenho observado no último ano da série. Nota-se que o setor de Comunicações obteve o melhor resultado em 2024, seguido

pelos setores de Utilidades Públicas, Bens Industriais e Saúde, que também se destacam pela maior estabilidade financeira e pela menor amplitude de variação ao longo do período.

Em contrapartida, setores de Consumo Cíclico e Materiais Básicos, exibem trajetórias mais voláteis, refletindo maior sensibilidade às oscilações macroeconômicas. Já os setores de Tecnologia da Informação e Petróleo, Gás e Biocombustíveis registram rentabilidade negativa em 2024, sendo o último o que apresenta a queda mais acentuada.

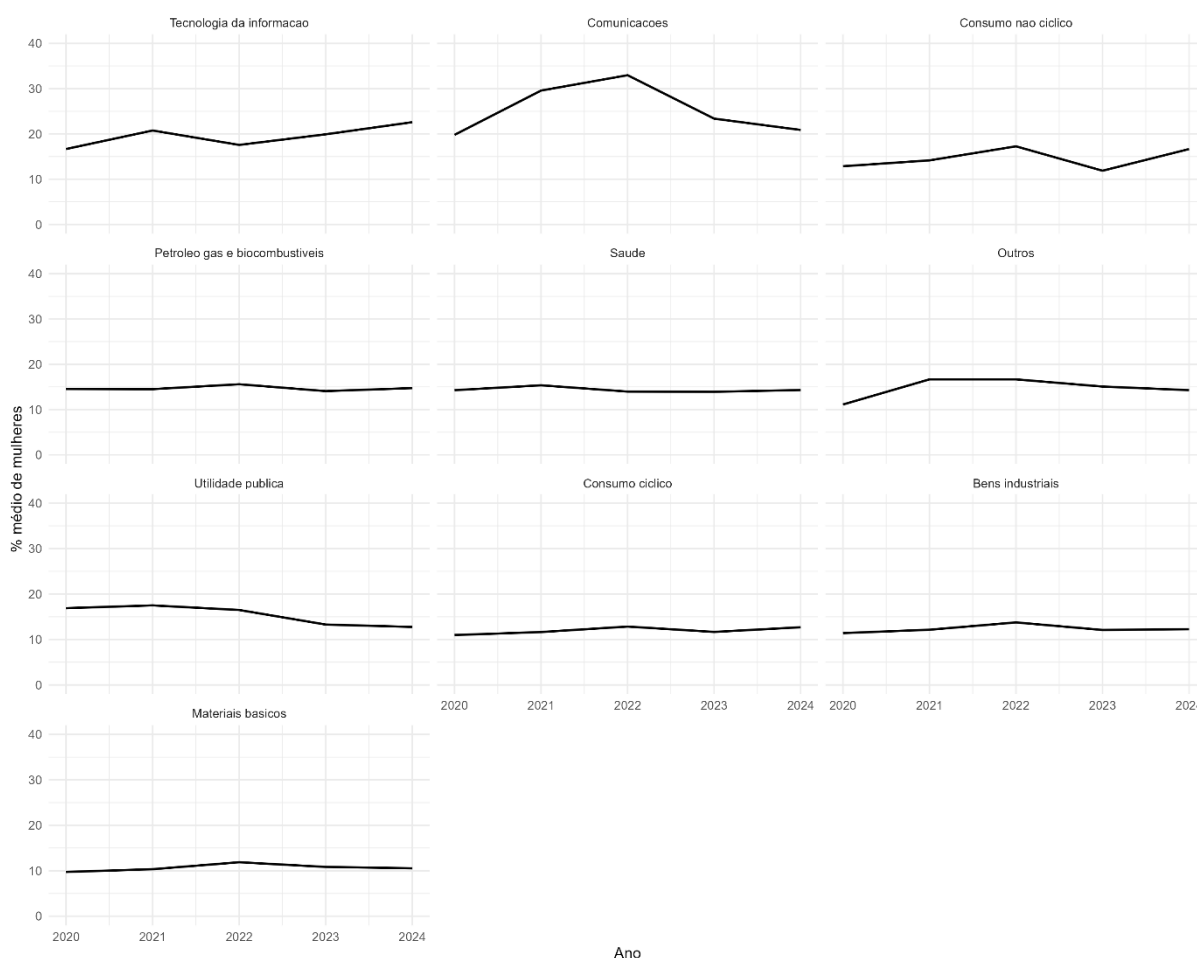


Figura 5. Evolução de percentual médio de mulheres em cargos de liderança por setor

A Figura 5 ilustra a evolução da proporção média de mulheres em cargos de liderança por setor econômico entre 2020 e 2024. De maneira geral, observa-se uma tendência de crescimento gradual na maioria dos setores, embora ainda em níveis discretos. A evolução é mais consistente nos setores de Comunicações e Tecnologia da Informação, que se destacam tanto pelo patamar inicial mais elevado quanto pela intensidade de aumento ao longo do período. Essa tendência está em linha com os

achados de Basdekis et al. (2023), que identificaram maior avanço da participação feminina em setores de serviços e tecnologia, ambientes caracterizados por estruturas organizacionais mais flexíveis e maior abertura à inovação.

Os setores tradicionalmente mais conservadores, como Materiais Básicos e Petróleo, Gás e Biocombustíveis, mantêm níveis reduzidos de presença feminina, com oscilações discretas e, em alguns casos, estagnação. Esse padrão reflete as barreiras estruturais e culturais ainda predominantes em indústrias intensivas em capital e fortemente hierarquizadas. Como destacam Carter et al. (2010), setores historicamente masculinos apresentam maior resistência à adoção de políticas de equidade, o que retarda a ampliação da diversidade de gênero. Já Utilidades Públicas e Saúde apresentam estabilidade moderada, possivelmente refletindo políticas internas de diversidade mais consolidadas, embora sem avanços expressivos, fenômeno semelhante ao observado em estudos nacionais sobre governança e sustentabilidade (Avelar et al., 2023).

Esses resultados indicam que, apesar de avanços pontuais, a inclusão de mulheres na liderança corporativa avança de forma heterogênea entre setores, reforçando o papel das características estruturais e culturais de cada segmento na velocidade de adoção de práticas de equidade de gênero.

3.6.3 Análise da variação do ROA e percentual de mulheres em cargos de liderança

Esta subseção examinou as mudanças no desempenho financeiro e na representatividade feminina ao longo do período analisado. O objetivo foi identificar se os setores que apresentaram maior variação positiva na proporção de mulheres em cargos de liderança também registraram ganhos de rentabilidade no pós-pandemia (2024).

As variações foram calculadas a partir da diferença entre os valores de 2024 e 2020, tanto para o ROA quanto para a proporção de mulheres (variação de percentual de mulheres). Para avaliar a consistência dos resultados, as análises foram realizadas considerando duas medidas de tendência central: médias e medianas, uma vez que a presença de valores extremos em alguns setores poderia afetar as estimativas.

Os quadrantes permitem identificar quatro padrões distintos de comportamento setorial, de acordo com a variação simultânea das duas dimensões analisadas. O quadrante superior direito representa setores que registraram crescimento tanto em

desempenho financeiro quanto em diversidade de gênero, refletindo evolução positiva e equilibrada nas duas dimensões. Já o quadrante inferior direito indica setores que ampliaram a participação feminina, mas apresentaram queda na rentabilidade, o que pode sugerir que o aumento da diversidade ainda não se traduziu em ganhos de desempenho no curto prazo. O quadrante superior esquerdo reúne setores com melhoria de resultados financeiros, mas redução da presença feminina, enquanto o quadrante inferior esquerdo concentra aqueles que apresentaram retração simultânea em ambas as variáveis.

Essa leitura integrada permite observar não apenas o sentido das variações, mas também a intensidade e a dispersão dos resultados setoriais, oferecendo um panorama visual da heterogeneidade da recuperação financeira e dos avanços em diversidade no período pós-pandemia.

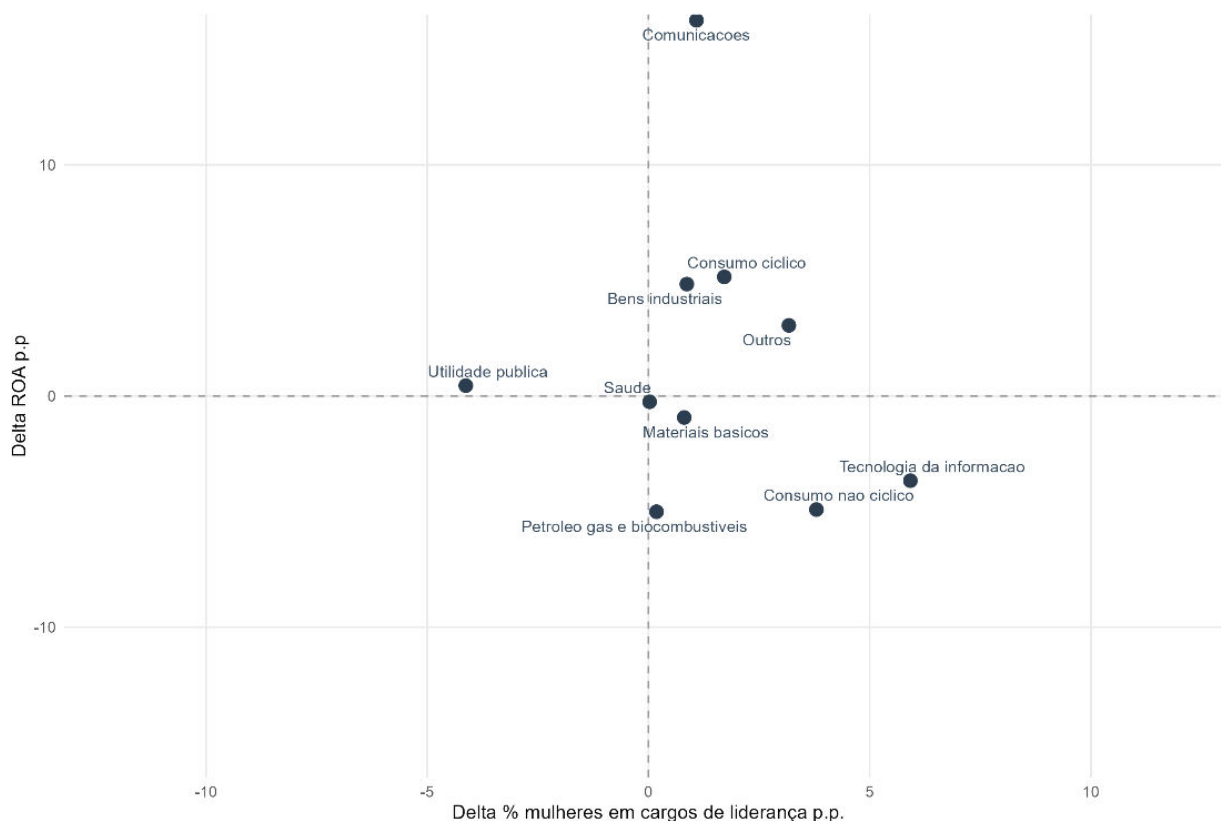


Figura 6. Variação setorial da média de ROA x média do percentual de Mulheres

A Figura 6 mostra uma maior dispersão dos resultados entre os setores, evidenciando o comportamento heterogêneo da amostra. Setores como Comunicações, Bens Industriais e Consumo cíclico posicionam-se no quadrante superior direito, indicando avanço simultâneo em desempenho financeiro e diversidade de gênero. No quadrante inferior direito setores de Petróleo, Gás e

Biocombustíveis, Consumo Não Cíclico, Tecnologia da Informação e Materiais Básicos mostram crescimento na representatividade feminina, mas queda acentuada de rentabilidade. Essa configuração reforça achados da literatura que apontam para a heterogeneidade dos efeitos da diversidade de gênero sobre o desempenho, os quais variam de acordo com o setor, o ambiente institucional e as práticas de governança adotadas (Adams & Ferreira, 2009; Basdekis et al., 2023; Pletzer et al., 2015). Tais evidências indicam que a relação entre diversidade e performance não é linear nem universal, e seus impactos podem depender de fatores que extrapolam o escopo desta análise, reforçando a complexidade da relação entre diversidade e desempenho financeiro.

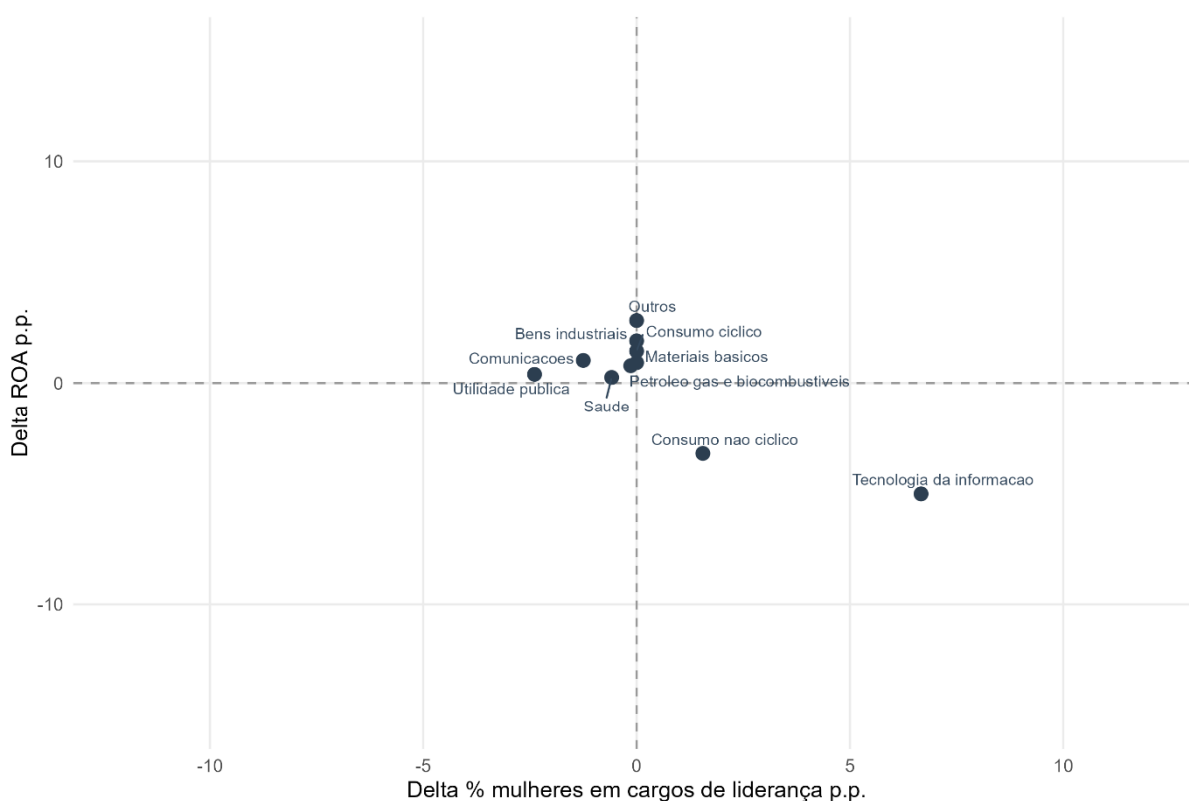


Figura 7. Variação setorial da mediana de ROA x média do percentual de Mulheres

Na Figura 7 acima, observadas as medianas, a dispersão dos pontos é menor, concentrando os setores próximos ao eixo horizontal. Isso sugere que, embora existam casos pontuais de forte recuperação ou retração, a tendência central das empresas dentro de cada setor permaneceu relativamente estável entre 2020 e 2024. Essa abordagem suaviza o efeito de outliers e confirma que as variações extremas observadas nas médias são atribuídas a um número reduzido de companhias.

A correlação de Spearman entre variação do ROA e variação de percentual de mulheres ($\rho = -0,16$; $p = 0,654$) indica ausência de associação estatisticamente significativa entre as variações das duas variáveis no período. Esse resultado sugere que, no horizonte de cinco anos analisado, o aumento da diversidade de gênero nas lideranças corporativas não ocorreu de forma linearmente associada à recuperação de rentabilidade das empresas, reforçando a importância de considerar o contexto setorial e os efeitos de médio e longo prazo em análises desse tipo.

3.6.4 Análise do ROA e percentual de mulheres em cargos de liderança

Com o objetivo de investigar se a relação entre diversidade de gênero e desempenho financeiro apresenta comportamento não linear, as empresas foram agrupadas em faixas de representatividade feminina em cargos de liderança. Essa abordagem facilita a observação de possíveis diferenças no ROA entre grupos com diferentes graus de diversidade, permitindo investigar se determinados intervalos de representatividade estariam mais frequentemente associados a desempenhos superiores.

As faixas foram definidas conforme a proporção de mulheres observadas em cada empresa, distribuídas em cinco intervalos de 10 pontos percentuais: 0-10%, 10-20%, 20-30%, 30-40% e acima de 40%. Inicialmente, as faixas foram fixadas com base na composição de 2024, refletindo o estágio mais recente de proporção de mulheres em cargos de liderança.

Tabela 6

ROA mediano por faixa de percentual de mulheres

Percentual de mulheres	N	% N	ROA 2020	ROA 2021	ROA 2022	ROA 2023	ROA 2024
0–10%	96	40,7	4,22	6,63	4,78	4,05	3,25
10–20%	83	35,2	3,06	4,21	4,07	4,53	4,10
20–30%	42	17,8	4,48	5,75	4,45	3,61	3,23
30–40%	11	4,7	4,43	4,74	4,21	5,13	5,88
>40%	4	1,7	–0,08	4,61	–7,26	–8,79	3,69
Geral	236	100	4,22	4,74	4,21	4,05	3,69

Nota: N indica quantidade de mulheres em cargos de liderança.

A Tabela 6 apresenta o ROA mediano e o número de empresas (n) pertencentes a cada faixa de representatividade feminina entre 2020 e 2024. Observa-se que a maior concentração de empresas se encontra nas faixas inferiores a 20%, abrangendo 76% da amostra. Isso indica que a maioria das companhias analisadas possui, no máximo, 20% de mulheres em cargos de diretoria, conselho fiscal e

administrativo. O número de empresas com mais de 30% de mulheres em posições de liderança ainda é reduzido, limitando-se a 6,4% do total. Esse padrão de distribuição sugere a continuidade de assimetrias de gênero nos níveis executivos, especialmente entre empresas de maior porte e complexidade organizacional, em linha com o que destacam Carter et al. (2010) e Basdekis et al. (2023), ao evidenciarem a lentidão das transformações estruturais e culturais que sustentam a desigualdade na ocupação de cargos de liderança.

Além da concentração, nota-se um comportamento de rentabilidade distinto entre os grupos. As faixas com menor diversidade (0–10% e 10–20%) mantêm trajetória relativamente estável ao longo do período, enquanto as faixas de 30–40% apresentam crescimento consistente do ROA no intervalo final da série, sugerindo uma relação positiva entre diversidade intermediária e desempenho financeiro. Esse comportamento se aproxima das evidências descritas por Carter et al. (2003), que apontam para uma associação não linear entre diversidade e desempenho, e de Magnanelli et al. (2022), que observam ganhos de estabilidade e eficiência em contextos em que a diversidade atinge níveis capazes de influenciar efetivamente a dinâmica decisória.

A evolução temporal dessas faixas pode ser observada na Figura 8, que mostra o comportamento do ROA mediano por níveis de representatividade feminina. Nas faixas superiores, de 30–40% e acima de 40%, nota-se um comportamento de recuperação mais acentuada no período pós-pandemia, enquanto as faixas inferiores enquanto as inferiores mostram maior volatilidade. Esses resultados reforçam que os benefícios relacionados à diversidade podem não estar relacionados apenas à presença feminina, mas também à quantidade suficiente delas necessária para influenciar a dinâmica decisória e o desempenho organizacional, aspecto também discutido por Basdekis et al. (2023) e alinhado à Teoria dos Stakeholders (Donaldson & Preston, 1995), segundo a qual o equilíbrio entre diferentes grupos de interesse contribui para o desempenho sustentável de longo prazo.

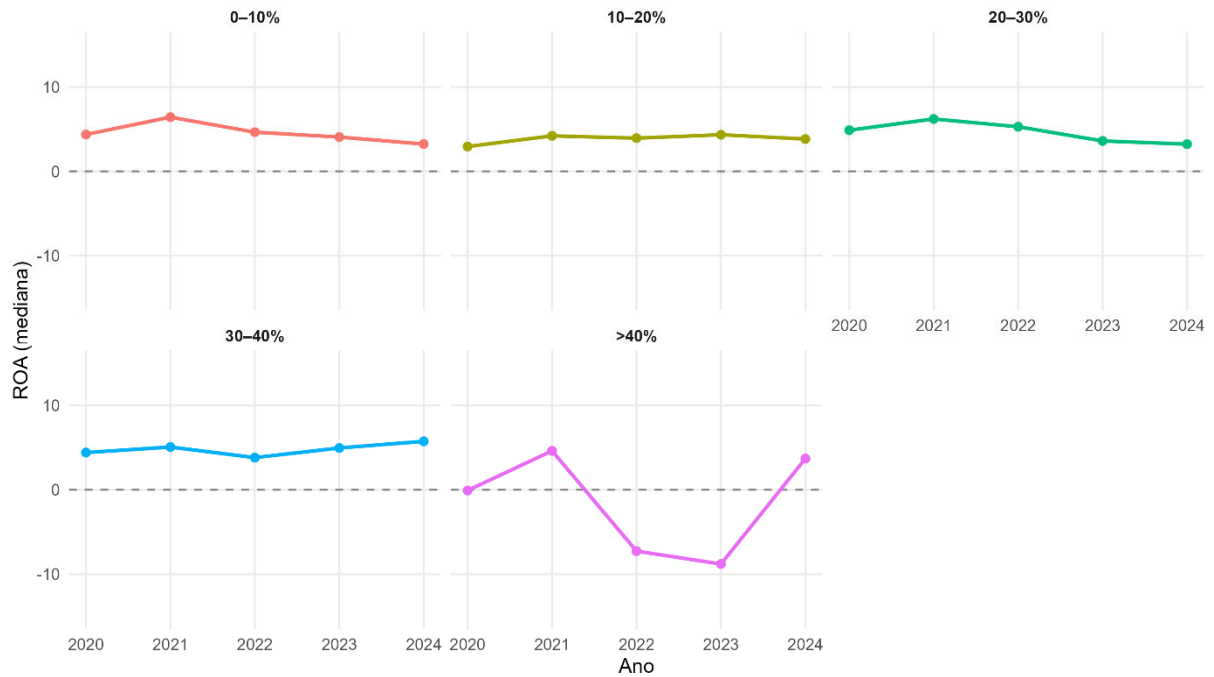


Figura 8. Evolução do ROA mediano por faixa de percentual de mulheres em cargo de liderança

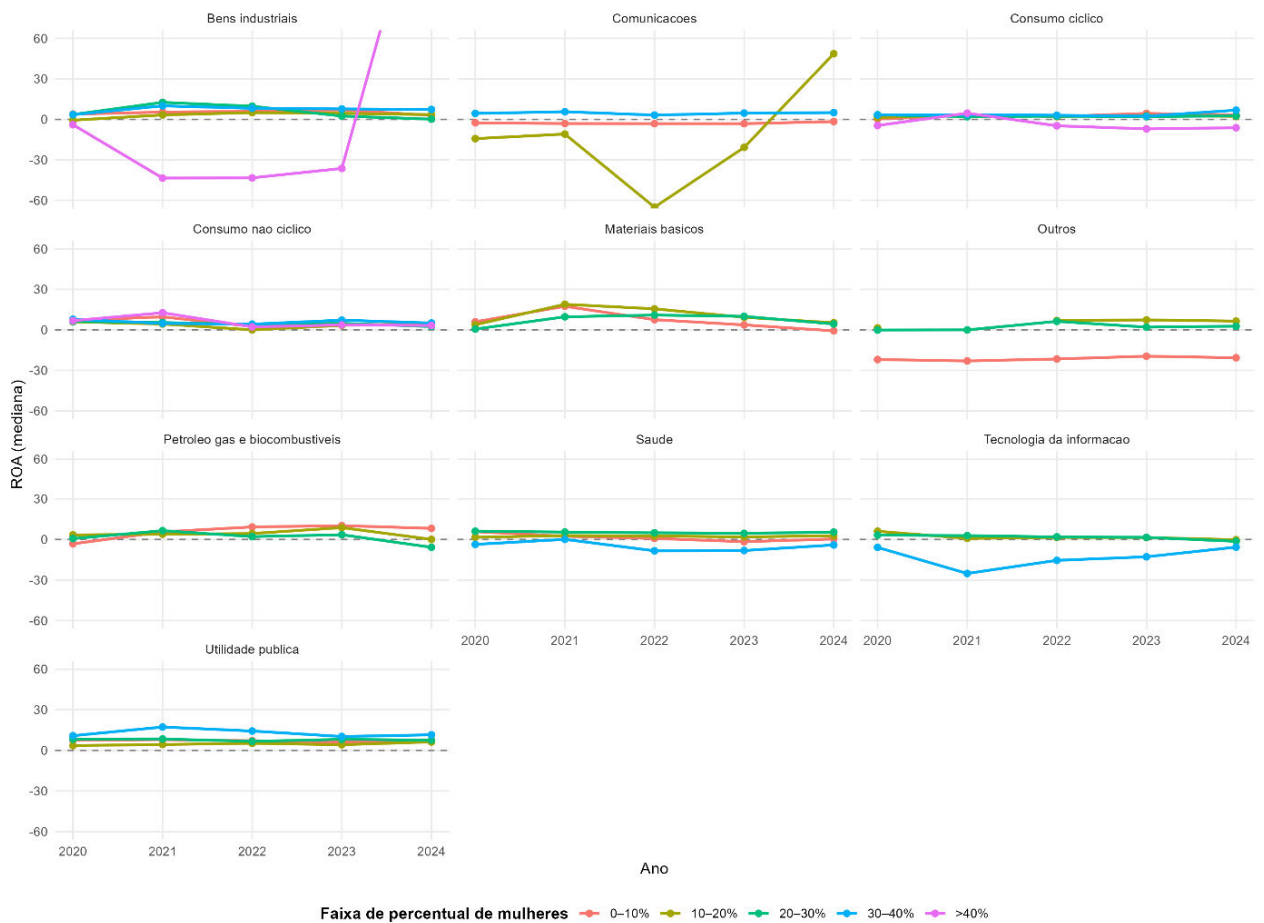


Figura 9. Evolução do ROA mediano por faixa de percentual de mulheres em cargos de liderança.

A Figura 9 aprofunda a análise ao apresentar a evolução do ROA mediano por faixas de percentual de mulheres e por setor econômico. A relação entre faixa de percentual de mulheres e desempenho financeiro é fortemente dependente do contexto setorial. Nos setores de Comunicações e Utilidade Pública, nota-se a presença de tendências positivas nas faixas de maior percentual de mulheres ($\geq 30\%$), com comportamento ascendente após 2022, o que sugere que empresas com maior representatividade feminina conseguem sustentar trajetórias de recuperação mais consistentes no pós-pandemia.

Por outro lado, setores cíclicos, Consumo e Materiais Básicos, apresentam oscilações mais acentuadas e uma menor diferenciação entre as faixas, refletindo a maior sensibilidade dessas atividades a variações macroeconômicas. Já Bens Industriais e Saúde exibem curvas estáveis e próximas entre si, o que pode indicar menor impacto direto da composição de gênero no curto prazo, embora a faixa intermediária (20–30%) mantenha mediana positiva ao longo de todo o período.

Em setores de Tecnologia da Informação e Petróleo, Gás e Biocombustíveis, observa-se volatilidade ampliada e menor linearidade entre diversidade e ROA, o que indica que, nesses contextos, o efeito da diversidade sobre o desempenho pode ser influenciado por outras variáveis estruturais (nível de investimento, governança ou maturidade do setor, por exemplo).

Em resumo, as evidências apontam para uma associação não monotônica entre diversidade de gênero e desempenho financeiro. A presença feminina parece contribuir de modo mais efetivo quando ultrapassa níveis simbólicos, alinhando-se à Teoria dos Stakeholders, segundo a qual o desempenho sustentável decorre do equilíbrio entre os interesses dos diferentes grupos e da legitimidade das práticas de governança corporativa. Tais observações oferecem subsídios para a etapa seguinte da pesquisa, dedicada à verificação estatística das associações levantadas.

3.6.5 *Análise exploratória por status ISE-B3*

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) reúne companhias listadas que demonstram compromisso institucional com princípios ESG, funcionando como selo de boas práticas de governança, responsabilidade social e gestão ambiental. A inclusão no ISE-B3 pode ser interpretada como um indicativo de maior maturidade e comprometimento institucional, permitindo comparações relevantes entre empresas com e sem esse selo de sustentabilidade.

Nesta subseção, são apresentadas análises que comparam o desempenho financeiro (ROA) e a representatividade feminina na liderança entre as empresas integrantes e não integrantes do ISE-B3, ao longo do período de 2020 a 2024. O objetivo é fornecer uma visão preliminar das diferenças estruturais entre os grupos antes da aplicação dos testes inferenciais.

A Tabela 7 resume as medianas do ROA e da proporção de mulheres em cargos de liderança, segundo a participação ou não da empresa no ISE-B3.

Tabela 7

Medianas de ROA e percentual de mulheres em cargo de liderança por status ISE-B3

Status ISE	N	% Distribuição	ROA 2020	ROA 2024	% Mulheres 2020	% Mulheres 2024
ISE	61	26	3,95	3,36	13,64	17,24
Não ISE	175	74	3,53	4,18	10,53	11,11
Total	236	100	3,70	3,50	11,76	12,50

Nota: N indica quantidade de empresas.

Observa-se que, em 2020 as empresas ISE-B3 exibem valores medianos de ROA ligeiramente superiores às demais no início da série (3,95% contra 3,53%). No entanto, em 2024, essa relação se inverte: as empresas fora do índice registram mediana ligeiramente mais alta (4,18%), enquanto as integrantes do ISE apresentam um leve recuo (3,36%) sugerindo, neste estudo, que empresas fora do índice recuperaram rentabilidade de forma mais acentuada após a crise pandêmica.

Em termos de presença de mulheres em cargos de liderança, o padrão é inverso. As empresas do ISE mantêm níveis mais elevados e consistentes de participação feminina, com aumento de 13,64% para 17,24% entre 2020 e 2024, enquanto as não ISE permanecem praticamente estáveis, variando de 10,53% para 11,11%.

As medianas gerais da amostra correspondem a 3,50% de ROA e 12,50% de participação feminina em 2024. Essa configuração numérica evidencia o contraste entre os grupos e sustenta a premissa de que o pertencimento ao índice está mais fortemente associado à diversidade do que ao desempenho financeiro.

As Figuras 10 e 11 comparam, respectivamente, a distribuição do desempenho financeiro (ROA) e do percentual de mulheres em cargos de liderança entre empresas

pertencentes e não pertencentes ao ISE-B3, considerando o ano de 2024. Para evitar distorções visuais, os boxplots foram ajustados por meio da limitação dos valores extremos, sem exclusão de observações.

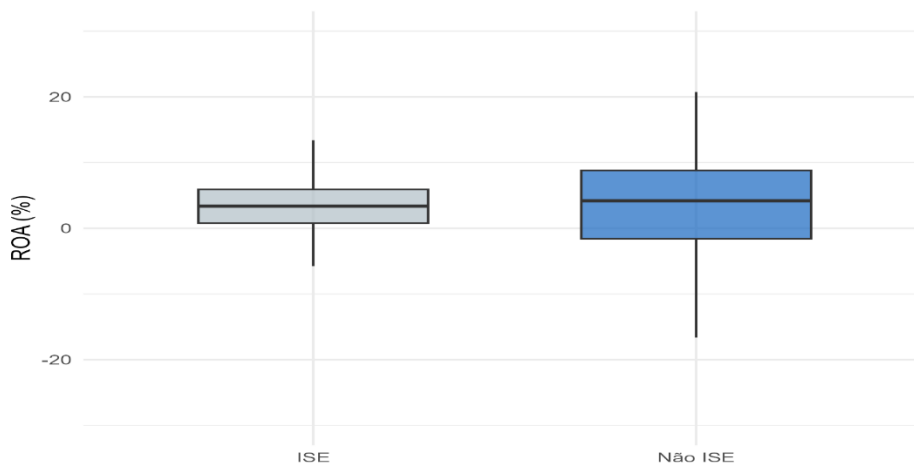


Figura 10. Distribuição de ROA por status ISE (2024)

A Figura 10 mostra a distribuição do ROA em 2024 para as empresas ISE e não ISE. Nota-se que as empresas ISE apresentam maior concentração de valores em torno da mediana e menor dispersão, enquanto as não ISE demonstram distribuição mais ampla e presença de casos negativos. Tal comportamento pode indicar que a maior estabilidade de resultados entre as empresas ISE decorre da adoção mais consistente de práticas de gestão de riscos e governança sustentável.

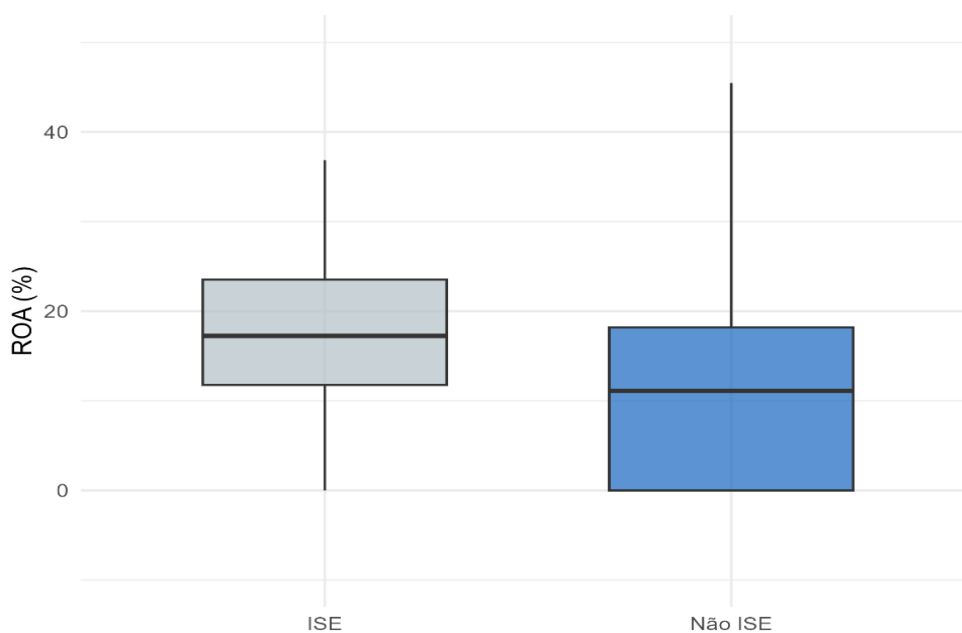


Figura 11. Distribuição de percentual de mulheres em cargo de liderança por status ISE (2024)

A Figura 11 evidencia que as empresas integrantes do ISE apresentam maior proporção de mulheres em posições de liderança, com medianas em torno de 15 a 20%, enquanto as não ISE tendem a manter valores inferiores. A dispersão também é mais controlada no grupo ISE, o que indica um padrão mais consolidado de promoção da diversidade entre as companhias que integram o índice.

De modo geral, as análises exploratórias sugerem que as empresas do ISE-B3 reúnem características favoráveis tanto em desempenho financeiro quanto em diversidade de gênero, apresentando menor dispersão de resultados e maior estabilidade ao longo do tempo. Esses achados estão em consonância com evidências anteriores de que a presença feminina em posições de liderança tende a contribuir para resultados financeiros mais sólidos, especialmente em contextos de crise e recuperação (Basdekis et al., 2023; Carter et al., 2003; Magnanelli et al., 2022). De forma complementar, Avelar et al. (2023) destacam que empresas brasileiras com práticas mais consolidadas de sustentabilidade e governança, características frequentemente associadas às integrantes do ISE-B3, apresentaram maior resiliência e estabilidade financeira no período pós-pandêmico.

As análises apresentadas neste capítulo permitiram explorar de forma descritiva e visual o comportamento das variáveis de interesse, rentabilidade (ROA), representatividade feminina e status de participação no ISE-B3 entre 2020 e 2024. Os resultados indicaram padrões relevantes de variação entre setores, faixas de representatividade feminina e grupos de empresas, revelando uma possível associação entre práticas de governança mais estruturadas e níveis mais elevados de diversidade.

Essas evidências, ainda que exploratórias, fornecem uma base sólida para a etapa seguinte da pesquisa, voltada à verificação estatística das diferenças e relações observadas.

As subseções seguintes apresentam os testes não paramétricos aplicados à amostra, com o objetivo de avaliar a significância das variações de desempenho e diversidade ao longo do tempo e entre os diferentes grupos analisados.

3.7 Testes de diferenças entre grupos

Esta seção apresenta os resultados das análises inferenciais aplicadas à amostra de empresas analisadas no período de 2020 a 2024. Após a exploração descritiva e setorial realizada nas seções anteriores, os testes aqui aplicados buscam

verificar se as diferenças observadas entre grupos (setores, faixas de representatividade e ISE e não ISE) são estatisticamente significantes, bem como identificar relações entre o desempenho financeiro e a representatividade feminina.

Como os dados não atenderam aos pressupostos de normalidade e homogeneidade de variâncias, optou-se pela utilização de testes não paramétricos, reconhecidos por sua robustez nessas condições (Siegel & Castellan, 2017).

Os resultados completos dos testes estatísticos aplicados encontram-se disponíveis no Apêndice C, que apresenta as tabelas com os valores de estatística, graus de liberdade e significância para cada procedimento.

3.7.1 Diferenças do ROA entre setores econômicos

O primeiro teste inferencial busca verificar se o desempenho financeiro das empresas, medido pelo ROA, difere significativamente entre os setores econômicos que compõem a amostra.

O teste de Kruskal–Wallis apresentou estatística $H(9) = 14,924$, com $p = 0,093$, indicando que não há diferenças estatisticamente significantes entre as medianas de ROA dos setores econômicos ao nível de significância de 5%.

De forma geral, os resultados indicam que, embora a diferença entre setores não apresente significância estatística, há padrões de rentabilidade distintos que se alinham às características estruturais de cada segmento. A Figura 12 mostra que os setores de Utilidade Pública e Comunicações (setores de infraestrutura e serviços essenciais) mantêm níveis de ROA mais elevados e menor dispersão. Em contrapartida, setores Cíclicos e de Petróleo, Gás e Biocombustível apresentaram maior volatilidade, possivelmente em função de oscilações de demanda e de preços internacionais.

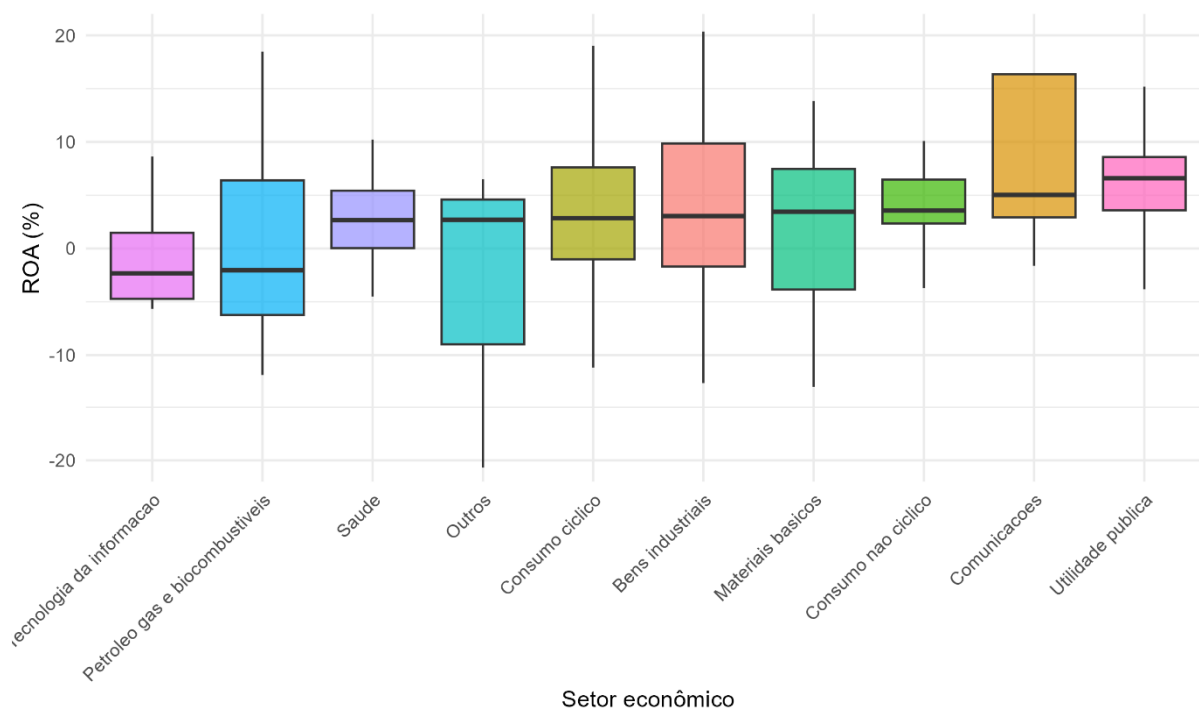


Figura 12. Distribuição de ROA por setor (2024).

Esses resultados estão alinhados com as análises exploratórias apresentadas na Seção 3.6.2, enfatizando a influência do setor econômico como um fator relevante para o desempenho financeiro, ainda que as diferenças observadas não tenham sido estatisticamente significantes no nível de 5%.

3.7.2 Diferenças do ROA entre percentual de mulheres em cargos de liderança

Esta subseção tem como objetivo avaliar se o desempenho financeiro das empresas, medido pelo ROA, difere significativamente entre grupos classificados segundo o nível de participação feminina em cargos de liderança. Para isso, as companhias foram agrupadas em cinco faixas de diversidade com base na proporção de mulheres em posições de diretoria, conselho fiscal e conselho de administração no ano de 2024: 0–10%, 10–20%, 20–30%, 30–40% e acima de 40%.

A análise parte do pressuposto de que a representatividade feminina pode influenciar o desempenho financeiro de forma não linear, isto é, que o impacto da diversidade pode variar conforme o estágio de maturidade da composição de gênero na liderança.

Esse tipo de comportamento é recorrente na literatura, que sugere que ganhos de desempenho associados à diversidade tendem a se manifestar apenas quando a participação feminina atinge níveis mais expressivos ou quando o ambiente

institucional é mais receptivo à inclusão (Adams & Ferreira, 2009; Basdekis et al., 2023; Post & Byron, 2013).

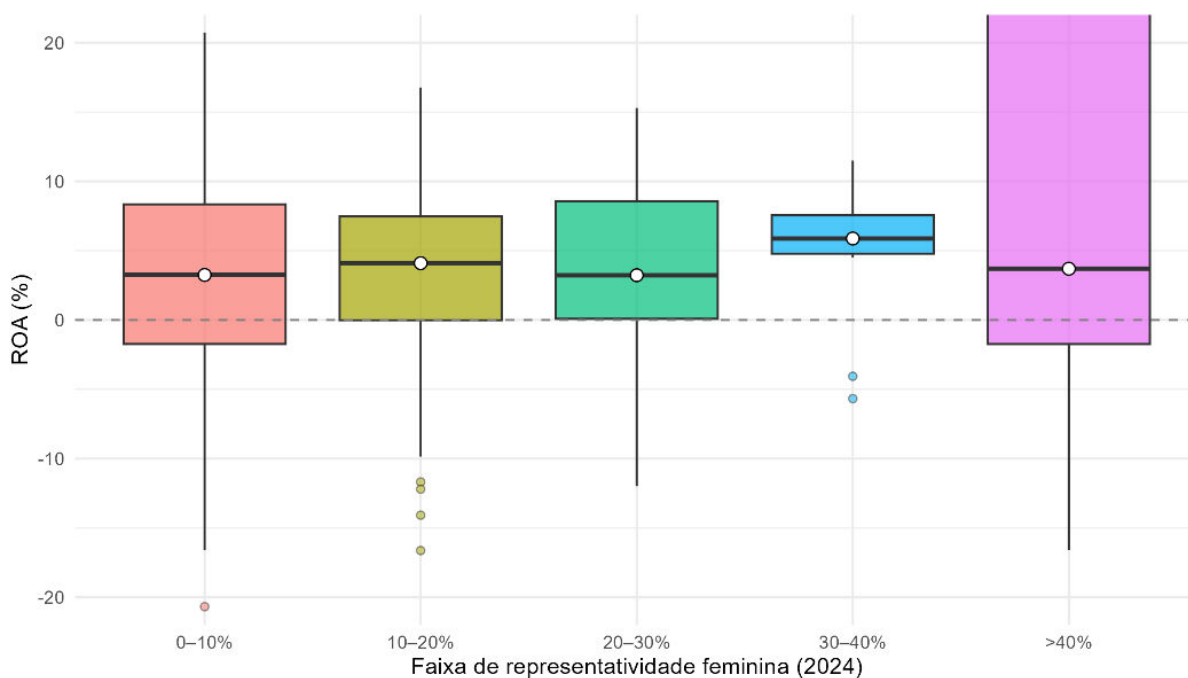


Figura 13. Distribuição do ROA por faixas de representatividade feminina

A Figura 13 ilustra a distribuição do ROA em 2024 segundo as cinco faixas de diversidade feminina consideradas na amostra. Visualmente, observa-se que as medianas do ROA se mantêm relativamente próximas entre os grupos, variando entre aproximadamente 3% e 5%. As faixas 0–10% e 10–20% apresentam distribuições mais simétricas e concentradas, com ligeira predominância de valores positivos. Já nas faixas superiores, 30–40% e acima de 40%, verifica-se maior dispersão dos resultados, com presença de outliers e intervalos interquartis mais amplos, o que indica heterogeneidade no desempenho das empresas com maior representatividade feminina.

Apesar dessa variabilidade, o teste de Kruskal–Wallis aplicado ao ROA de 2024 indicou que não há diferenças estatisticamente significantes entre as faixas de representatividade feminina $H(4) = 1,7287$ e $p=0,7855$, o que sugere que, em 2024, o nível de diversidade de gênero na liderança não explica isoladamente as diferenças de rentabilidade entre as empresas da amostra. Ainda assim, o comportamento das distribuições, especialmente o alongamento superior das faixas mais diversas, pode indicar um potencial de melhor desempenho em alguns casos individuais, reforçando

a hipótese de que o impacto da diversidade tende a emergir de forma gradual e dependente de outros fatores contextuais.

Resumidamente, embora as diferenças nas medianas de ROA entre as faixas de diversidade não tenham alcançado significância estatística, o padrão visual sugere uma heterogeneidade crescente entre grupos mais diversos, apontando para potenciais nuances a serem exploradas em contextos específicos de governança e sustentabilidade. Na sequência, a subseção 3.7.3 investiga se o status de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), indicador consolidado de práticas ambientais, sociais e de governança, está associado a diferenças significativas no desempenho financeiro das empresas analisadas.

3.7.3 Diferenças do ROA por status ISE-B3

Diversos estudos apontam que empresas com práticas consolidadas de sustentabilidade tendem a apresentar maior estabilidade financeira e resiliência em contextos adversos (Avelar et al., 2023; Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018). Com base nessa literatura, esta subseção busca examinar se o desempenho financeiro das empresas, medido pelo ROA, difere entre participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), no ano de 2024.

O ISE-B3 representa uma das principais referências nacionais em práticas corporativas de ambiental, social e governança (ESG), refletindo o grau de comprometimento das companhias com políticas de sustentabilidade e transparência. A expectativa é que empresas que integram o ISE-B3, por sua aderência a critérios ESG, apresentem desempenho financeiro mais estável e eficiente. Esse padrão tem sido observado em diversos estudos que relacionam sustentabilidade corporativa à resiliência financeira e à mitigação de riscos (Avelar et al., 2023; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Lourenço & Branco, 2013).

Para testar essa relação, foi aplicado o teste de Mann–Whitney (U), adequado para comparar dois grupos independentes (ISE e não ISE) quando os dados não seguem distribuição normal. Além da diferença de medianas, a análise também busca observar a dispersão dos resultados por meio de boxplots, a fim de identificar possíveis assimetrias ou variabilidade no desempenho entre as duas categorias. Assim, o teste foi aplicado para comparar as medianas do ROA entre empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) no ano de 2024. Os resultados indicam que não há diferença estatisticamente

significante entre os grupos ($U = 5,060$; $p = 0,546$), sugerindo que, no período analisado, a adesão ao índice não se traduziu em vantagem financeira mensurável em termos de rentabilidade.

A Figura 14 complementa a análise ao ilustrar a distribuição do ROA entre os dois grupos. Visualmente, observa-se que as empresas ISE apresentam menor dispersão e uma mediana levemente superior a zero, o que indica desempenho mais estável e concentrado em torno da média. Já as não ISE exibem amplitude maior de variação, com presença de observações negativas e distribuição mais assimétrica. Essa diferença de comportamento reforça a percepção de que as companhias participantes do ISE tendem a apresentar menor volatilidade no desempenho, ainda que não necessariamente níveis mais altos de rentabilidade.

Tais evidências convergem com estudos que associam práticas sustentáveis a maior estabilidade e resiliência financeira, mais do que a ganhos imediatos de lucratividade (Avelar et al., 2023; Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018).

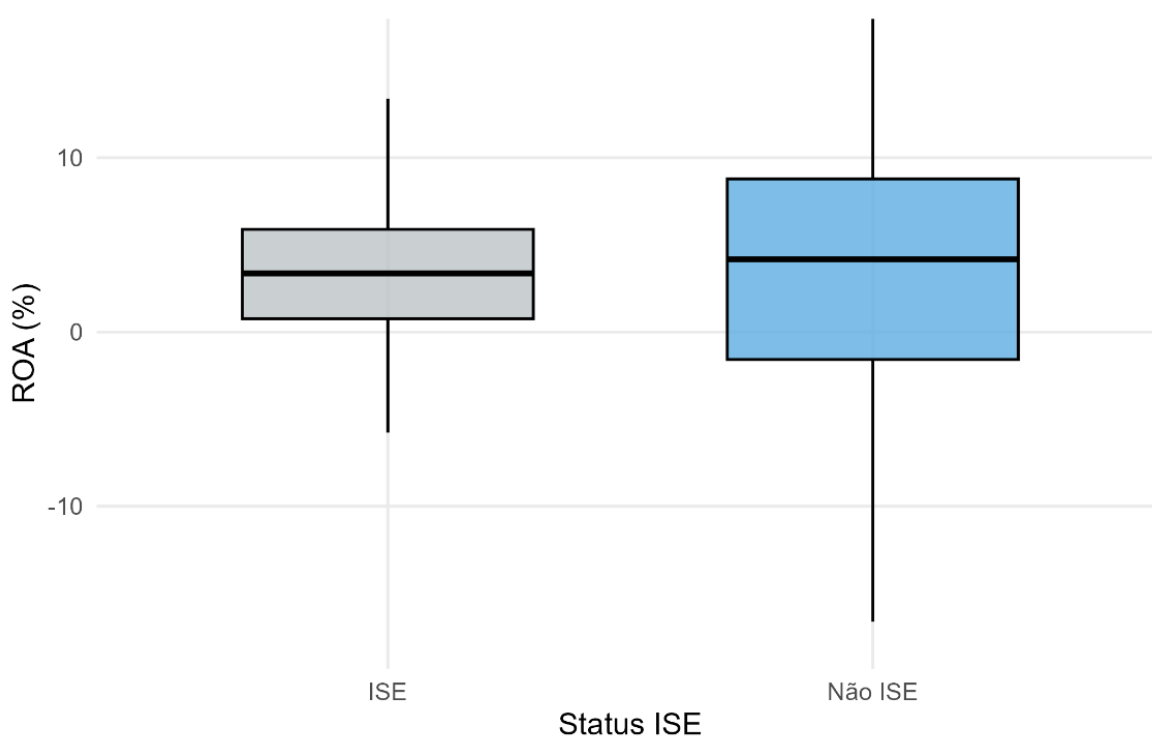


Figura 14. Distribuição do ROA por status de presença no ISE-B3.

3.7.4 Diferenças de representatividade feminina por status ISE-B3

Esta subseção tem como objetivo verificar se existe associação entre a representatividade feminina em cargos de liderança e o status de participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3).

O ISE-B3, principal referência nacional em práticas de governança e sustentabilidade corporativa, reflete o grau de comprometimento das companhias com políticas ambientais, sociais e de governança (ESG). Assim, espera-se que empresas integrantes do índice apresentem estruturas de liderança mais diversas, alinhadas a princípios de equidade e transparência.

Para testar essa relação, foi aplicado o teste do qui-quadrado de Pearson (χ^2), adequado para avaliar a associação entre variáveis categóricas. As categorias analisadas foram o status de participação no ISE-B3 (empresas *ISE* e *Não ISE*) e as faixas de representatividade feminina em cargos de liderança (0–10%, 10–20%, 20–30%, 30–40% e acima de 40%), conforme classificação utilizada nas análises anteriores.

Os resultados indicaram associação estatisticamente significativa entre as duas variáveis ($\chi^2 = 23,88$; gl = 4; $p < 0,001$), evidenciando que as empresas participantes do ISE-B3 apresentam distribuição distinta das não participantes quanto à presença feminina na liderança. Observou-se maior concentração de companhias ISE nas faixas intermediárias de representatividade (10–30%) e menor frequência nas faixas inferiores (0–10%).

A Figura 15 apresenta a distribuição percentual das empresas por faixa de representatividade feminina e status ISE-B3, evidenciando o predomínio de maior diversidade entre as companhias com práticas ESG mais consolidadas. Esses resultados reforçam que o alinhamento institucional à agenda ESG está positivamente associado ao avanço da diversidade de gênero na liderança corporativa, ainda que os efeitos sobre o desempenho financeiro não se manifestem de forma direta. Essa relação expressa o papel das práticas de sustentabilidade como mecanismo de legitimação e maturidade organizacional, que tende a favorecer estruturas de governança mais inclusivas e transparentes (Avelar et al., 2023; Basdekis et al., 2023; Elamer & Utham, 2024; Magnanelli et al., 2022).

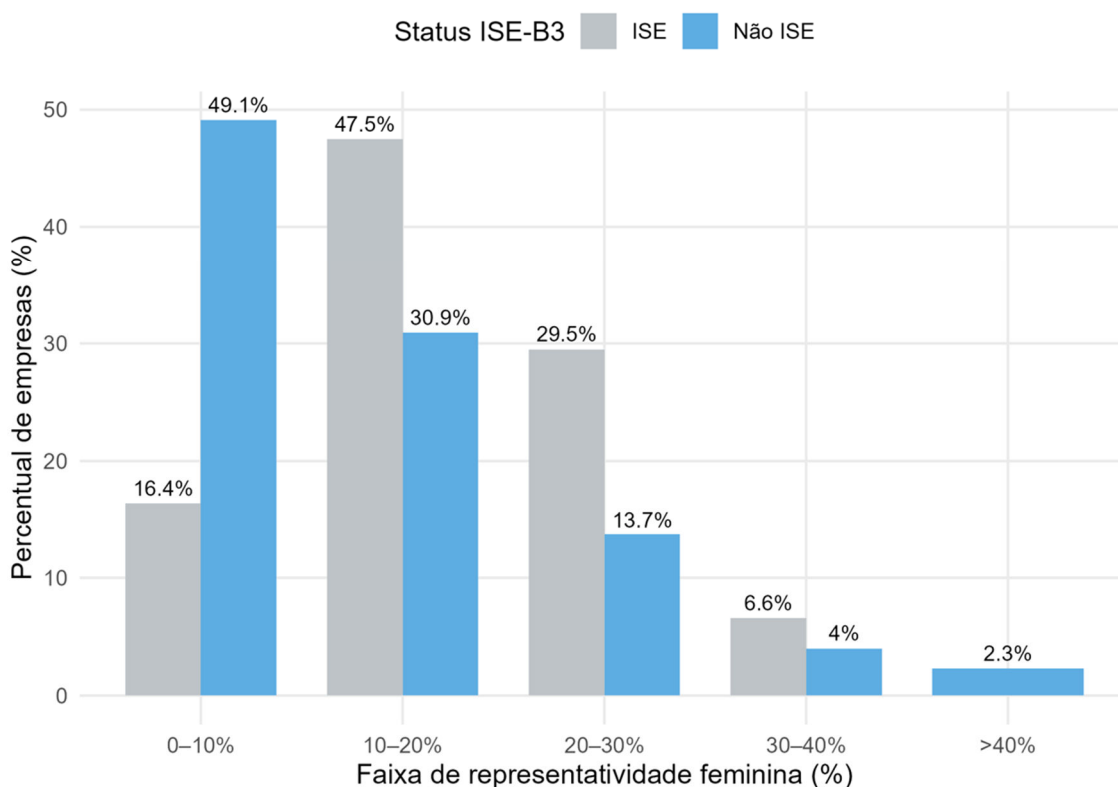


Figura 15. Distribuição das empresas por faixa de representatividade feminina e status ISE-B3.

As análises realizadas nas subseções anteriores não identificaram diferenças estatisticamente significantes no desempenho financeiro entre os grupos avaliados, seja por setor econômico, nível de representatividade feminina ou adesão ao ISE-B3. Ainda assim, observou-se associação significativa entre o status de participação no ISE-B3 e as faixas de representatividade feminina, indicando que empresas com maior alinhamento institucional à agenda ESG tendem a apresentar presença feminina mais expressiva em posições de liderança.

Esse resultado reforça que as dimensões de diversidade e sustentabilidade caminham de forma articulada, refletindo maturidade organizacional e alinhamento às expectativas dos stakeholders. Apesar de os efeitos sobre a rentabilidade não se manifestarem de maneira direta, os padrões de menor dispersão e maior estabilidade observados entre empresas ISE e com níveis intermediários de representatividade sugerem mecanismos de governança e legitimidade que favorecem o desempenho no longo prazo (Avelar et al., 2023; Basdekis et al., 2023; Elamer & Utham, 2024; Magnanelli et al., 2022).

A próxima subseção (3.8) aprofunda essa investigação ao examinar a evolução temporal do desempenho financeiro entre 2020 e 2024, com o objetivo de identificar

tendências de recuperação e avaliar se a trajetória difere entre grupos com distintos níveis de diversidade e status de participação no ISE-B3.

3.8 Evolução do desempenho financeiro (2020–2024)

Nesta subseção, o foco passa da comparação entre grupos para a análise da trajetória temporal do desempenho financeiro das empresas ao longo do período da pandemia e pós-pandemia. O objetivo é verificar se houve mudança significativa no ROA entre 2020 e 2024 para as mesmas companhias da amostra, isto é, se o período analisado está associado a um processo de recuperação ou deterioração do desempenho operacional.

Os resultados completos dos testes estatísticos aplicados encontram-se disponíveis no Apêndice C, que apresenta as tabelas com os valores de estatística, graus de liberdade e significância para cada procedimento.

3.8.1 Teste de Wilcoxon

Como os dados não atendem ao pressuposto de normalidade, a comparação entre os dois momentos é realizada por meio do teste de Wilcoxon para amostras pareadas, que avalia se a distribuição das diferenças entre o ROA 2020 e ROA 2024 é simétrica em torno de zero.

O teste de Wilcoxon para amostras pareadas foi aplicado para comparar as medianas do ROA entre 2020 e 2024, considerando as mesmas 236 empresas presentes em ambos os períodos. Os resultados indicam que não houve diferença estatisticamente significativa no desempenho financeiro ao longo do intervalo analisado ($W=12,759$; $p = 0,244$). A mediana do ROA passou de 3,70% em 2020 para 3,50% em 2024, representando uma variação negativa discreta ($\Delta = -0,20$ p.p.), com tamanho de efeito reduzido ($r = 0,076$), o que reforça a ausência de mudanças sistemáticas relevantes no ROA durante o período.

A Figura 16 ilustra a distribuição do ROA em 2020 e 2024, considerando a mesma amostra de empresas. Visualmente, observa-se medianas próximas entre os dois períodos, sugerindo estabilidade geral do desempenho. No entanto, nota-se que em 2024 há ligeiro aumento na dispersão, especialmente na cauda superior, indicando que parte das companhias apresentou resultados mais elevados, enquanto outras mantiveram rentabilidade próxima de zero.

Essa maior amplitude pode refletir dinâmicas setoriais diferenciadas no período pós-pandemia, com alguns setores consolidando ganhos de eficiência e outros enfrentando oscilações nos resultados. Ainda assim, a variação não sendo estatisticamente significativa, reforçou que o desempenho agregado das empresas permaneceu relativamente estável entre 2020 e 2024.

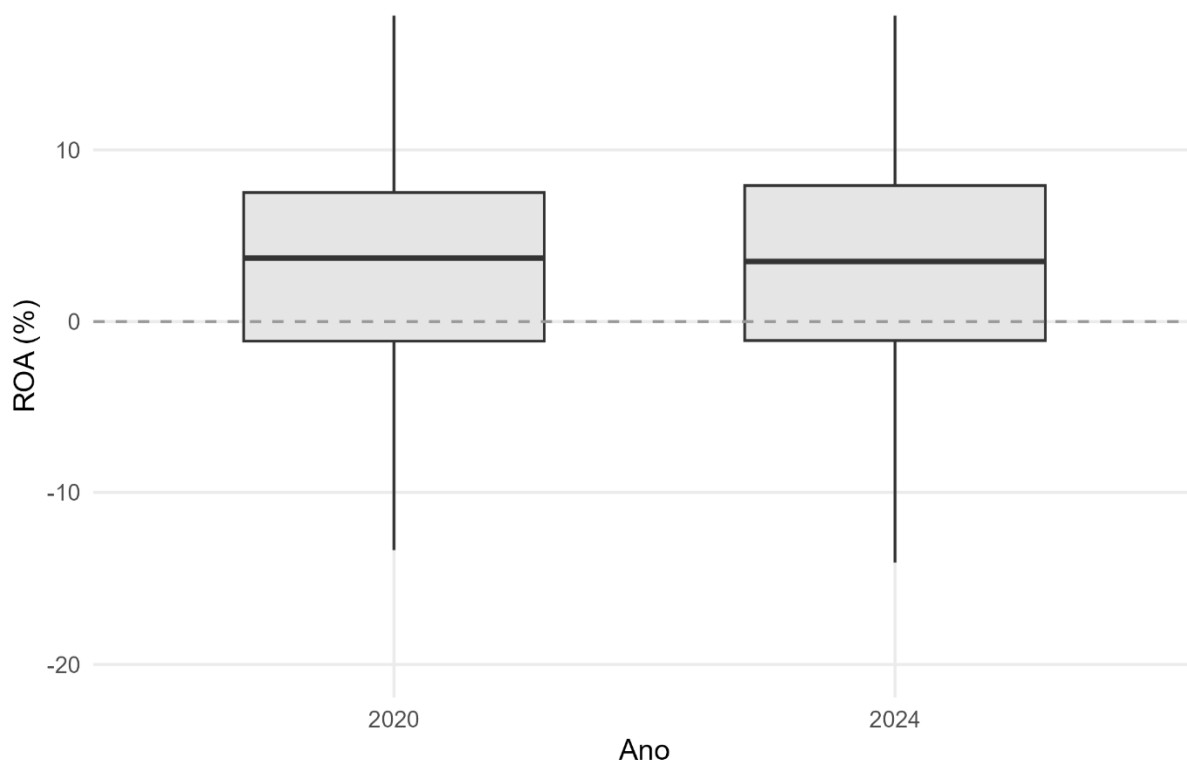


Figura 16. Distribuição do ROA em 2020 e 2024.

Embora o teste de Wilcoxon aponte estabilidade no desempenho entre os anos inicial e final da série, essa comparação binária não captura as oscilações intermediárias observadas durante o período pandêmico e de recuperação. Para examinar se houve diferenças sistemáticas nas medianas do ROA ao longo de todo o intervalo 2020–2024, aplicou-se o teste não paramétrico de Friedman, adequado para amostras dependentes em medidas repetidas, conforme apresentado na subseção seguinte.

3.8.2 Teste de Friedman

Dando continuidade à análise longitudinal, aplicou-se o teste de Friedman, método não paramétrico indicado para amostras dependentes com mais de duas medições. Esse teste avalia se há diferenças estatisticamente significantes entre as

medianas de uma variável ao longo do tempo, considerando a estrutura de medidas repetidas sobre o mesmo grupo de observações. No presente estudo, o objetivo foi verificar se o ROA das empresas apresentou variações sistemáticas entre os cinco anos analisados (2020–2024).

O teste de Friedman revelou diferenças estatisticamente significantes entre as medianas do ROA nos anos considerados ($\chi^2(4) = 37,05$; $p < 0,001$), indicando que, no conjunto, o desempenho financeiro das empresas não se manteve plenamente estável ao longo do período, ou seja, pelo menos um dos anos difere dos demais. Esse resultado complementa a evidência obtida com o teste de Wilcoxon, ao sugerir que, embora a comparação pontual entre o início e o final da série (2020 e 2024) não indique mudança estatisticamente significativa, há variações na trajetória do ROA ao longo dos anos intermediários, possivelmente associadas aos efeitos da pandemia e à heterogeneidade na velocidade de recuperação setorial observada no pós-2020.

A Figura 17 apresenta o boxplot do ROA ao longo de 2020–2024, evidenciando uma trajetória de recuperação após 2021, seguida de relativa estabilização entre 2023 e 2024. Esse padrão visual é consistente com a interpretação de que o período pós-pandemia foi marcado por realinhamento e consolidação gradual dos resultados financeiros em diferentes setores, com flutuações ao longo do caminho, mas sem alteração substancial entre o ponto inicial e o final da série.

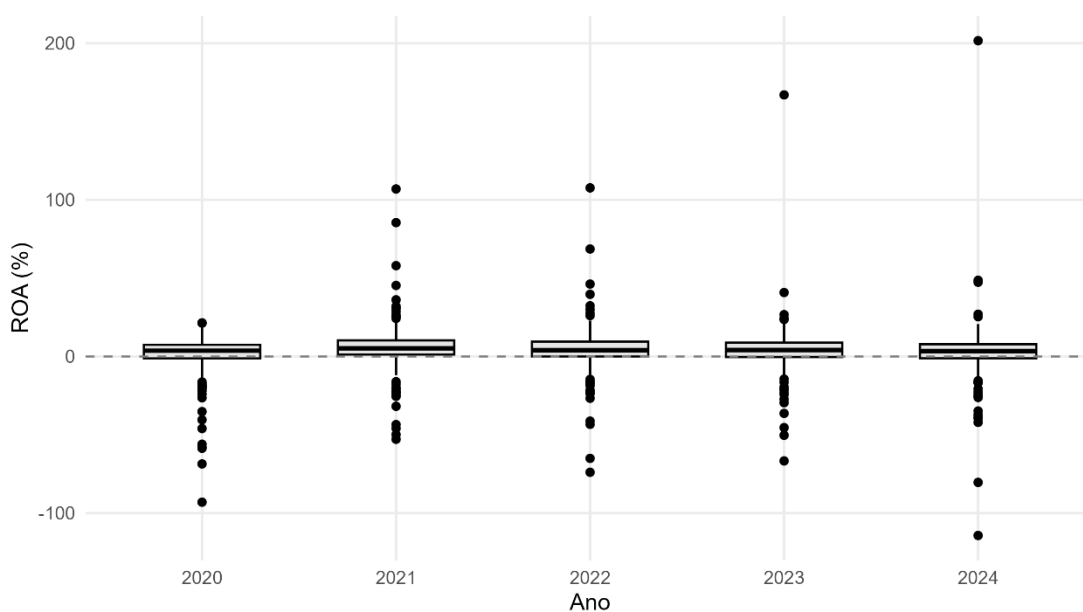


Figura 17. Distribuição do ROA entre 2020 e 2024.

3.9 Síntese dos resultados empíricos

Os resultados apresentados neste capítulo permitiram examinar a relação entre desempenho financeiro (ROA), diversidade de gênero na liderança e participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) sob diferentes recortes analíticos. De modo geral, as análises confirmaram que o comportamento do ROA entre 2020 e 2024 foi relativamente estável, com redução gradual da dispersão negativa observada no início do período pós-pandemia.

A análise setorial indicou heterogeneidade no desempenho entre segmentos, embora o teste de Kruskal–Wallis não tenha revelado diferenças estatisticamente significantes entre as medianas de ROA dos setores. Esse resultado sugere que os efeitos da recuperação financeira foram amplamente distribuídos, refletindo a natureza sistêmica do choque econômico provocado pela pandemia.

Quanto à diversidade de gênero, verificou-se que a maioria das empresas ainda se concentra nas faixas inferiores de representatividade feminina, com 76% apresentando até 20% de mulheres em cargos de liderança. Apesar disso, observou-se tendência de recuperação mais acentuada do ROA nas faixas de 30–40%, o que indica um possível padrão não linear entre diversidade e desempenho, relação que, embora não estatisticamente significativa nos testes de Kruskal–Wallis, aponta para ganhos potenciais de legitimidade e estabilidade em níveis intermediários de representatividade feminina.

A análise comparativa entre empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE-B3 mostrou medianas semelhantes de rentabilidade, ainda que as empresas ISE apresentem menor dispersão e maior consistência nos resultados. O teste de Mann–Whitney não indicou diferenças estatisticamente significantes entre os grupos; contudo, a distribuição mais concentrada dos resultados sugere, em linha com Fatemi, Glaum e Kaiser (2018), que práticas de governança e sustentabilidade, segundo tendem a estar associadas a menor volatilidade financeira e maior resiliência operacional, mesmo sem refletirem ganhos imediatos de lucratividade.

Adicionalmente, o teste do Qui-quadrado de Pearson revelou associação estatisticamente significativa entre o status de participação no ISE-B3 e o nível de representatividade feminina em cargos de liderança ($\chi^2 = 23,88$; gl = 4; $p < 0,001$). Os resultados mostram que empresas que estão mais alinhadas institucionalmente à agenda ESG costumam apresentar maior presença feminina em diretorias e

conselhos, o que evidencia como diversidade e sustentabilidade se relacionam com sinais de maturidade organizacional e legitimidade corporativa (Avelar et al., 2023; Basdekis et al., 2023; Elamer & Utham, 2024; Magnanelli et al., 2022).

Por fim, os testes de Wilcoxon e Friedman evidenciaram estabilidade do ROA no período de 2020 a 2024, com pequenas variações interanuais e ausência de diferenças significantes entre medianas. Essa constância reforça a hipótese de que a recuperação financeira das empresas brasileiras foi gradual e dependente de fatores estruturais, mais associados à resiliência organizacional e à governança do que a flutuações conjunturais.

Esses achados servem como base para a discussão teórica apresentada no Capítulo 4, que interpreta os resultados à luz da Teoria dos Stakeholders, destacando o papel da representatividade feminina e da governança sustentável como mecanismos de geração de legitimidade e valor compartilhado no contexto pós-pandemia.

4 Discussão e resultados

4.1 Discussão dos resultados à luz da Teoria dos Stakeholders

Este capítulo discute os resultados empíricos apresentados no Capítulo 3 à luz da Teoria dos Stakeholders, com o objetivo de compreender como a diversidade de gênero na liderança e as práticas de governança sustentável se relacionam à legitimidade organizacional e à estabilidade do desempenho financeiro das empresas brasileiras entre 2020 e 2024.

A amostra analisada foi composta por 236 empresas de capital aberto listadas na B3, distribuídas em dez setores econômicos. O desempenho financeiro foi mensurado pelo ROA, enquanto a diversidade de gênero foi representada pelo percentual de mulheres em cargos de diretoria, conselho de administração e conselho fiscal. Os testes aplicados foram não paramétricos, em razão da ausência de normalidade e homogeneidade de variâncias nos dados.

Os resultados indicaram estabilidade geral do desempenho financeiro no período analisado e ausência de correlação linear estatisticamente significativa entre a variação do ROA e o aumento da representatividade feminina. Ainda assim, observou-se que empresas com práticas ESG mais consolidadas apresentaram menor dispersão e maior consistência de resultados, sugerindo que os efeitos da

diversidade e da governança sustentável se manifestam de forma indireta, mediada por fatores institucionais e organizacionais.

Um resultado adicional de destaque foi a associação estatisticamente significativa entre o status ISE-B3 e a representatividade feminina em cargos de liderança ($\chi^2 = 23,88$; gl = 4; $p < 0,001$). Essa evidência sugere que empresas alinhadas à agenda ESG tendem a apresentar estruturas de liderança mais diversas e inclusivas, reforçando a interdependência entre sustentabilidade, equidade e legitimidade organizacional.

A Tabela 8 sintetiza os principais achados empíricos deste estudo, que sustentam a interpretação teórica apresentada a seguir.

Tabela 8
Síntese dos resultados empíricos (2020–2024)

Aspecto analisado	Principais evidências empíricas
Desempenho financeiro	O ROA manteve-se relativamente estável entre 2020 e 2024, sem variações estatisticamente significantes nas medianas.
Diferenças entre grupos	Não foram observadas diferenças relevantes de rentabilidade entre setores econômicos, faixas de representatividade feminina e status ISE-B3.
Padrões de consistência	Empresas pertencentes ao ISE-B3 e níveis intermediários de representatividade feminina apresentaram menor dispersão e maior estabilidade nos resultados.
Implicações organizacionais	A legitimidade organizacional, expressa por meio da diversidade de gênero e da sustentabilidade, pode estar associada à estabilidade do desempenho no longo prazo.

Além da estabilidade geral observada no desempenho financeiro (ROA), a ausência de diferenças estatisticamente significantes entre setores, faixas de representatividade e status ISE-B3 sugere que a consistência de resultados não pode ser explicada por variáveis isoladas, mas está mais provavelmente relacionada à combinação de fatores institucionais e contextuais. Destaca-se, especialmente, que empresas ISE-B3 e níveis intermediários de diversidade de gênero na liderança apresentaram menor dispersão nos resultados. Esse padrão indica que a legitimidade organizacional, demonstrada por meio da governança e do envolvimento com os stakeholders, pode servir como um recurso simbólico que protege contra as incertezas do ambiente. Ao extrapolar o caráter simbólico, a diversidade e a sustentabilidade

assumem papel estratégico, contribuindo para a construção de legitimidade e resiliência organizacional.

A Teoria dos Stakeholders, proposta por Freeman (1984) e ampliada por Donaldson e Preston (1995), sustenta que o desempenho e a sobrevivência de uma organização dependem de sua capacidade de equilibrar os interesses de diferentes grupos, internos e externos. Nessa perspectiva, diversidade de gênero e governança sustentável não são apenas escolhas éticas ou simbólicas, mas mecanismos estratégicos de legitimação e criação de valor compartilhado.

A estabilidade observada no ROA e a associação positiva entre participação no ISE-B3 e representatividade feminina reforçam essa visão. Empresas que conciliam práticas ESG com inclusão tendem a fortalecer dimensões intangíveis como reputação, credibilidade e confiança, atributos essenciais para sustentar relacionamentos equilibrados com stakeholders e reduzir a volatilidade do desempenho.

Esses achados dialogam com evidências empíricas anteriores que associam governança inclusiva à criação de valor de longo prazo, reforçando que a diversidade e o engajamento com stakeholders funcionam como vetores de estabilidade e previsibilidade (Basdekis et al, 2023; Carter et al., 2010; Elamer & Utham, 2024). Do ponto de vista teórico, o valor organizacional deve ser compreendido de forma ampliada, incorporando dimensões sociais e éticas do desempenho.

Assim, a diversidade e a sustentabilidade corporativa consolidam-se como instrumentos de gestão das relações com stakeholders, fundamentais para sustentar legitimidade, reputação e resiliência em ambientes complexos (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984).

Essas interpretações fornecem a base para as considerações finais apresentadas no Capítulo 5, que sintetiza as contribuições teóricas e práticas deste estudo, bem como suas limitações e direções para pesquisas futuras.

5 Conclusão

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre a presença de mulheres em cargos de liderança e o desempenho financeiro das empresas brasileiras no período de 2020 a 2024, considerando as diferenças setoriais, os níveis de representatividade feminina em cargos de alta gestão e o status de participação no índice ISE-B3. Conceitualmente fundamentada na Teoria dos Stakeholders, a

investigação buscou compreender como a diversidade de gênero e as práticas de governança sustentável se relacionam com a legitimidade organizacional e a estabilidade do desempenho financeiro em um contexto de crise e recuperação pós-pandemia.

A análise empírica, conduzida com dados de 236 empresas de capital aberto listadas na B3, revelou um quadro de relativa estabilidade do desempenho financeiro (ROA) ao longo do período, acompanhado de uma evolução discreta na representatividade feminina na alta liderança. Os testes não paramétricos aplicados não identificaram associações estatisticamente significante entre os indicadores de representatividade feminina na alta gestão e a rentabilidade das empresas, medida pelo ROA.

Esse padrão de resultados é convergente com o de diversos estudos empíricos que também não encontram uma relação direta e robusta entre diversidade de gênero na liderança e desempenho financeiro. Autores como Adams e Ferreira (2009), Al-Matari e Alosaimi (2022), Carter et al. (2010), Post e Byron (2013) e Pletzer et al. (2015) destacam que a ausência de correlação estatística direta não invalida a relevância da diversidade, mas sugere que seus efeitos se manifestam predominantemente por mecanismos intangíveis, como fortalecimento da governança, reputação, legitimidade organizacional e maior estabilidade dos resultados no longo prazo.

De acordo com a Teoria dos Stakeholders, conforme proposta por Donaldson e Preston (1995), o desempenho sustentável das organizações não se limita à maximização dos retornos financeiros, mas decorre da capacidade de equilibrar os interesses de diferentes grupos de influência. A diversidade de gênero e as práticas ESG surgem, assim, como expressões contemporâneas da legitimidade organizacional, contribuindo para a previsibilidade e a estabilidade de resultados em contextos de incerteza. As empresas com níveis intermediários de representatividade feminina e estruturas de governança mais consolidadas demonstraram maior consistência de rentabilidade, evidenciando que o valor da diversidade reside tanto em sua dimensão simbólica quanto em seu papel de fortalecimento institucional.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para o avanço das discussões sobre diversidade de gênero e desempenho financeiro ao apontar que a relação entre essas variáveis é contextual e possivelmente mediada por fatores institucionais.

Do ponto de vista prático, os resultados sugerem que políticas de inclusão e diversidade funcionam como estratégias para gerenciar riscos e fortalecer as instituições, e não apenas como medidas voltadas para reputação. A presença feminina nas instâncias decisórias e a consolidação de práticas ESG podem contribuir para a construção de organizações mais transparentes, confiáveis e equilibradas, capazes de sustentar relações duradouras com investidores, colaboradores, consumidores e a sociedade.

Como toda pesquisa empírica, este estudo apresenta limitações. O uso do ROA como indicador principal de desempenho restringe a análise ao desempenho contábil, não capturando integralmente aspectos de valor de mercado ou eficiência operacional. O recorte temporal de cinco anos, embora suficiente para capturar o ciclo pandêmico e de recuperação, limita a observação de efeitos estruturais de longo prazo. Além disso, a amostra é composta exclusivamente por empresas de capital aberto, sujeitas a padrões regulatórios e de governança que podem não refletir a realidade de companhias de menor porte. Outros fatores qualitativos, como o tempo de permanência das mulheres nos cargos, as funções exercidas ou influência nas decisões estratégicas, também não foram considerados, o que abre caminho para investigações futuras.

Essas limitações abrem caminho para investigações futuras mais abrangentes, que combinem indicadores contábeis e de mercado, contemplem séries históricas mais extensas ou adotem abordagens metodológicas mistas, integrando análises quantitativas e qualitativas. Estudos comparativos entre setores e regiões, bem como análises de casos sobre a atuação de lideranças femininas em processos decisórios e de inovação, podem oferecer novos insights sobre o papel da diversidade na criação de valor compartilhado, legitimidade e na sustentabilidade organizacional.

Resumidamente, os resultados desta dissertação sugerem que, no contexto brasileiro pós-pandemia, a diversidade de gênero e a governança sustentável exercem papel fundamental na manutenção da legitimidade organizacional e na estabilidade financeira das empresas. Mais do que um fator diretamente associado à rentabilidade, a presença feminina na alta gestão consolida-se como um ativo estratégico de longo prazo, capaz de fortalecer a confiança, a transparência e o equilíbrio entre os interesses dos diferentes stakeholders. Assim, a criação de valor corporativo contemporâneo deve ser compreendida não apenas sob a ótica econômica, mas como resultado da interação contínua entre desempenho,

legitimidade e responsabilidade, fundamentos centrais da Teoria dos Stakeholders e de uma governança verdadeiramente sustentável.

Referências

- Abdelzaher, A., & Abdel Zaher, D. (2019). Women on Boards and Firm Performance in Egypt: Post the Arab Spring. *The Journal of Developing Areas*, 53(1), 225–241. <https://doi.org/10.1353/jda.2019.0013>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58–107. <https://doi.org/10.1257/jel.48.1.58>
- Adams, R. B., & Ragunathan, V. (2017). Lehman Sisters. In *SSRN Electronic Journal*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3046451> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3046451>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2011). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *SSRN Electronic Journal*, 127(1). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1364470>
- Al-Matari, E. M., & Alosaimi, M. H. (2022). The role of women on board of directors and firm performance: Evidence from Saudi Arabia financial market. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(3), 44–55. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i3p4>
- Avelar, E. A., Orefici, J. B. P., Borges, S. L., Campos, O. V., & Ferreira, P. O. (2022). Os efeitos da pandemia de COVID-19 no desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Da UFSM*, 15(3), 389–410. <https://doi.org/10.5902/1983465967372>
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. (2024). Mulheres em Ações Mulheres e pessoas pretas e pardas ainda são minoria na alta liderança 2 0 2 4. RTecuperado de https://www.b3.com.br/data/files/7F/D7/5B/37/61C139106EEC8429AC094EA8/R elatorio%20Mulheres%20em%20Acoes_2024.pdf
- Banco Central do Brasil. (2021). Resolução CMN no 4.924, de 24 de junho de 2021. Dispõe sobre os princípios gerais para reconhecimento, mensuração, escrituração e evidenciação contábeis pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4924>
- Basdekis, C., Katsampoxakis, I., & Anathreptakis, K. (2023). Women's Participation in Firms' Management and Their Impact on Financial Performance: Pre-COVID-19 and COVID-19 Period Evidence. *Sustainability*, 15(11), 8686–8686. <https://doi.org/10.3390/su15118686>

- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). Springer The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Source: Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/810551-010-0505-2>
- Índice de Sustentabilidade Empresarial. (2024). (ISE B3): Score ESG e dados históricos.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Castro, F. H., & Garcia, P. P. (2023). O desempenho das empresas brasileiras com melhor atuação socioambiental na crise da COVID-19. *Brazilian Review of Finance (Online)*, 21(2), 27–48.
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2013). Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1785-0>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2024). Base de dados de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. CVM. Recuperado de <https://dados.cvm.gov.br>
- Canyon, M. J., & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*, 79, 198–211. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006>
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(3), 288–304. <https://doi.org/10.1108/cg-12-2010-0096>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Elamer, A. A., & Vinay Utham. (2024). Cash is queen? Impact of gender-diverse boards on firms' cash holdings during COVID-19. *International Review of Financial Analysis*, 95(1057-5219). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103490>

- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38(1044-0283), 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagné, B. (2008). Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83–95. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9482-5>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: a Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.
- Galbreath, J. (2018). Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Business & Society*, 57(5), 863–889. <https://doi.org/10.1177/0007650316647967>
- García-Meca, E., García-Sánchez, I.-M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, 202–214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- Gil, A. C. (2023). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. (7a ed.). Atlas.
- Gusmão, I. B. (2022). Diversidade de Gênero do Conselho de Administração e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras Transnacionais sob a Ótica da Teoria da Dependência de Recursos. 22o USP International Conference in Accounting, São Paulo.
- Hassan, R., & Marimuthu, M. (2016). *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach*.
- Hoobler, J. M., Masterson, C. R., Nkomo, S. M., & Michel, E. J. (2016). The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward. *Journal of Management*, 44(6), 2473–2499.
- Isidro, H., & Sobral, M. (2014). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1–19. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2302-9>
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2009). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180–186. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.12.010>
- Kang, E., Ding, D. K., & Charoenwong, C. (2010). Investor reaction to women directors. *Journal of Business Research*, 63(8), 888–894. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.06.008>
- Karamahmutoğlu, M. K., & Kuzey, C. (2016). The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey. *Gender in Management: An International Journal*, 31(7), 434–455. <https://doi.org/10.1108/gm-10-2015-0088>

- Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). Ceo gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67(67), 55–66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3–87. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00037-4](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00037-4)
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57(0959-6526), 134–141. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.06.013>
- Low, D. C. M., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia, and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(0927-538X), 381–401.
- Magnanelli, B. S., Ciaburri, M., Nasta, L., & Tiscini, R. (2023). Female CEOs facing challenges during Covid-19 pandemic: Differences in family and non-family firms. *Proceedings of the Global Conference on Women's Studies*, 1(1), 39–59. <https://doi.org/10.33422/womensconf.v1i1.21>
- Martins, G. de A., & Theóphilo C. R. (2016). Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136–169. <https://doi.org/10.1257/app.5.3.136>
- Mehmood, A., De Luca, F., & Quach, H. (2023). Investigating how board gender diversity affects environmental, social and governance performance: Evidence from the utilities sector. *Utilities Policy*, 83(0957-1787), 101588–101588. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101588>
- Nadeem, M., Gyapong, E., & Ahmed, A. (2019). Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does family ownership matter? *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1268–1284. <https://doi.org/10.1002/bse.2432>
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *International Review of Economics & Finance*, 37, 184–202. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.022>
- Noland, M., Moran, T., & Kotschwar, B. R. (2016). Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2729348>
- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015). Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial

- Performance - A Meta-Analysis. *PLOS ONE*, 10(6), e0130005. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>
- Post, C., & Byron, K. (2013). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2015). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Sahu, M., Alahdal, W. M., Pandey, D. K., Baatwah, S. R., & Bajaher, M. (2025). Board Gender Diversity and Firm Performance: Unveiling the ESG Effect. *Sustainable Futures*, 9(2666-1888), 100493. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.100493>
- Sandretto, D., Rizzi, A., & Esposito, G. (2025). Gender diversity leadership and ESG performance: The influence of women on boards and in management. *Business Strategy and the Environment*, 34(5075–5094). <https://doi.org/10.1002/bse.4241>
- Siegel, S., & Castellan, N. J. (2017). Estatística não-Paramétrica Para Ciências do Comportamento (2a ed.). Artmed.
- Silveira, A. D. M., & Donaggio, A. R. F. (2019). A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa. *DESC - Direito, Economia E Sociedade Contemporânea*, 2(2), 11–42. <https://doi.org/10.33389/desc.v2n2.2019.p11-42>
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593. <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>
- Sousa, H. A. D., Ferreira, P. O., & Mario, P. D. C. (2022, July). Teoria dos Stakeholders e Governança Corporativa: Uma Revisão Sistemática Sob as Contribuições Acadêmicas Desta Relação. 22o USP International Conference in Accounting, São Paulo.
- Tashfeen, R., Saleem, I., Ashfaq, M., Noreen, U., & Shafiq, M. (2023). How do women on board reduce a firm's risks to ensure sustainable performance during a crisis? *Sustainability*, 15(14), 11145–11145. <https://doi.org/10.3390/su151411145>
- Thornton, J., & Vasilakis, C. (2024). Do female CEOs handle crisis better? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Economics and Business Letters*, 13(3), 158–171. <https://doi.org/10.17811/eb1.13.3.2024.158-171>
- Tonelli, M. J., & Carvalho, A. (2022). Dilemas e avanços das mulheres na gestão. *GVExecutivo*.
- Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2019). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 44–66. <https://doi.org/10.1108/cg-03-2019-0085>

- Valcanover, V. M., & Sonza, I. B. (2021). Mulheres no comando: A diversidade de gênero e a atuação de mulheres herdeiras afetam o desempenho de companhias listadas? *Contextus – Revista Contemporânea de Economia E Gestão*, 19(2178-9258), 345–358. <https://doi.org/10.19094/contextus.2021.71385>
- World Economic Forum. (2024). Global gender gap report 2024. WEF. Recuperado de <https://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2024>

Apêndice A – Relação das Empresas da Amostra (2020–2024)

A tabela a seguir apresenta a lista completa das 236 empresas analisadas nesta pesquisa, organizadas em ordem alfabética e acompanhadas de seu setor econômico e status de participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3).

Tabela A.1
Relação das empresas da amostra

Índice	Empresa	Código	Setor Econômico	Status ISE-B3 (Sim/Não)
1	Aco Altona	EALT4	Bens industriais	Não
2	Aeris	AERI3	Bens industriais	Sim
3	Afluenta T	AFLT3	Utilidade pública	Não
4	Aliperti	APTI4	Consumo não cíclico	Não
5	Alliar	AALR3	Saúde	Não
6	Alpargatas	ALPA4	Consumo cíclico	Não
7	Alphaville	AVLL3	Consumo cíclico	Não
8	Alupar	ALUP11	Utilidade pública	Não
9	Ambev S/A	ABEV3	Consumo não cíclico	Sim
10	Ambipar	AMBP3	Utilidade pública	Sim
11	Americanas	AMER3	Consumo cíclico	Não
12	Ampla Energ	CBEE3	Utilidade pública	Não
13	Anima	ANIM3	Consumo cíclico	Não
14	Atmasa	ATMP3	Bens industriais	Não
15	Aura 360	AURA33	Materiais básicos	Não
16	Azevedo	AZEV4	Bens industriais	Não
17	Azul	AZUL4	Bens industriais	Sim
18	Azzas 2154	AZZA3	Consumo cíclico	Sim
19	Bardella	BDLL4	Bens industriais	Não
20	Baumer	BALM4	Saúde	Não
21	Bic Monark	BMKS3	Consumo cíclico	Não
22	Bioma Educ	BIED3	Consumo cíclico	Não
23	Biomim	BIOM3	Saúde	Não
24	Bradespar	BRAP4	Materiais básicos	Não
25	Brasilagro	AGRO3	Consumo não cíclico	Não
26	Braskem	BRKM5	Materiais básicos	Não
27	Brava	BRAV3	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
28	BRF SA	BRFS3	Consumo não cíclico	Sim
29	Cambuci	CAMB3	Consumo cíclico	Não
30	Camil	CAML3	Consumo não cíclico	Sim
31	Carrefour BR	CRFB3	Consumo não cíclico	Sim
32	Casan	CASN3	Utilidade pública	Não
33	Casas Bahia	BHIA3	Consumo cíclico	Sim
34	Cea Modas	CEAB3	Consumo cíclico	Sim
35	Ceb	CEBR6	Utilidade pública	Não
36	Cedro	CEDO4	Consumo cíclico	Não
37	Ceee-D	CEED3	Utilidade pública	Não
38	Ceg	CEGR3	Utilidade pública	Não
39	Celesc	CLSC4	Utilidade pública	Não
40	Celgpar	GPAP3	Utilidade pública	Não
41	Cemepe	MAPT3	Outros	Não
42	Cernig	CMIG4	Utilidade pública	Sim
43	Coelba	CEEB3	Utilidade pública	Não

Nota: Código: código de negociação de uma ação na B3; status ISE-B3 refere-se à participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial no ano de 2024;

Tabela A.1
Relação das empresas da amostra – continuação

Índice	Empresa	Código	Setor Econômico	Status ISE-B3 (Sim/Não)
44	Coelce	COCE5	Utilidade pública	Não
45	Cogna ON	COGN3	Consumo cíclico	Sim
46	Comgas	CGAS5	Utilidade pública	Não
47	Const A Lind	CALI3	Consumo cíclico	Não
48	Copasa	CSMG3	Utilidade pública	Sim
49	Copel	CPLE6	Utilidade pública	Sim
50	Cosan	CSAN3	Petróleo gás e biocombustíveis	Sim
51	CPFL Energia	CPFE3	Utilidade pública	Sim
52	Cristal	CRPG5	Materiais básicos	Não
53	Cury S/A	CURY3	Consumo cíclico	Não
54	Cvc Brasil	CVCB3	Consumo cíclico	Não
55	Cyrela Realt	CYRE3	Consumo cíclico	Sim
56	D1000vfarma	DMVF3	Saúde	Não
57	Dasa	DASA3	Saúde	Não
58	Dexco	DXCO3	Materiais básicos	Sim
59	Dexxos Par	DEXP3	Materiais básicos	Não
60	Dimed	PNVL3	Saúde	Não
61	Direcional	DIRR3	Consumo cíclico	Não
62	Dohler	DOHL4	Consumo cíclico	Não
63	Dtcom Direct	DTCY3	Bens industriais	Não
64	Ecorodovias	ECOR3	Bens industriais	Sim
65	Elektro	EKTR4	Utilidade pública	Não
66	Eletrobras	ELET3	Utilidade pública	Sim
67	Eletropar	LIPR3	Utilidade pública	Não
68	Emae	EMAE4	Utilidade pública	Não
69	Embpar S/A	EPAR3	Bens industriais	Não
70	Embraer	EMBR3	Bens industriais	Não
71	Energisa	ENGI1	Utilidade pública	Não
72	Energisa Mt	ENMT3	Utilidade pública	Não
73	Eneva	ENEV3	Utilidade pública	Sim
74	Engie Brasil	EGIE3	Utilidade pública	Sim
75	Enjoei	ENJU3	Tecnologia da informacao	Não
76	Eqtl Maranhao	EQMA3B	Utilidade pública	Não
77	Eqtl Para	EQPA3	Utilidade pública	Não
78	Equatorial	EQTL3	Utilidade pública	Sim
79	Estapar	ALPK3	Bens industriais	Não
80	Estrela	ESTR4	Consumo cíclico	Não
81	Eternit	ETER3	Bens industriais	Não
82	Eucatex	EUCA4	Materiais básicos	Não
83	Even	EVEN3	Consumo cíclico	Não
84	Excelsior	BAUH4	Consumo não cíclico	Não
85	Eztec	EZTC3	Consumo cíclico	Não
86	Fer Heringer	FHER3	Materiais básicos	Não
87	Ferbasa	FESA4	Materiais básicos	Não
88	Fica	FIEI3	Consumo cíclico	Não
89	Fleury	FLRY3	Saúde	Sim
90	Fras-Le	FRAS3	Bens industriais	Não
91	Gafisa	GFSA3	Consumo cíclico	Sim

Tabela A.1
Relação das empresas da amostra – continuação

Índice	Empresa	Código	Setor Econômico	Status ISE-B3 (Sim/Não)
92	Ger Paranap	GEPA4	Utilidade pública	Não
93	Gerdau	GGBR4	Materiais básicos	Não
94	Gerdau Met	GOAU4	Materiais básicos	Não
95	Gol	GOLL4	Bens industriais	Não
96	Grazziotin	CGRA4	Consumo cíclico	Não
97	Grendene	GRND3	Consumo cíclico	Não
98	Grupo Mateus	GMAT3	Consumo não cíclico	Não
99	Grupo Natura	NTCO3	Consumo não cíclico	Sim
100	Grupo Sbf	SBFG3	Consumo cíclico	Não
101	Guararapes	GUAR3	Consumo cíclico	Sim
102	Haga S/A	HAGA4	Bens industriais	Não
103	Hapvida	HAPV3	Saúde	Não
104	Helbor	HBOR3	Consumo cíclico	Não
105	Hidrovias	HBSA3	Bens industriais	Sim
106	Hoteis Othon	HOOT4	Consumo cíclico	Não
107	Hypera	HYPE3	Saúde	Sim
108	Imc S/A	MEAL3	Consumo cíclico	Não
109	Invest Bemge	FIGE3	Outros	Não
110	lochp-Maxion	MYPK3	Consumo cíclico	Sim
111	Irani	RANI3	Materiais básicos	Sim
112	Isa Energia	ISAE4	Utilidade pública	Sim
113	JBS	JBSS3	Consumo não cíclico	Não
114	JHSF Part	JHSF3	Consumo cíclico	Não
115	Joao Fortes	JFEN3	Consumo cíclico	Não
116	Josapar	JOPA3	Consumo não cíclico	Não
117	JSL	JSLG3	Bens industriais	Sim
118	Karsten	CTKA4	Consumo cíclico	Não
119	Kepler Weber	KEPL3	Bens industriais	Não
120	Klabin S/A	KLBN11	Materiais básicos	Sim
121	Lavvi	LAVV3	Consumo cíclico	Não
122	Light S/A	LIGT3	Utilidade pública	Não
123	Localiza	RENT3	Consumo cíclico	Não
124	Log-In	LOGN3	Bens industriais	Não
125	Lojas Marisa	AMAR3	Consumo cíclico	Não
126	Lojas Renner	LREN3	Consumo cíclico	Sim
127	Lupatech	LUPA3	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
128	Lwsa	LWSA3	Tecnologia da informacao	Não
129	M.Diasbranco	MDIA3	Consumo não cíclico	Sim
130	Magaz Luiza	MGLU3	Consumo cíclico	Sim
131	Mangels Indl	MGEL4	Materiais básicos	Não
132	Marcopolo	POMO4	Bens industriais	Não
133	Marfrig	MRFG3	Consumo não cíclico	Não
134	Melhor SP	MSPA3	Materiais básicos	Não
135	Meliuz	CASH3	Tecnologia da informacao	Não
136	Melnick	MELK3	Consumo cíclico	Não
137	Metal Leve	LEVE3	Consumo cíclico	Não
138	Metalrio	FRIQ3	Bens industriais	Não
139	Metisa	MTSA4	Bens industriais	Não

Tabela A.1
Relação das empresas da amostra – continuação

Índice	Empresa	Código	Setor Econômico	Status ISE-B3 (Sim/Não)
140	Mills	MILS3	Bens industriais	Não
141	Minasmaquina	MMAQ4	Bens industriais	Não
142	Minerva	BEEF3	Consumo não cíclico	Sim
143	Minupar	MNPR3	Consumo não cíclico	Não
144	Mitre Realty	MTRE3	Consumo cíclico	Sim
145	Motiva SA	MOTV3	Bens industriais	Sim
146	Moura Dubeux	MDNE3	Consumo cíclico	Não
147	Movida	MOVI3	Consumo cíclico	Sim
148	Mrs Logist	MRSA3B	Bens industriais	Não
149	MRV	MRVE3	Consumo cíclico	Sim
150	Mundial	MNDL3	Consumo cíclico	Não
151	Neoenergia	NEOE3	Utilidade pública	Sim
152	Neogrid	NGRD3	Tecnologia da informacao	Não
153	Nordon Met	NORD3	Bens industriais	Não
154	Nutriplant	NUTR3	Materiais básicos	Não
155	Oderich	ODER4	Consumo não cíclico	Não
156	Odontoprev	ODPV3	Saúde	Sim
157	Oi	OIBR3	Comunicacoes	Não
158	OSX Brasil	OSXB3	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
159	Ourofino S/A	OFSA3	Saúde	Não
160	P.Acucar-Cbd	PCAR3	Consumo não cíclico	Sim
161	Padtec	PDTC3	Tecnologia da informacao	Não
162	Pague Menos	PGMN3	Saúde	Não
163	Panatlantica	PATI3	Materiais básicos	Não
164	PDG Realt	PDGR3	Consumo cíclico	Não
165	Pet Manguinh	RPMG3	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
166	Petrobras	PETR4	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
167	Petrório	PRIO3	Petróleo gás e biocombustíveis	Não
168	Pettenati	PTNT4	Consumo cíclico	Não
169	Petz	PETZ3	Consumo cíclico	Não
170	Planoaplano	PLPL3	Consumo cíclico	Não
171	Plascar Part	PLAS3	Consumo cíclico	Não
172	Polpar	PPAR3	Outros	Não
173	Portobello	PTBL3	Bens industriais	Sim
174	Positivo Tec	POSI3	Tecnologia da informacao	Não
175	Priner	PRNR3	Bens industriais	Não
176	Profarma	PFRM3	Saúde	Não
177	Qualicorp	QUAL3	Saúde	Não
178	Quero-Quero	LJQQ3	Consumo cíclico	Sim
179	RaiaDrogasil	RADL3	Saúde	Sim
180	Randon Part	RAPT4	Bens industriais	Não
181	Recrusul	RCSL4	Bens industriais	Não
182	Rede D Or	RDOR3	Saúde	Sim
183	Rede Energia	REDE3	Utilidade pública	Não
184	Renova	RNEW4	Utilidade pública	Não
185	Riosulense	RSUL4	Bens industriais	Não
186	Rni	RONI3	Consumo cíclico	Não
187	Romi	ROMI3	Bens industriais	Não

Tabela A.1
Relação das empresas da amostra – continuação

Índice	Empresa	Código	Setor Econômico	Status ISE-B3 (Sim/Não)
188	Rumo S.A.	RAIL3	Bens industriais	Sim
189	Sabesp	SBSP3	Utilidade pública	Sim
190	Sanepar	SAPR11	Utilidade pública	Sim
191	Sansuy	SNSY5	Materiais básicos	Não
192	Santos Brp	STBP3	Bens industriais	Sim
193	Sao Martinho	SMT03	Consumo não cíclico	Não
194	Schulz	SHUL4	Bens industriais	Não
195	Ser Educa	SEER3	Consumo cíclico	Não
196	Sid Nacional	CSNA3	Materiais básicos	Não
197	SLC Agrícola	SLCE3	Consumo não cíclico	Sim
198	Sondotecnica	SOND6	Bens industriais	Não
199	SPTuris	AHEB5	Consumo cíclico	Não
200	Suzano Hold	NEM05	Materiais básicos	Não
201	Suzano S.A.	SUZB3	Materiais básicos	Não
202	Taesa	TAEE11	Utilidade pública	Não
203	Taurus Armas	TASA4	Bens industriais	Não
204	Technos	TECN3	Consumo cíclico	Não
205	Tecnisa	TCSA3	Consumo cíclico	Não
206	Tegma	TGMA3	Bens industriais	Não
207	Tekno	TKNO4	Materiais básicos	Não
208	Telebras	TELB4	Comunicacoes	Não
209	Telef Brasil	VIVT3	Comunicacoes	Sim
210	Tenda	TEND3	Consumo cíclico	Não
211	Tex Renaux	TXRX4	Consumo cíclico	Não
212	Tim	TIMS3	Comunicacoes	Sim
213	Time For Fun	SHOW3	Consumo cíclico	Não
214	Totvs	TOTS3	Tecnologia da informacao	Não
215	Track Field	TFCO4	Consumo cíclico	Não
216	Trevisa	LUXM4	Bens industriais	Não
217	Trisul	TRIS3	Consumo cíclico	Não
218	Triunfo Part	TPIS3	Bens industriais	Não
219	Tupy	TUPY3	Bens industriais	Não
220	Ultrapar	UGPA3	Petróleo gás e biocombustíveis	Sim
221	Unicasa	UCAS3	Consumo cíclico	Não
222	Unipar	UNIP6	Materiais básicos	Não
223	Usiminas	USIM5	Materiais básicos	Sim
224	Vale	VALE3	Materiais básicos	Não
225	Valid	VLID3	Bens industriais	Não
226	Veste	VSTE3	Consumo cíclico	Não
227	Vibra	VBBR3	Petróleo gás e biocombustíveis	Sim
228	Vivara S.A.	VIVA3	Consumo cíclico	Não
229	Viver	VIVR3	Consumo cíclico	Não
230	Vulcabras	VULC3	Consumo cíclico	Não
231	Weg	WEGE3	Bens industriais	Sim
232	Wetzel S/A	MWET4	Bens industriais	Não
233	Whirlpool	WHRL4	Consumo cíclico	Não
234	Wlm Ind Com	WLMM4	Bens industriais	Não
235	Yduqs Part	YDUQ3	Consumo cíclico	Sim
236	Zamp S.A.	ZAMP3	Consumo cíclico	Não

Nota: Código: código de negociação de uma ação na B3; status ISE-B3 refere-se à participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial no ano de 2024;

Apêndice B – Quadro Estado da Arte

A tabela abaixo apresenta a análise de 45 artigos empíricos, publicados no período de 2003 a 2025. Os resultados foram classificados em três categorias analíticas, refletindo a relação entre diversidade de gênero e desempenho financeiro: Favorável, quando a diversidade de gênero se associou positivamente ao desempenho; Contrário, quando a relação observada foi negativa; e Misto, quando os efeitos se mostraram divergentes, não lineares ou estatisticamente não significantes.

Tabela B.1

Estado da arte sobre diversidade de gênero e desempenho financeiro organizacional

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2003	Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value	David A. Carter; Betty J. Simkins; W. Gary Simpson	The Financial Review	Favorável	Investiga relação entre diversidade no conselho e valor da firma. Utilizam dados de empresas norte-americanas, encontram evidências de que maior diversidade está positivamente associada ao Q de Tobin, mesmo após controle de variáveis. Argumenta que conselhos mais diversos trazem perspectivas diferenciadas, melhor supervisão e redução de problemas de agência, o que gera valor para acionistas.
2006	Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms	Nina Smith; Valdemar Smith; Mette Verner	International Journal of Productivity and Performance Management	Misto	Analisa 2.500 empresas dinamarquesas e encontra efeitos positivos da presença feminina na alta gestão, especialmente entre CEOs e vice-diretoras altamente qualificadas. Nos modelos de efeitos fixos, os resultados se tornam insignificantes devido à baixa variação temporal.
2008	Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance	Kevin Campbell; Antonio Minguez-Vera	Journal of Business Ethics	Favorável	Baseado em empresas espanholas, analisa o impacto da diversidade de gênero no conselho sobre o desempenho financeiro. Demonstram que a maior presença feminina nos conselhos está associada a melhor desempenho financeiro, possivelmente devido a maior independência, diversidade de perspectivas, e melhor monitoramento da gestão.
2008	Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management	Claude Francoeur; Réal Labelle; Bernard Sinclair-Desgagné	Journal of Business Ethics	Misto	O estudo mostra que empresas com alta proporção de mulheres na alta gestão e que operam em ambientes complexos apresentam retornos anormais positivos e significativos, ao passo que a presença de mulheres apenas no board não gera retornos superiores. Quando mulheres estão na alta gestão e no conselho, as empresas mantêm desempenho compatível com o mercado.
2009	Women in the boardroom and their impact on governance and performance	Renee B. Adams, Daniel Ferreira	Journal of Financial Economics	Misto	Examina o efeito da presença de mulheres nos conselhos em práticas de governança e desempenho. A diversidade aumenta monitoramento, assiduidade e sensibilidade a desempenho dos CEOs. Para empresas que já possuíam forte monitoramento, intensificar ainda mais este mecanismo pode resultar em pior desempenho, porém confirma que a presença feminina melhora a governança, mas não produz, em média, ganhos financeiros diretos.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2009	Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass”?	Jasmin Joecks, Kerstin Pull, Karin Vetter	SSRN Electronic Journal	Misto	O estudo identifica que 1 ou 2 mulheres no conselho não têm impacto significativo no ROE, mas quando o board possui 3 ou mais mulheres, o desempenho financeiro melhora de forma consistente. Esse é o “ponto de massa crítica”, indicando que diversidade só gera efeito quando a representação feminina deixa de ser simbólica. A partir de três conselheiras, há maior participação efetiva, melhor dinâmica de deliberação e redução de tokenismo. Assim, os efeitos positivos da diversidade dependem de um limiar mínimo de presença feminina no board.
2010	The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation	Bear, Rahman & Post	Journal of Business Ethics	Favorável	O estudo analisa empresas do setor de saúde e demonstra que a presença feminina no conselho está positivamente associada ao desempenho em RSC. O estudo reforça argumentos de dependência de recursos, agência e sinalização, indicando que mulheres ampliam perspectivas, sensibilidade social e monitoramento, o que melhora a percepção externa da empresa.
2010	The Gender and Ethnic Diversity of US Boards, Board Committees and Firm Financial Performance	David A. Carter; Frank D'Souza; Betty J. Simkins; W. Gary Simpson	Corporate Governance: An International Review	Misto	O estudo investiga empresas do S&P 500, analisando como gênero e etnia nos conselhos e comitês se relacionam ao desempenho financeiro. Os resultados mostram ausência de associação significativa entre número de mulheres ou minorias e desempenho.
2010	Investor Reaction to Women Directors	Eugene Kang; David K. Ding; Charlie Charoenwong	Journal of Business Research	Favorável	Usa método de estudo de evento com 53 anúncios de nomeações de diretoras em empresas listadas em Cingapura e encontra CAAR positivo e significativo no evento. Resultados mostram que investidores valorizam entrada de mulheres no conselho, indicando que o mercado ajusta para cima o valor esperado da empresa após os anúncios. O efeito é mais forte quando a mulher é nomeada diretora e mais fraco quando assume o cargo de CEO, consistente com a teoria de tokenismo e estereótipos de papéis de gênero. Concluem que a reação positiva está ligada à percepção de maior monitoramento e governança, especialmente quando a diretoria aumenta a independência do board.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2011	The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation	Kenneth R. Ahern; Amy K. Dittmar	The Quarterly Journal of Economics	Contrário	Estudo sobre a lei norueguesa que obrigou empresas a nomearem pelo menos 40% de mulheres nos conselhos. O choque regulatório aumentou rapidamente a nomeação de mulheres menos experientes, resultando em queda no Q de Tobin e no valor das empresas no curto prazo. Resultados sugerem que a velocidade imposta pelo mandato, e não a presença feminina em si, explica a redução no desempenho.
2011	Women in Top Management and Agency Costs	Anthony F. Jurkus, Jung Chul Park, Lorraine S. Woodard	Journal of Business Research	Misto	O estudo avalia se a presença de mulheres na alta gestão reduz custos de agência em empresas da Fortune 500 e conclui que maior diversidade está associada a menores custos de agência e maior ROA, sugerindo efeito de monitoramento. Concluem que a diversidade de gênero só parece reduzir custos de agência em firmas com menor competição de produto, sugerindo que o efeito é condicional ao contexto de governança.
2012	Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation	Cristian L. Dezső; David Gaddis Ross	Strategic Management Journal	Favorável	Utiliza empresas do S&P 1.500 para investigar se a presença de mulheres no time executivo melhora o desempenho. Mostra que diversidade na alta gestão aumenta o valor da firma e indicadores contábeis, reforçando o papel estratégico das mulheres em contextos de alta complexidade. Argumentam que mulheres trazem benefícios informacionais, sociais e comportamentais que fortalecem a tomada de decisão, incrementam motivação de gestoras intermediárias e ampliam o repertório de estilos de liderança, mas apenas em ambientes onde criatividade, recombinação de conhecimento e autonomia gerencial são essenciais, isto é, contextos inovadores.
2013	Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia	Salim Darmadi	Corporate Governance: The International Journal of Business in Society	Contrário	Analisa 354 empresas listadas na IDX e mostra que a presença e a proporção de mulheres na diretoria estão negativamente associadas ao desempenho financeiro. Discute possíveis explicações contextuais, como ambientes empresariais tradicionalmente masculinos, barreiras estruturais e a possibilidade de que mulheres sejam promovidas em situações adversas (<i>glass cliff</i>).

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2013	Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance	Larelle Chapple; Jacquelyn E. Humphrey	Journal of Business Ethics	Misto	Compara empresas australianas com e sem mulheres no conselho, avalia se diversidade se traduz em desempenho superior. Resultado não mostra diferença significativa de retornos entre conselhos diversos e totalmente masculinos. Há evidência fraca de desempenho inferior em conselhos com mais de uma mulher, mas resultado não é robusto. Em alguns setores, aparecem efeitos positivos, porém inconsistentes, sugerindo que o impacto da diversidade depende do contexto setorial.
2013	CEO Gender and Firm Performance	Walayet A. Khan; João Paulo Vieito	Journal of Economics and Business	Favorável	Estudo analisa 11.315 observações de CEOs de empresas listadas no S&P1500 e encontra empresas lideradas por mulheres apresentam ROA ajustado significativamente maior. Além disso, o risco da firma é menor quando o CEO é mulher.
2014	Do Women Directors Improve Firm Performance in China?	Yu Liu; Zuobao Wei; Feixue Xie	Journal of Corporate Finance	Favorável	Analisa 16.964 observações empresas listadas na China e encontra relação positiva e significativa entre presença de mulheres no conselho e desempenho financeiro. O efeito é mais forte para diretoras executivas, indicando mecanismo de influência operacional, e aumenta quando o conselho atinge três ou mais mulheres, validando a teoria da massa crítica.
2013	A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas	David A. Matsa; Amalia R. Miller	American Economic Journal: Applied Economics	Contrário	Analisa impacto causal da cota de gênero da Noruega (40% de mulheres nos boards) usando diferença com empresas listadas e não listadas nos países nórdicos. Após o aumento exógeno de mulheres nos conselhos, empresas afetadas reduzem significativamente os layoffs, aumentam emprego e elevam custos trabalhistas, resultando em queda no ROA. Autoras interpretam que conselhos mais femininos adotam estratégia menos agressiva em cortes de pessoal, refletindo estilo de liderança distinto, mais orientado ao longo prazo, à preservação de capital humano e à aversão a riscos sociais. A queda na lucratividade é consequência indireta da mudança estratégica induzida pela cota, não de menor competência ou experiência das diretoras.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2013	Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis	Corinne Post; Kris Byron	Academy of Management Journal	Misto	A meta-análise com 140 estudos revela que a presença de mulheres nos conselhos está positivamente associada ao desempenho contábil, sugerindo melhorias em monitoramento e tomada de decisão. A relação com desempenho de mercado é estatisticamente nula, indicando que investidores não precificam de forma consistente a diversidade. Efeitos positivos são mais fortes em países com maior igualdade de gênero e em estudos conduzidos após reformas de governança. A análise reforça que a diversidade melhora processos internos, mas não gera retornos de mercado imediatos.
2014	Board Diversity and Its Effects on Bank Performance: An International Analysis	Emma García-Meca; Isabel-María García-Sánchez; Jennifer Martínez-Ferrero	Journal of Banking & Finance	Favorável	O estudo utiliza 159 bancos de nove países e encontra que a diversidade de gênero no conselho aumenta o desempenho bancário. Efeito positivo das mulheres no board é estatisticamente significativo. Autores mostram que o impacto da diversidade depende do ambiente institucional: em países com maior proteção ao investidor e regulação bancária mais forte, o efeito positivo das mulheres se intensifica, enquanto o impacto negativo de estrangeiros também aumenta. Assim, diversidade de gênero funciona como recurso estratégico, enquanto diversidade de nacionalidade gera custos de coordenação e assimetria informacional.
2014	The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance	Helena Isidro, Márcia Sobral	Journal of Business Ethics	Misto	O estudo analisa empresas europeias para avaliar efeitos diretos e indiretos da presença feminina no board. Os resultados mostram que mulheres não afetam diretamente o valor da firma, mas aumentam o desempenho contábil e a conformidade ética/social. Autoras argumentam que conselheiras influenciam principalmente processos e comportamentos organizacionais, e não resultados financeiros imediatos, reforçando que efeitos de governança ética podem ser indiretos ou de longo prazo.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2015	Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy	Tuan Nguyen, Stuart Locke, Krishna Reddy	International Review of Economics and Finance	Favorável	Analisam 120 empresas listadas no Vietnã e constataram que a diversidade de gênero no conselho parece ter um efeito sobre o desempenho das empresas. Constatação permanece robusta quando utilizadas variáveis alternativas para representar a diversidade de gênero e é consistente com as perspectivas da teoria da agência e da teoria da dependência de recursos. O número de mulheres no conselho também é relevante, corroborando a visão de que, se a representação feminina no conselho afeta os resultados da empresa, esse efeito é mais pronunciado quando o número de mulheres no conselho aumenta.
2015	Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial Performance – A Meta-Analysis	Jan Luca Pletzer; Romina Nikolova; Karina K. Kedzior; Sven C. Voelpel	PLOS One	Misto	A meta-análise reúne 20 estudos (3.097 empresas) e encontra que a relação entre percentual de mulheres no conselho e desempenho financeiro é positiva, porém muito pequena e estatisticamente não significativa ($r = 0.01$). Os autores concluem que a simples representação feminina não explica o desempenho corporativo e que fatores contextuais e estruturais provavelmente moderam essa relação.
2015	Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical Evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore	Daniel C.M. Low; Helen Roberts; Rosalind H. Whiting	Pacific-Basin Finance Journal	Favorável	Com base em 5.503 firmas de quatro países asiáticos, o estudo demonstra que o aumento do número de mulheres em conselhos de administração tem um efeito positivo no desempenho da empresa, medido pelo ROE. No entanto, os efeitos positivos da diversidade de gênero parecem ser atenuados em países com maior participação e empoderamento econômico feminino. Isso pode ser atribuído ao simbolismo e sugere que a imposição de cotas de gênero ou a obrigatoriedade da nomeação de mulheres para cargos de diretoria pode reduzir o desempenho da empresa em países com forte resistência cultural.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2015	Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain	Nuria Reguera-Alvarado; Pilar de Fuentes; Joaquina Laffarga	Journal of Business Ethics	Favorável	O estudo analisa 125 empresas espanholas (2005–2009), período marcado pela Lei de Igualdade (2007), que ampliou significativamente a presença feminina nos conselhos. As autoras encontram que maior diversidade de gênero está positivamente associada ao valor de mercado da firma.
2016	The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward	Jenny M. Hoobler; Courtney R. Masterson; Stella M. Nkomo; Eric J. Michel	Journal of Management	Misto	O artigo realiza uma meta-análise de 78 estudos (117.639 organizações) relacionando presença de mulheres em cargos de liderança e desempenho financeiro. Os autores encontram associações muito pequenas entre diversidade de gênero e desempenho, com resultados positivos apenas para algumas métricas (vendas e presença de mulheres no board) e resultados nulos ou negativos em outras. Concluem que a evidência empírica acumulada é equívoca, inconsistente e altamente dependente do contexto.
2016	Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach	Rohail Hassan; Maran Marimuthu	Economics Bulletin	Contrário	O estudo analisa 60 grandes empresas não financeiras da Malásia para testar como diversidade de gênero, etnia e idade no conselho afeta o desempenho, e mostra que a diversidade de gênero no conselho não tem efeito significativo sobre ROA, ROE ou Tobin's Q. O estudo conclui que, no contexto malaio, a diversidade de gênero no board não se traduz em melhoria de valor de mercado ou performance contábil.
2016	The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey	Merve Kılıç Karamahmutoğlu, Cemil Kuzey	Gender in Management: An International Journal	Favorável	Estudo com 149 empresas não financeiras listadas na Bolsa Istanbul. Autores encontram associação positiva significativa entre diversidade de gênero no conselho e desempenho financeiro, tanto com a presença de ao menos uma mulher quanto com a porcentagem de mulheres e o índice de Blau. Os resultados são robustos para ROA, ROE e ROS, sugerindo que conselhos mais diversos oferecem melhor monitoramento, legitimidade e acesso a recursos externos. A pesquisa reforça a literatura que descreve benefícios de diversidade para governança, legitimidade externa e eficácia na tomada de decisão.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2016	Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey	Marcus Noland, Tyler Moran, Barbara Kotschwar	Peterson Institute for International Economics Working Paper	Favorável	Estudo com 21.980 empresas de 91 países mostra que a presença de mulheres em cargos de liderança está fortemente associada a maior rentabilidade. A diversidade no conselho também apresenta efeitos positivos, porém menos robustos e não significativos em todas as especificações: proporção de mulheres executivas, seguido da proporção de mulheres no conselho e por fim ter CEO mulher, isoladamente, não apresenta impacto claro sobre a lucratividade. Autores interpretam que os ganhos podem refletir tanto menor discriminação (vantagem competitiva para firmas não discriminatórias) quanto maior diversidade de competências nas equipes de liderança.
2016	The Role of Firm Characteristics on the Relationship Between Gender Diversity and Firm Performance	Mehmet Nihat Solakoğlu; Nazmi Demir	Management Decision	Misto	Com dados das maiores empresas listadas no BIST-100 (Turquia, 2002–2006), os autores encontram evidência fraca de que a diversidade melhora o desempenho, sendo que os efeitos positivos surgem apenas para ROA, e não são consistentes em todas as especificações. A influência da diversidade depende de características da firma: o efeito é mais positivo para empresas locais, setor financeiro e com blockholders $\geq 30\%$ e em empresas maiores os efeitos se tornam negativos ou estatisticamente insignificantes.
2017	Lehman Sisters	Renée B. Adams; Vanitha Ragunathan	SSRN Electronic Journal	Contrário	O estudo investiga a hipótese popular de que empresas seriam menos arriscadas se fossem lideradas por mulheres, mostrando que isso ignora efeitos de seleção: as poucas mulheres que chegam ao topo do setor financeiro tendem a ter perfis similares aos dos homens que também chegam lá. Como resultado, suas escolhas e atitudes frente ao risco não representam o comportamento médio das mulheres.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2017	Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach	Martin J. Conyon; Lerong He	Journal of Business Research	Misto	O estudo revela que a diversidade de gênero no conselho aumenta o desempenho financeiro, mas de forma heterogênea: o impacto positivo é significativamente maior nas empresas localizadas nos quantis superiores de performance (Q75). Em firmas de baixa performance, o efeito é nulo ou negativo. Os autores mostram que mulheres no board aumentam a dispersão positiva de performance, indicando que conselhos diversos potencializam resultados especialmente em empresas já eficientes.
2018	Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR	Jeremy Galbreath	Business & Society	Favorável	O artigo demonstra que mulheres no conselho não melhoram diretamente o desempenho financeiro, mas influenciam positivamente o nível de RSC da empresa, que por sua vez, melhora o desempenho financeiro medido por ROE, ROA e Market-to-Book, reforçando que o impacto econômico da diversidade ocorre via ações sociais, éticas e ambientais, não diretamente. Assim, a diversidade de gênero no board não afeta o desempenho de forma direta, mas indiretamente, ao elevar o compromisso da firma com práticas socialmente responsáveis, alinhando-se à Teoria dos Stakeholders.
2019	A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa	Alexandre di Miceli da Silveira; Angela Rita Franco Donaggio	Direito, Economia & Sociedade Contemporânea	Favorável	Artigo de revisão que sintetiza resultados empíricos mostrando que a maior presença de mulheres em conselhos está associada a melhor desempenho em responsabilidade social corporativa, ética e transparência. Os autores argumentam que conselhos mais diversos promovem comportamentos organizacionais mais responsáveis e maior alinhamento com stakeholders.
2019	Women on Boards and Firm Performance in Egypt: Post the Arab Spring	Angie Abdel Zaher; Dina M. Abdelzاهر	The Journal of Developing Areas	Favorável	O estudo analisa 114 empresas egípcias após a Primavera Árabe e encontra que a porcentagem de mulheres no conselho está positivamente associada ao desempenho financeiro. Esse efeito permanece significativo em diversos modelos. Resultados mostram que empresas com mulheres no board apresentam ROE quase cinco vezes maior do que empresas sem mulheres (1,18 vs. 0,25) e Q de Tobin significativamente superior (1,08 vs. 0,75).

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2019	Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does family ownership matter?	Muhammad Nadeem, Ernest Gyapong, Ammad Ahmed	Business Strategy and the Environment	Favorável	O estudo usa empresas paquistanesas listadas e encontra que maior diversidade de gênero no conselho aumenta a criação de valor ambiental, social e econômico. Os coeficientes são positivos e significativos nas três dimensões de valor. Os efeitos são mais fortes em empresas familiares, indicando que ambientes com maior influência familiar tendem a amplificar o papel das diretoras na orientação ESG. Em empresas não familiares, os efeitos permanecem positivos, porém mais fracos.
2019	Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy	Irfan Ullah; Hongxing Fang; Khalil Jebran	Corporate Governance: The International Journal of Business in Society	Favorável	O estudo analisa 220 empresas paquistanesas e encontra maior diversidade de gênero no conselho está associada a melhor desempenho, especialmente no valor de mercado. A presença de CEO mulher também apresenta efeito positivo significativo sobre o valor da firma. A influência positiva é mais forte nas empresas não estatais (NSOE). Resultados se mantêm com ROA e ROE, indicando que diversidade e liderança feminina reduzem conflitos de agência e melhoram a governança, ampliando o valor de mercado.
2022	The Role of Women on Board of Directors and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia Financial Market	Ebrahim M. Al-Matari; Mushari H. Alosaimi	Corporate Governance and Organizational Behavior Review	Misto	O estudo analisa empresas do mercado financeiro saudita e conclui que a presença de mulheres no conselho não apresenta efeito estatisticamente significativo sobre o ROE. Os autores sugerem que o contexto institucional e cultural da Arábia Saudita pode limitar o impacto da participação feminina nos conselhos, resultando em ausência de associação mensurável entre diversidade e desempenho.
2022	Diversidade de Gênero do Conselho de Administração e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras Transnacionais sob a Ótica da Teoria da Dependência de Recursos	Ivonald Brandani Gusmão	22nd International Conference of Accounting - USP	Favorável	O estudo, baseado na Teoria da Dependência de Recursos, mostra que empresas brasileiras transnacionais com maior diversidade de gênero no conselho apresentam melhor desempenho financeiro. Os achados indicam que a presença feminina amplia o acesso a recursos externos, melhora a legitimidade organizacional e contribui para maiores níveis de ROA, ROIC e Valor de Mercado.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2022	Female CEOs facing challenges during Covid-19 pandemic: Differences in family and non-family firms	Barbara S. Magnanelli; Mirella Ciaburri; Luigi Nasta; Riccardo Tiscini	Proceedings of the Global Conference on Women's Studies - Diamond Scientific Publishing	Favorável	Analisa empresas italianas listadas e mostra que ter CEO mulher durante COVID-19 está associado a melhor desempenho financeiro. Além disso, empresas familiares também apresentam desempenho superior durante a pandemia. Por outro lado, a interação “empresa familiar + CEO mulher” não apresenta efeito significativo, indicando que o benefício da liderança feminina ocorre de forma independente do tipo de controle acionário.
2023	Women's Participation in Firms' Management and Their Impact on Financial Performance: Pre-COVID-19 and COVID-19 Period Evidence	Charalampos Basdekis; Ioannis Katsampoxakis; Konstantinos Anathreptakis	Sustainability	Favorável	Estudo utiliza dados de empresas para comparar o impacto da participação feminina na gestão sobre o desempenho financeiro antes e durante a pandemia. Resultados mostram que empresas com maior presença de mulheres em cargos gerenciais apresentam melhor desempenho financeiro, tanto em períodos normais quanto durante a crise. Durante a COVID-19, efeito positivo é ainda mais forte, sugerindo que diversidade de gênero melhora resiliência, governança e capacidade de resposta a choques. Estudo reforça importância de mulheres na liderança para robustez organizacional em crises.
2023	O desempenho das empresas brasileiras com melhor atuação socioambiental na crise da COVID-19	F. Henrique Castro; Pedro Paulo Garcia	Brazilian Review of Finance (Online)	Favorável	O estudo compara empresas brasileiras com alta performance socioambiental durante a pandemia e encontra que elas apresentam melhor desempenho financeiro contábil, menor risco e melhor desempenho de mercado. Resultados reforçam que ESG aumenta a resiliência em crises.
2023	Investigating how board gender diversity affects environmental, social and governance performance: evidence from the utilities sector	Asad Mehmood; Francesco De Luca; Hao Quach	Utilities Policy	Favorável	Investiga 53 empresas do setor de Utilidades de 15 países da União Europeia para entender como a diversidade de gênero no conselho influencia o desempenho ESG. Todas as medidas de diversidade (percentual, número de mulheres e presença mínima de uma diretora) apresentam coeficientes positivos e significantes. Autores também confirmam teoria da massa crítica, mostrando que o impacto é ainda maior quando há três ou mais mulheres no conselho. Resultados consistentes com a Teoria da Dependência de Recursos e reforçam o papel estratégico de conselhos diversos em contextos altamente relacionados à Agenda 2030.

Ano de Publicação	Título	Autores	Periódico	Resultado	Síntese do artigo
2024	Cash is Queen? Impact of gender-diverse boards on firms' cash holdings during COVID-19	Ahmed A. Elamer; Vinay Utham	International Review of Financial Analysis	Favorável	Estudo com empresas do Reino Unido durante a COVID-19 mostra que conselhos mais diversos em gênero mantiveram maiores níveis de caixa, sem reduzir investimentos ou aquisições, equilibrando liquidez e eficiência operacional, resultando em maior resiliência financeira. A presença de mulheres aumenta prudência financeira, reduz retenção excessiva de caixa e ajuda na alocação eficiente de recursos em períodos de alta incerteza. O efeito positivo é mais pronunciado durante a pandemia.
2024	Do female CEOs handle crises better? Evidence from the COVID-19 pandemic	John Thornton; Chrysovalantis Vasilakis	Economics and Business Letters	Favorável	O estudo mostra que, após o choque exógeno da COVID-19, empresas lideradas por mulheres apresentaram maior lucratividade (+8%), maior valor de mercado (+0,3%) e menor risco (-0,8% a -2,3%) comparadas às lideradas por homens. Os autores explicam esses resultados por características gerenciais associadas a líderes femininas, como maior aversão ao risco, prudência e estilos de liderança mais democráticos.
2025	Board gender diversity and firm performance: Unveiling the ESG effect	Muskan Sahu; Waleed M. Alahdal; Dharen K. Pandey; Saeed R. Baatwah; Mohammed S. Bajaher	Sustainable Futures	Favorável	O estudo examina 122 empresas não financeiras da Malásia entre 2016 e 2023, avaliando como a diversidade de gênero no conselho impacta o desempenho financeiro e se essa relação é moderada pelo desempenho ESG. As empresas com maior presença feminina apresentam resultados superiores antes e durante a COVID-19. Os autores identificam ainda que o ESG atua como mediador parcial na relação entre diversidade e desempenho: conselhos mais diversos fortalecem práticas ESG, que por sua vez elevam o valor da empresa. Durante a pandemia, o efeito positivo da diversidade se intensifica, indicando maior resiliência organizacional.

Apêndice C – Testes Estatísticos e Resultados Complementares

Este apêndice apresenta os resultados completos dos testes estatísticos realizados no Capítulo 3. Inicialmente, foram avaliados os pressupostos de normalidade e homogeneidade de variâncias, seguidos pelos testes não paramétricos aplicados às comparações entre grupos e ao longo do tempo. Todas as análises foram conduzidas no software R (versão 4.5.1), com os pacotes *stats*, *rstatix* e *gt*.

Seção de Referência: 3.5 – Técnicas de Análise.

Tabela B.1

Teste de Shapiro–Wilk para normalidade das distribuições de ROA

Variável	N	Shapiro–Wilk (W)	p-valor	Normalidade?
ROA_2020	236	0,725	<0,001	Não
ROA_2024	236	0,568	<0,001	Não
Δ ROA (2024–2020)	236	0,572	<0,001	Não

Esses resultados indicam que as distribuições de ROA não seguem a normalidade ($p < 0,05$), justificando a adoção de testes não paramétricos nas análises subsequentes.

Tabela B.2

Teste de Levene para homogeneidade de variâncias do ROA

Variável	Fator	gl1	gl2	Levene (F)	p-valor	Homocedasticidade?
ROA_2020	Faixa 2020	4	231	1,74	0,141	Não
ROA_2020	Faixa 2024	4	231	0,99	0,415	Não
ROA_2024	Faixa 2020	4	231	10,2	<0,001	Sim
ROA_2024	Faixa 2024	4	231	8,47	<0,001	Sim
Δ ROA (2024–2020)	Faixa 2020	4	231	11,9	<0,001	Sim
Δ ROA (2024–2020)	Faixa 2024	4	231	7,7	<0,001	Sim

Os resultados do teste de Levene indicam ausência de homocedasticidade em parte das combinações testadas, reforçando a escolha por procedimentos não paramétricos, mais robustos diante de violações desses pressupostos.

Seção de referência: 3.6.3 – Análise da variação de ROA e percentual de mulheres em cargos de liderança.

Tabela B.3
Correlação de Spearman entre variação de ROA e variação do percentual de mulheres em cargos de liderança (2020–2024)

Variável 1	Variável 2	Coefficiente (ρ)	p-valor	Significância?
ΔROA (2024–2020)	Δ% Mulheres (2024–2020)	−0,16	0,654	Não

A correlação de Spearman ($\rho = -0,16$; $p = 0,654$) indica ausência de associação estatisticamente significativa entre a variação do desempenho financeiro e a variação da representatividade feminina. Esse resultado sugere que o aumento da presença de mulheres na liderança não esteve linearmente associado à recuperação de rentabilidade no período analisado.

Seção de referência: 3.7.1 - Diferenças de ROA entre setores econômicos.

Tabela B.4
Teste de Kruskal–Wallis: diferenças de ROA entre setores econômicos

Variável	Grupo	Estatística (H)	gl	p-valor	Significância?
ROA	Setores econômicos	14,924	9	0,093	Não

O teste de Kruskal–Wallis não identificou diferenças estatisticamente significantes nas medianas de ROA entre os dez setores econômicos analisados ($p > 0,05$). Isso indica que o desempenho financeiro apresentou padrão relativamente homogêneo entre setores no período pós-pandemia, sem evidências de variação relevante na rentabilidade setorial.

Seção de referência: 3.7.2 – Diferenças de ROA entre percentual de mulheres em cargos de liderança.

Tabela B.5

Teste de Kruskal–Wallis: diferenças de ROA entre faixas de representatividade feminina

Variável	Grupo	Estatística (H)	gl	p-valor	Significância?
ROA	Faixas de representatividade feminina	1,7287	4	0,785	Não

Os resultados do teste de Kruskal–Wallis apontaram ausência de diferenças estatisticamente significantes entre as medianas de ROA das diferentes faixas de representatividade feminina ($p > 0,05$). Ainda assim, observou-se tendência de maior estabilidade nas faixas intermediárias (20–30% e 30–40%), sugerindo um possível efeito não linear da diversidade sobre o desempenho.

Seção de referência: 3.7.3 – Diferenças de ROA por status ISE-B3.

Tabela B.6

Teste de Mann–Whitney: diferenças de ROA por status ISE-B3

Variável	Grupo	Estatística (U)	p-valor	Significância?
ROA	Status ISE-B3 (ISE × Não ISE)	5,060	0,546	Não

O teste de Mann–Whitney indicou não haver diferença estatisticamente significativa nas medianas de ROA entre empresas participantes e não participantes do ISE-B3 ($U = 5,060$; $p = 0,546$). Apesar disso, as empresas ISE apresentaram menor dispersão e maior consistência de resultados, sugerindo estabilidade financeira associada a práticas de governança mais consolidadas.

Seção de referência: 3.7.4 – Diferenças de ROA por representatividade feminina.

Tabela B.7
Teste do Qui-quadrado de Pearson

Variável 1	Variável 2	Estatística χ^2	gl	p-valor	Associação significativa?
Status ISE-B3	Faixa de representatividade feminina (2024)	23,880	4	< 0,001	Sim

O teste do Qui-quadrado revelou associação estatisticamente significativa entre o status de participação no ISE-B3 e as faixas de representatividade feminina ($\chi^2 = 23,88$; gl = 4; p < 0,001). Esse resultado indica que empresas integrantes do ISE-B3 tendem a apresentar maior proporção de mulheres em cargos de liderança, especialmente nas faixas intermediárias (10–30%), reforçando o vínculo entre diversidade e maturidade organizacional.

Seção de referência: 3.8.1 – Teste de Wilcoxon.

Tabela B.8
Teste de Wilcoxon pareado: variação do ROA (2020–2024)

Variável	N	Estatística (W)	p-valor	Significância?
ROA (2020–2024)	236	12,759	0,244	Não

O teste de Wilcoxon para amostras pareadas apontou ausência de diferença significativa entre as medianas de ROA em 2020 e 2024 (W=12.759; p=0,244). A mediana do ROA manteve-se estável no período, sugerindo continuidade no desempenho financeiro das empresas analisadas, sem variações sistemáticas no pós-pandemia.

Seção de referência: 3.8.2 – Teste de Friedman.

Tabela B.9
Teste de Friedman: evolução do ROA (2020–2024)

Variável	Estatística (χ^2)	gl	p-valor	Significância?
ROA (2020–2024)	37,05	4	<0,001	Sim

O teste de Friedman, aplicado às medidas repetidas do ROA entre 2020 e 2024, indicou diferença estatisticamente significativa entre as medianas ($\chi^2 = 37,05$; gl = 4; $p < 0,001$). Embora o teste de Wilcoxon não tenha mostrado diferença entre os anos inicial e final, o resultado do Friedman sugere que houve oscilações intermediárias no desempenho financeiro ao longo do período, possivelmente associadas a efeitos setoriais ou à retomada gradual no pós-pandemia.

Apêndice D – Distribuição de ROA e percentual de mulheres em cargos de liderança por setor e ano

Tabela C.1
Distribuição de ROA por setor e ano

Setor	Ano	n	Média	Mediana	Desvio-padrão
Bens industriais	2020	46	-0,34	2,13	17,25
Bens industriais	2021	46	5,62	5,55	18,70
Bens industriais	2022	46	4,30	6,69	13,01
Bens industriais	2023	46	3,08	5,06	15,38
Bens industriais	2024	46	4,50	3,04	33,23
Comunicações	2020	4	-1,99	0,94	8,81
Comunicações	2021	4	-0,67	1,15	7,97
Comunicações	2022	4	-15,46	-0,10	33,20
Comunicações	2023	4	-3,66	0,50	12,00
Comunicações	2024	4	14,26	5,02	23,13
Consumo cíclico	2020	70	-2,98	1,49	15,98
Consumo cíclico	2021	70	0,38	3,14	12,55
Consumo cíclico	2022	70	2,47	2,10	13,58
Consumo cíclico	2023	70	4,20	2,52	22,78
Consumo cíclico	2024	70	2,17	2,85	15,09
Consumo não cíclico	2020	19	7,33	6,79	5,12
Consumo não cíclico	2021	19	6,80	5,71	5,30
Consumo não cíclico	2022	19	2,89	2,20	5,44
Consumo não cíclico	2023	19	3,57	3,64	5,41
Consumo não cíclico	2024	19	2,42	3,55	8,39
Materiais básicos	2020	25	1,59	4,31	11,46
Materiais básicos	2021	25	18,13	17,13	21,68
Materiais básicos	2022	25	9,07	9,86	20,60
Materiais básicos	2023	25	5,06	5,14	9,65
Materiais básicos	2024	25	0,66	3,45	10,48
Outros	2020	3	-6,88	-0,13	13,11
Outros	2021	3	-11,53	-11,53	16,26
Outros	2022	3	-2,82	6,28	16,27
Outros	2023	3	-3,40	2,00	14,23
Outros	2024	3	-3,83	2,69	14,71
Petróleo gás e biocombustíveis	2020	9	-6,01	2,54	21,53
Petróleo gás e biocombustíveis	2021	9	3,00	5,51	7,36
Petróleo gás e biocombustíveis	2022	9	3,25	3,74	12,03
Petróleo gás e biocombustíveis	2023	9	-0,27	6,58	21,14
Petróleo gás e biocombustíveis	2024	9	-11,02	-2,05	39,92
Saúde	2020	16	3,18	3,07	7,35
Saúde	2021	16	3,18	3,27	8,27
Saúde	2022	16	1,89	2,27	9,20
Saúde	2023	16	0,50	1,48	9,54
Saúde	2024	16	2,93	2,66	8,69

Nota: n indica quantidade de empresas no setor.

Tabela C.2
Distribuição de percentual de mulheres por setor e ano

Setor	Ano	n	Média (%)	Mediana (%)	Desvio-padrão
Bens industriais	2020	46	11,40	11,81	10,51
Bens industriais	2021	46	12,15	12,25	10,67
Bens industriais	2022	46	13,76	13,15	10,97
Bens industriais	2023	46	12,10	11,44	10,84
Bens industriais	2024	46	12,27	11,76	11,23
Comunicações	2020	4	19,79	18,33	7,47
Comunicações	2021	4	29,58	28,34	6,18
Comunicações	2022	4	32,97	32,39	8,16
Comunicações	2023	4	23,38	28,33	16,15
Comunicações	2024	4	20,88	23,33	16,24
Consumo cíclico	2020	70	10,98	8,70	10,95
Consumo cíclico	2021	70	11,64	10,91	10,11
Consumo cíclico	2022	70	12,84	12,13	11,22
Consumo cíclico	2023	70	11,66	12,92	11,40
Consumo cíclico	2024	70	12,69	12,50	11,54
Consumo não cíclico	2020	19	12,86	8,70	12,08
Consumo não cíclico	2021	19	14,16	12,50	11,93
Consumo não cíclico	2022	19	17,26	17,39	10,10
Consumo não cíclico	2023	19	11,87	10,00	12,91
Consumo não cíclico	2024	19	16,65	15,38	12,35
Materiais básicos	2020	25	9,73	8,00	9,84
Materiais básicos	2021	25	10,34	9,09	10,04
Materiais básicos	2022	25	11,87	12,12	8,85
Materiais básicos	2023	25	10,84	11,76	9,16
Materiais básicos	2024	25	10,54	10,00	8,34
Outros	2020	3	11,11	16,67	9,62
Outros	2021	3	16,67	16,67	16,67
Outros	2022	3	16,67	16,67	16,67
Outros	2023	3	15,08	16,67	14,35
Outros	2024	3	14,29	14,29	14,29
Petróleo gás e biocombustíveis	2020	9	14,55	13,04	8,84
Petróleo gás e biocombustíveis	2021	9	14,51	16,67	9,13
Petróleo gás e biocombustíveis	2022	9	15,59	14,29	7,68
Petróleo gás e biocombustíveis	2023	9	14,07	14,29	8,05
Petróleo gás e biocombustíveis	2024	9	14,74	11,76	7,10
Saúde	2020	16	14,28	15,19	10,71
Saúde	2021	16	15,36	15,89	9,34
Saúde	2022	16	13,97	14,52	9,55
Saúde	2023	16	13,93	11,44	8,91
Saúde	2024	16	14,30	12,13	8,90

Nota: n indica quantidade de empresas no setor.

ⁱ Dados obtidos por meio de busca no Google Scholar, com o termo 'presença de mulheres no board e desempenho financeiro', filtrando por período de publicação (consulta realizada em 11/2025).