

COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E PAGAMENTO DE DIVIDENDOS: O PAPEL DA DIVERSIDADE DE GÊNERO E DA IDADE DOS MEMBROS DO CONSELHO

BOARD OF DIRECTORS COMPOSITION AND DIVIDENDS PAYMENT: THE ROLE OF GENDER DIVERSITY AND AGE OF BOARD MEMBERS

AGRADECIMENTOS

O doutorando Vitor Fonseca Machado Beling Dias agradece à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG) pelo apoio concedido para o desenvolvimento desta pesquisa. O Prof. Rodrigo F. Malaquias gostaria de agradecer ao CNPq pelo apoio concedido para o desenvolvimento de parte desta pesquisa. Rodrigo F. Malaquias agradece também à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG) pelo apoio concedido para a realização de parte desta pesquisa (Projeto de Demanda Universal, 2022, APQ-02071-22, Edital 001/2022).

RESUMO

O objetivo do presente estudo foi investigar como características do Conselho de administração (CA) das empresas de capital aberto no Brasil - presença de mulheres no CA e idade dos membros do CA - se relacionam com a distribuição de dividendos. Os dados financeiros foram coletados no Banco de Dados Econômica e os dados sobre o CA foram coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para o teste das hipóteses, foi utilizada a análise de dados em painel, com dados de 222 empresas no período de 2017 a 2021. Os resultados não indicaram efeito significativo em relação à presença de mulheres no CA e distribuição de dividendos. Observou-se também que a idade dos membros do CA apresentou relação significativa e positiva em relação aos dividendos, particularmente para membros do CA que possuem idade entre quarenta e cinquenta anos. O presente estudo contribui para a literatura de Governança Corporativa, especificamente no que tange à presença de mulheres no CA, bem como heterogeneidade de idade dos membros do CA, tendo em vista que a maioria dos estudos com essa temática são realizados em países desenvolvidos. Ademais, o trabalho possui a contribuição prática de auxiliar investidores focados em dividendos a tomarem decisões mais assertivas.

Palavras-chave: Dividendos; Diversidade; Conselho de Administração; Idade.

ABSTRACT

The main purpose of this research was to investigate whether the characteristics of the board of directors (BOD) of publicly traded companies in Brazil - presence of women and age of board members - are related to the distribution of dividends. Financial data were collected in the Economica Database, and BOD data were collected at the Brazilian Securities and Exchange Commission website. The hypotheses were tested through panel data regression, using data of 222 companies during the period from 2017 to 2021. The results did not indicate a significant effect regarding the presence of women on the BOD and distribution of dividends. It was observed that the age of board members had a significant relationship with dividends, particularly for board members who are between forty and fifty years old. This study contributes to the Corporate Governance literature, specifically with regard to the presence of women on the BOD, as well as the age heterogeneity of the Board members, considering that most studies with this theme are carried out in included countries. In addition, the study has the practical contribution of helping investors focused on dividends to make more assertive decisions.

Keywords: Dividends; Diversity; Board of Directors; Age.

Vitor Fonseca Machado Beling Dias

Doutorando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Mestre em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: vitorfonscabeling@gmail.com. Orcid iD: <https://orcid.org/0000-0001-6084-5599>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8956130537127010>

Rodrigo Fernandes Malaquias

Doutor em Administração pela Fundação Getúlio Vargas. Mestre em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Professor Associado junto à Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: rodrigofernmalaguas@yahoo.com.br. Orcid iD: <https://orcid.org/0000-0002-7126-1051>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9135874740234258>

José Eduardo Ferreira Lopes

Doutor em Administração pela FEA-RP - USP, Mestre em Administração, MBA em Marketing, Especialista em Estatística e Graduado em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU) e Cientista da Computação, pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Professor na Universidade Federal de Uberlândia (UFU), na graduação, atua nos cursos de Administração, Administração Pública e Gestão da Informação e na pós-graduação, atua no Programa de Pós-Graduação em e no Programa de Pós-Graduação em Gestão Organizacional. E-mail: jefflopes@ufu.br. ORCID iD: <http://orcid.org/0000-0001-5504-3321>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1181111177305483>

1. INTRODUÇÃO

Estudos sobre diversidade de gênero tem ganhado destaque na literatura de Finanças (Kirsch, 2018). De acordo com alguns trabalhos, a diversidade de gênero pode auxiliar um maior monitoramento dos contratos e consequente maior efetividade na mitigação de conflitos entre acionistas e gestores (Almeida, Morais, & Coelho, 2020; Byoun, Chang, & Kim, 2016), auxiliando a amenização de problemas relacionados à Governança Corporativa das empresas.

Parte da literatura utiliza a presença de mulheres no Conselho de administração (CA) como proxy para diversidade de gênero nas empresas (Kirsch, 2018; Tahir, Rahman, & Masri, 2020). A presença de mulheres no CA pode contribuir para uma potencial mitigação de conflitos de agência; adicionalmente, a diversidade de gênero pode exercer uma arbitragem de conflitos interesses, favorecendo uma maior identificação entre os agentes da organização (Byoun, Chang, & Kim, 2016). A diversidade de gênero, considerando o cenário contemporâneo de ambientes organizacionais complexos e marcados por constantes mudanças, pode ainda alterar o conteúdo e a qualidade da tomada de decisão nas empresas devido à presença feminina na gestão (Almeida, Morais, & Coelho, 2020).

Outro atributo utilizado em análises relacionadas ao CA das empresas é a idade dos membros (Abdullah & Ismail, 2017). Parte da literatura identificou que a idade dos membros do CA possui uma relação positiva com a distribuição de dividendos (McGuinness, Lam, & Vieito, 2015). A literatura aponta também que conselheiros da mesma faixa etária tendem a possuir a liderança e os estilos de tomada de decisão tendenciosos para um determinado segmento etário do mercado (Abdullah & Ismail, 2017), sendo que a nomeação de conselheiros de diferentes faixas etárias pode ajudar o conselho a obter informações de diretores que entendam melhor a necessidade e a sensibilidade das partes interessadas (Abdullah & Ismail, 2017).

Considerando o contexto brasileiro, no intuito de buscar uma melhor compreensão dessas características do CA na política de dividendos das empresas listadas na bolsa de valores do Brasil (B3), o problema de pesquisa que norteou este trabalho foi: como a diversidade de gênero e a idade dos membros do CA se relacionam à distribuição de dividendos das companhias? Desta forma, o objetivo desta pesquisa consiste em investigar como as características do CA das empresas de capital aberto no Brasil - presença de mulheres no CA e idade dos membros do CA – se relacionam com a distribuição de dividendos.

Ao abordar e testar o efeito de características do CA, especificamente relacionadas à diversidade de gênero e heterogeneidade de idade de seus membros, a pesquisa contribui para a literatura de Governança Corporativa, tendo em vista que a maioria dos estudos sobre o assunto foram realizados em países desenvolvidos. Ademais, o estudo pode auxiliar investidores em seu processo de tomada de decisão, particularmente aqueles investidores que possuem maior foco em características das empresas, como o pagamento de dividendos.

O estudo está estruturado da seguinte forma: no segundo item será apresentada a revisão da literatura nacional e internacional sobre o tema. No terceiro tópico serão mostrados a metodologia e os dados utilizados. No quarto item serão apresentadas as análises de resultados, e por fim, as considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESES

2.1 Diversidade de Gênero e Teoria da Agência

Conforme a Teoria da Agência, os acionistas (diretores/principais) empregam os agentes (gerentes) na gestão da empresa (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Em circunstâncias favoráveis, os interesses dos principais estariam alinhados ao dos agentes, de modo que seria possível a minimizar os conflitos de agência (Gyapong, Ahmed, Ntim, & Nadeem, 2021). Entretanto, quando os interesses estão desalinhados, podem surgir conflitos como: conflito principal-agente e conflito principal-principal (Li & Qian, 2013), sendo que esses conflitos de agência estão presentes nas estruturas institucionais de algumas empresas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000a, 2000b).

A diversidade de gênero tem contribuído para um maior monitoramento dos contratos e consequente efetividade na mitigação de conflitos entre acionistas e gestores, conforme alguns trabalhos da área (Almeida, Morais, & Coelho, 2020; Byoun, Chang, & Kim, 2016). Alinhado a essa visão, Dani, Pico e Klann (2019) defendem que a diversidade de gênero no CA pode auxiliar o monitoramento do CA. Mais mulheres no CA podem ampliar o leque de experiência profissional deste (Hillman, Cannella, & Harris, 2002), podendo contribuir também para um controle organizacional mais eficaz (Bear, Rahman, & Post, 2010).

De acordo com Byoun, Chang e Kim (2016), a presença de mulheres no CA pode contribuir para uma potencial mitigação de conflitos de agência, além do que, a diversidade de gênero pode exercer uma arbitragem de conflitos interesses, favorecendo uma maior identificação entre os agentes da organização. Khelif e Achek (2017) identificaram que a presença de mulheres em cargos de liderança (entre eles, no CA) esteve associado a um aumento no nível de transparência de relatórios relacionados a questões sociais e ambientais, bem como a uma menor agressividade fiscal (taxas de auditorias mais altas, menores atrasos nas entregas de relatórios e maior probabilidade de um parecer adverso emitido por uma auditoria).

Outros estudos identificaram características diferentes em relação à presença de mulheres no conselho. Existem trabalhos que afirmam, por exemplo, que mulheres estão menos propensas a assumir riscos (Carter, Franco, & Gine,

2017; Huang & Kisgen, 2013) e a emitir menos títulos de dívida (Huang & Kisgen, 2013) quando comparadas a empresas lideradas por homens. Francis, Hasan, Park e Wu (2015) evidenciaram que CFO's do sexo femininos estão associadas a menores riscos, a níveis mais baixos de pagamento de dividendos e relatórios financeiros mais conservadores.

Vários trabalhos sobre mulheres em cargos de liderança analisam as diversas barreiras que limitam a mobilidade ascendente das mulheres nas organizações, relacionados à “teoria do teto de vidro” ou ceiling glass, em que as mulheres possuem maior probabilidade do que os homens de serem promovidas em empresas que estão em dificuldades ou em crise (Glass & Cook, 2016). Existe um menor conjunto de trabalhos que procura identificar as condições sob as quais essas barreiras podem ser superadas (Glass & Cook, 2016).

Outros trabalhos relacionaram a teoria do “teto de vidro” como um reflexo de preconceitos de promoção interna. Fernandez & Campero (2017) argumentam que os padrões do “teto de vidro” também podem ser o resultado de fatores relacionados ao processo de recrutamento e contratação, tanto interno como externo, e identificaram que as políticas de recrutamento que buscam grupos com maior igualdade de gênero para cargos em vários níveis da hierarquia provavelmente pagarão os maiores dividendos ao melhorar o “teto de vidro”.

2.2 Diversidade de Gênero e Dividendos

Perante o cenário contemporâneo de ambientes organizacionais complexos e marcados por constantes mudanças, a diversidade de gênero pode alterar o conteúdo e a qualidade da tomada de decisão nas empresas devido à presença feminina na gestão como variável ausente em cenários anteriores (Almeida, Morais, & Coelho, 2020). Ademais, evidências apontam que grupos heterogêneos afetam a qualidade das perspectivas e julgamentos no processo de tomada de decisão, o que mostra resultados superiores quando comparadas com decisões tomadas por grupos menos diversos (Almeida et al., 2020; Francoeur, Labelle, & Sinclair-Desgagn, 2008).

A política de pagamento de dividendos e atributos do CA são temas que vem ganhando relevância na gestão financeira, principalmente em economias emergentes (Tahir, Rahman, & Masri, 2020). Nos anos mais recentes, estudos acadêmicos apontam que uma maior presença de mulheres no CA pode contribuir com diferentes pontos de vista com potencial de melhorar a tomada de decisão e também o desempenho da empresa (Galbreath, 2018; Post & Byron, 2015; Tahir, Rahman, & Masri, 2020).

Chen, Leung e Goergen (2016) identificaram em seu estudo, com uma amostra de empresas do S&P (índice Standard & Poor's), uma relação positiva entre diversidade de gênero no CA e distribuição de dividendos. Os autores afirmaram ainda que esse efeito aumenta para empresas com governança corporativa considerada fraca, sugerindo que a distribuição de dividendos é usada (pelas mulheres) como um dispositivo de governança.

No trabalho de Briano-Turrent, Fassler e Puente-Esparza (2020), os pesquisadores consideraram empresas chilenas e brasileiras na amostra, e identificaram que alguns fatores relacionados à composição do CA, no caso tamanho do CA e a proporção de mulheres, têm um efeito significativo e positivo na política de dividendos da empresa.

O estudo de Karajeh (2022) analisou os bancos de capital aberto da bolsa de valores de Amã (Jordânia). Karajeh (2022) indicou que bancos com maior nível de disclosure possuem maior qualidade na política de dividendos, e, além disso, que a nacionalidade dos membros do CA e a presença de mulheres no CA possuem um papel moderador que influenciam as motivações dos gestores em relação à qualidade das práticas de divulgação financeira e dividendos bancários.

Ademais, o trabalho de Gyapong et al. (2021), que foi feito considerando as 500 empresas mais negociadas na Bolsa da Austrália, evidenciou que a diversidade de gênero no CA possui um efeito positivo em relação ao pagamento de dividendos em relação às empresas de grande porte. Os autores indicaram, contudo, que quando a concentração de propriedade é alta, o efeito da diversidade de gênero sobre o pagamento de dividendos é menor, e que quando os CA's possuem pelo menos três mulheres, o efeito no pagamento de dividendos acaba sendo maior. Gyapong et al. (2021) destacaram que a diversidade de gênero no conselho pode ser um mecanismo eficaz de Governança Corporativa para aliviar os conflitos principal-agente, mas não os conflitos principal-principal.

Por outro lado, Tahir, Rahman e Masri (2020) evidenciaram um forte efeito negativo e uma relação estatisticamente não significativa da diversidade de gênero no CA, independência do conselho, dualidade do CEO e política de pagamento de dividendos, considerando uma amostra com empresas da Malásia.

Outrossim, Saeed e Sameer (2017) evidenciaram uma relação negativa e significativa entre diversidade dos membros do CA e distribuição de dividendos, com uma amostra de empresas da Índia, China e Rússia, resultado que contrapõe estudos anteriores feitos em países desenvolvidos (Chen et al., 2016). Os autores atribuíram os resultados ao ambiente regulatório ineficiente nos países emergentes, de modo que o monitoramento dos problemas de agência e a distribuição de dividendos seriam mecanismos substitutos de governança (Saeed & Sameer, 2017).

McGuinness, Lam e Vieito (2015) utilizaram dados de mais de 9.000 empresas chinesas e observaram poucas diferenças entre a distribuição de dividendos de empresas chinesas lideradas por homens ou mulheres, defendendo também que, de acordo com os resultados do estudo, os *Chief Executive Officers* (CEOs) masculinos e femininos mostraram níveis comparáveis de aversão ao risco.

Já o trabalho de Rose (2007), considerando uma amostra de empresas dinamarquesas, não evidenciou associação entre desempenho das firmas (mensurado pelo Q de Tobin) e representação feminina no CA. Uma das justificativas levantadas pelo autor é a possibilidade de que, mesmo em empresas com conselheiros considerados não convencionais,

no processo de socialização eles acabam adotando as ideias dos conselheiros convencionais, sendo uma possível explicação para o que o potencial efeito positivo não se materialize.

O trabalho de Eluyela, Dahunsi, Tolase, Okere, Ogabi e Kafidipe (2019) analisou a diversidade de gênero e a distribuição de dividendos de empresas nigerianas. Os autores identificaram que a presença de mulheres no CA não influencia de modo estatisticamente significativa a distribuição de dividendos das empresas. Mustafa, Saeed, Awais e Aziz (2020) elaboraram um estudo considerando dados de quatro economias emergentes asiáticas (China, Malásia, Paquistão e Índia) englobando o período de 2010-2018. Os autores evidenciaram que os resultados da regressão Tobit mostraram o efeito negativo e significativo das mulheres nos conselhos e nas empresas familiares sobre os anúncios de dividendos.

A literatura de Finanças mostra resultados divergentes em relação ao efeito da diversidade de gênero no CA e distribuição de dividendos, sendo que alguns autores já identificaram uma relação positiva (Briano-Turrent, Fassler, & Puente-Esparza, 2020; Chen, Leung, & Goergen, 2016), outros identificaram relação negativa (Mustafa, Saeed, Awais, & Aziz, 2020), enquanto outros não evidenciaram significância (Eluyela, Dahunsi, Tolase, Okere, Ogabi, & Kafidipe, 2019; Tahir, Rahman, & Masri, 2020).

Considerando os resultados diferentes sobre o tema encontrados na literatura, o presente trabalho pretende testar a seguinte hipótese:

H1: A diversidade de gênero do CA possui efeito estatisticamente significativo na distribuição de dividendos das empresas brasileiras.

2.3 Idade dos Membros do CA e Dividendos

A diversidade na idade dos membros do CA é outro atributo importante de um conselho de administração (Abdullah & Ismail, 2017). Se os diretores de um conselho são da mesma faixa etária, a liderança e os estilos de tomada de decisão do conselho podem ser tendenciosos para um determinado segmento etário do mercado, pois os diretores podem ter informações e experiências semelhantes (Abdullah & Ismail, 2017).

A nomeação de diretores de diferentes faixas etárias pode ajudar o conselho a obter informações de diretores que entendam melhor a necessidade e a sensibilidade das partes interessadas em sua faixa etária (Abdullah & Ismail, 2017). O trabalho de Carter, Simkins e Simpson (2003) evidenciou que conselhos mais jovens são mais propensos a incluir conselheiros do sexo feminino do que conselhos mais velhos. Assim, os diretores mais jovens parecem estar mais abertos a novas abordagens, em oposição aos diretores antigos que podem estar interessados em manter o *status quo* (Carter et al., 2003).

A pesquisa de Tahir et al. (2020), teve como objetivo investigar características relevantes do CA que determinam pagamento de dividendos das empresas. Os autores identificaram uma relação positiva entre o tamanho do conselho corporativo, a idade média dos membros do conselho e o mandato do conselho em relação a política de pagamento de dividendos.

Outro estudo que identificou uma relação positiva entre a distribuição de dividendos e idade dos membros do CA foi o de McGuinness, Lam e Vieito (2015). Conforme os autores, a idade do CEO também pode sinalizar certo grau de entrenchamento, especialmente nos casos em que os CEO's mais velhos e mais experientes desfrutam de maior segurança no emprego, sendo essa evidência consistente com níveis mais baixos de retenção de lucros e, portanto, pagamentos mais altos de dividendos.

Thompson e Manu (2021) consideraram empresas estadunidenses na sua amostra, e os resultados apontaram que características do CA, como idade média dos membros, presença feminina e tamanho do CA, possuem efeito significativo positivo na probabilidade de distribuição de dividendos. Os autores argumentam que a idade dos membros do CA pode trazer alguma experiência gerencial, conhecimentos e práticas comerciais importantes na tomada de decisões, além do que, esses membros podem ser menos avessos ao risco, menos agressivos em investimentos gerenciais e preferir pagar dividendos dada sua experiência.

Mirza e Malik (2019) identificaram que a heterogeneidade da idade dos membros do CA possui um efeito moderador positivo nas decisões de dividendos das empresas, considerando uma amostra de empresas listadas na bolsa de valores do Paquistão. O trabalho destacou ainda que empresas com heterogeneidade na idade dos membros do CA podem conseguir realizar tarefas com mais eficiência, e que a organização pode ser beneficiada pela experiência dos membros mais velhos, capacidades executivas de membros de meia-idade, e abertura a novas abordagens e flexibilidade dos membros mais jovens.

Alinhados à Mirza e Malik (2019), o trabalho de Taufik, Jessica e Destriana (2022) identificou que a idade dos membros do CA afeta de maneira positiva e estatisticamente significativa a política de dividendos de empresas listadas na bolsa de valores da Indonésia.

Considerando que a maioria dos estudos levantados apontou que a idade dos membros do CA possui relação positiva e significativa com a distribuição de dividendos das empresas, a segunda hipótese que será testada pelo trabalho é a seguinte:

H2: A idade dos membros do CA possui efeito positivo na distribuição de dividendos das empresas brasileiras.

3. METODOLOGIA

O presente estudo analisou o efeito da diversidade de gênero e de idade do CA no pagamento de dividendos das empresas abertas. Os dados sobre composição do CA (sexo e idade) foram coletados no site da CVM, especificamente o relatório de referência que as empresas enviam à instituição. Na área do recebimento automatizado de documentos (RAD) das empresas listadas, são disponibilizados vários tipos de informações sobre as empresas, dentre elas informações relacionadas à composição do CA. O presente artigo coletou os dados do item 12 (Assembleia e Administração) e o subitem 12.5/6 (Composição e experiência profissional da administração e do Conselho Fiscal), bem como a respectiva data de publicação do supracitado relatório. Em seguida, foi efetuada a tabulação dos dados com auxílio da linguagem de programação *Phyton*, com macros para consulta semi-automatizada.

Com base nessa consulta, os dados foram transferidos para uma planilha eletrônica e organizados para fazerem parte do banco de dados. Para selecionar os membros componentes do CA, o critério utilizado foi o cargo possuir em sua nomenclatura o termo “Conselho de Administração” ou sua abreviação (por exemplo: C.A., CA ou Cons. de Administração), bem como nomes relacionados (Presidente do Conselho de Administração, Membro do Conselho de Administração, Membro Efetivo do Conselho de Administração Independente, Conselheira de Administração Suplente, dentre outras variações).

Os dados financeiros utilizados (dividendos pagos, rentabilidade, ativo total, endividamento, *Book to Market*) foram coletados junto ao Banco de Dados Econômica. Observações provenientes de empresas com Patrimônio Líquido negativo foram excluídas da amostra de estudo, pois poderiam gerar algum viés em variáveis como endividamento e *Book to Market*. Após a exclusão dos *missing values*, a amostra passou a contar com 729 observações, provenientes de 222 empresas ao longo de cinco anos (portanto, um painel não balanceado). O período de cinco anos (2017 a 2021) foi escolhido por permitir a construção de um painel e por também abranger diferentes cenários econômicos, pois 2020 e 2021 foram marcados pela Pandemia do COVID-19. O critério de inclusão das empresas da amostra foi o de possuir dados disponíveis para análise simultânea das variáveis explicativas (incluindo as variáveis de controle) e da variável dependente (ou seja, não houve exclusão de algum setor específico). As variáveis financeiras foram submetidas ao procedimento *winsorize* ao nível de 2% (1% em cada extremidade).

Vale ressaltar que, em relação à idade dos membros do CA, nem todas as empresas divulgaram no formulário consultado a idade de todos os componentes de seu CA (mesmo divulgando seu nome e função). Isso gerou uma limitação na composição das variáveis relacionadas à idade dos membros do CA, sendo considerado, para tanto, apenas as informações disponibilizadas para as empresas e o seu relacionamento foi realizado com o total de membros do CA no respectivo ano.

A variável dependente do estudo, Dividendos Pagos, representa a razão entre dividendos pagos e o ativo total da empresa ao final do período, em linha com estudos anteriores (Tahir et al., 2020). Trata-se, portanto, de uma medida ponderada. O presente estudo utilizou essa variável como dependente baseado em estudos anteriores, que afirmam que essa medida pode refletir de modo confiável a política de distribuição de dividendos da companhia em relação a outras formas de mensuração (Byoun et al., 2016; Tahir et al., 2020).

Quanto às variáveis independentes, elas foram construídas da seguinte maneira: Mulheres no CA, indicando o percentual de mulheres que fazem parte do CA em relação ao número total de membros do CA (Tahir et al., 2020); Idade, indicando o número de membros do CA em determinada faixa etária em relação a todos os membros do CA (Tahir et al., 2020). O agrupamento dos dados relacionados à idade dos membros do CA foi feito da seguinte maneira: Idade Menor 40 anos = indica o percentual de membros do CA que possuem idade menor que 40 anos; Idade Entre 40 e 50 anos = indica o percentual de membros do CA que possuem idade entre 40 e 50 anos, e o mesmo raciocínio se aplica às faixas entre 50-60 anos, 60-70 anos e acima de 70 anos. Foi escolhida a abordagem por faixas em função da possibilidade de identificar o efeito que poderia haver em uma determinada faixa, já que a variável escalar teria o pressuposto de que o efeito tenderia a ser linear conforme o comportamento escalar dessa variável.

Essa variável (Idade, por faixas) foi inserida no trabalho para a análise da heterogeneidade da idade dos membros na distribuição de dividendos. O estudo Mirza e Malik (2019) identificou que a heterogeneidade da idade dos membros do CA pode moderar positivamente a distribuição de dividendos, além do que, a empresa pode ser beneficiada pela experiência dos membros mais velhos, capacidades executivas de membros de meia-idade, e abertura a novas abordagens e flexibilidade dos membros mais jovens.

Quanto às variáveis de controle, foram consideradas as seguintes: Rentabilidade (ROA), indicando a rentabilidade da empresa em relação ao Ativo Total (Tahir et al., 2020); Ativo Total, sendo uma medida para tamanho, representada pelo Logaritmo Natural do Ativo Total de cada empresa ao final de cada ano (Almeida, Morais, & Coelho, 2020); uma medida para endividamento, representada pela razão entre Dívidas Brutas e Patrimônio Líquido (Tahir et al., 2020); e índice *Book to Market* (BTM), indicando razão entre valor contábil (valor do Patrimônio Líquido ao final de cada ano) e o valor de mercado (valor de Mercado ao final de cada ano) das empresas, por ano. Para o teste de hipóteses, foi empregada a análise de regressão com dados em painel. A descrição das variáveis utilizadas é apresentada na Tabela 1, a seguir :

Tabela 1 - Descrição das variáveis

Descrição da variável	Nome da variável no modelo	Forma de cálculo	Estudo-base	Fonte
Dividendos Pagos	Dividendos Pagos / AT	$\frac{\text{Dividendos pagos}}{\text{Ativo total}}$	Tahir et al., (2020)	Economática
Mulheres no CA	Mulheres no CA (Porc.)	$\frac{\text{Total de mulheres no CA}}{\text{Total de membros no CA}} \times 100$	Tahir et al., (2020)	CVM
Idade	Idade	Idade dos membros do CA em 2023	Tahir et al., (2020)	CVM
Rentabilidade	Rentabilidade	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	Tahir et al., (2020)	Economática
Tamanho	Ativo Total (Ln)	Log do Ativo Total	Almeida, Morais, & Coelho (2020)	Economática
Endividamento	Endividamento	$\frac{\text{Dívida Bruta}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Tahir et al., (2020)	Economática
Book to Market	Book to Market	$\frac{\text{Valor contábil}}{\text{Valor de mercado}}$	Brawn & Šević 2018	Economática

Fonte: elaboração dos próprios autores.

O modelo utilizado para a análise foi o seguinte:

$$\begin{aligned} \text{Div./A. T.}_{ij} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres no CA (Porc.)}_{ij} + \beta_2 \text{Id. Menor40anos}_{ij} + \beta_3 \text{Id. Entre40e50anos}_{ij} \\ & + \beta_4 \text{Id. Entre50e60anos}_{ij} + \beta_5 \text{Id. Entre60e70anos}_{ij} + \beta_6 \text{Id. Maior70anos}_{ij} \\ & + \beta_7 \text{Rentabilidade}_{ij} + \beta_8 \text{Ativo Total (Ln)}_{ij} + \beta_9 \text{Endividamento}_{ij} \\ & + \beta_{10} \text{Book to Market}_{ij} + \varepsilon_{ij} \end{aligned}$$

Em que: Div. / A.T. = valor dos dividendos pagos no período ponderado pelo valor do Ativo Total da empresa ao final do ano; Mulheres no CA (Porc.) = indica o percentual de mulheres que fazem parte do CA em relação ao número total de membros do CA; Id. Menor 40 anos = indica o percentual de membros do CA que possuem idade menor que 40 anos; Id. Entre 40 e 50 anos = indica o percentual de membros do CA que possuem idade entre 40 e 50 anos (o mesmo raciocínio se aplica às faixas entre 50-60 anos e 60-70 anos); Id. Maior 70 anos = indica o percentual de membros do CA com idade maior que 70 anos; Rentabilidade = indica, a cada ano, a rentabilidade da empresa em relação ao Ativo Total; Ativo Total (Ln) = indica o Logaritmo Natural do Ativo Total de cada empresa ao final de cada ano; Endividamento = proxy para o nível de endividamento das empresas, mensurada pela razão entre Dívidas Brutas e Patrimônio Líquido (empresas com Patrimônio Líquido negativo foram retiradas da amostra); *Book to Market* = indica a razão entre valor contábil (valor do Patrimônio Líquido ao final de cada ano) e o valor de mercado (valor de Mercado ao final de cada ano) das empresas, por ano; “i” e “j” são indicativos de “empresa” e “período”.

Ressalta-se que, para fins de análise de robustez, foi realizada uma análise adicional substituindo a variável de dividendos pagos pela variável dividendos por ação, que também foi coletada junto ao Banco de Dados Economática.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A Tabela 2 contém a estatística descritiva para as variáveis que compõem o banco de dados do estudo. De acordo com a análise descritiva da Tabela 2, em média, o CA das empresas possui 13,2% dos membros mulheres. Além disso, em relação à faixa etária, cerca de 26,8% dos membros do CA das empresas possuem entre 50 e 60 anos, sendo este o intervalo de idade mais comum no CA das empresas.

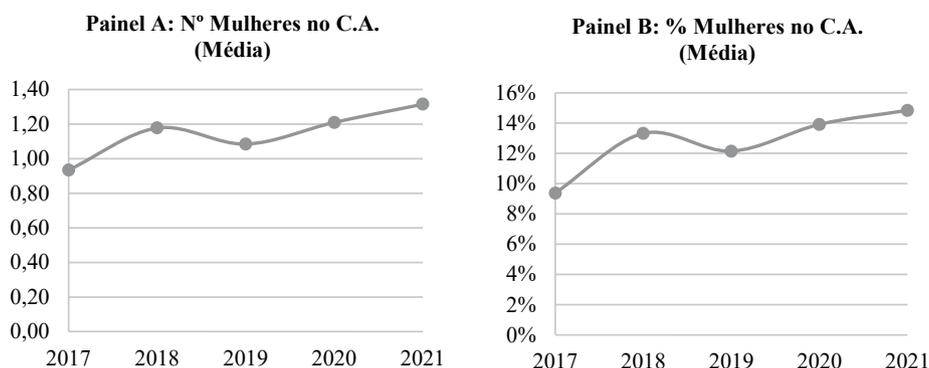
Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis do Estudo

Variáveis	n	Média	Desv. Pad.	Mín.	p25	p50	p75	Máx.
Dividendos Pagos / A.T.	729	2,558	3,728	0,000	0,057	1,215	3,300	17,223
Mulheres no C.A. (Porc.)	729	0,132	0,129	0,000	0,000	0,125	0,200	0,750
Id. Menor 40 anos (Porc.)	729	0,060	0,113	0,000	0,000	0,000	0,111	0,800
Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.)	729	0,194	0,176	0,000	0,000	0,167	0,286	1,000
Id. Entre 50 e 60 anos (Porc.)	729	0,268	0,186	0,000	0,143	0,250	0,400	1,000
Id. Entre 60 e 70 anos (Porc.)	729	0,255	0,178	0,000	0,143	0,250	0,364	1,000
Id. Maior 70 anos (Porc.)	729	0,199	0,189	0,000	0,000	0,167	0,300	1,000
Ativo Total (Ln)	729	22,375	1,771	18,203	21,257	22,357	23,652	25,876
Rentabilidade	729	4,859	7,275	-16,205	1,441	4,831	8,423	23,269
Endividamento	729	24,676	17,506	0,000	9,984	24,321	37,725	65,045
Book to Market	729	0,781	0,671	0,071	0,317	0,576	0,990	3,170

Notas: Dividendos Pagos / A.T. = valor dos dividendos pagos no período ponderado pelo valor do Ativo Total da empresa ao final do ano; Mulheres no CA (Porc.) = indica o percentual de mulheres que fazem parte do CA em relação ao número total de membros do CA; Id. Menor 40 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade menor que 40 anos; Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade entre 40 e 50 anos (o mesmo raciocínio se aplica às faixas entre 50-60 anos e 60-70 anos); Id. Maior 70 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA com idade maior que 70 anos; Ativo Total (Ln) = indica o Logaritmo Natural do Ativo Total de cada empresa ao final de cada ano; Rentabilidade = indica, a cada ano, a rentabilidade da empresa em relação ao Ativo Total; Endividamento = proxy para o nível de endividamento das empresas, mensurada pela razão entre Dívidas Brutas e Patrimônio Líquido (empresas com Patrimônio Líquido negativo foram retiradas da amostra); Book to Market = indica a razão entre valor contábil (valor do Patrimônio Líquido ao final de cada ano) e o valor de mercado (valor de Mercado ao final de cada ano) das empresas, por ano; Período de Análise: 2017 a 2021; Número de Empresas = 222.

Conforme apresentado na Figura 1, observou-se aumento na média do número de mulheres no CA, bem como o aumento médio do percentual da participação das mulheres (em relação ao número total de membros do CA). Essa informação pode ser complementada pelo Painel B do Apêndice A, que evidencia o percentual médio da participação de mulheres no CA por setor e por ano.

Figura 1 - Média da Presença de Mulheres no Conselho de Administração das Empresas da Amostra



O Painel A desta Figura apresenta o número médio de mulheres no conselho de administração, enquanto que o Painel B desta Figura evidencia a média do percentual de mulheres no conselho de administração em relação ao total de membros do referido conselho.

Para o teste de hipótese, foi realizada a análise de regressão com dados em painel. Desta forma, três modelos foram estimados (Efeitos Fixos, Efeitos Aleatórios e Dados Empilhados). O painel que apresentou o melhor ajuste, após os testes de Hausman, Chow e Multiplicador Lagrange de Breusch/Pagan, foi o modelo com Efeitos Fixos. Outros trabalhos também já utilizaram metodologia similar para estudos similares (Eluyela et al., 2019; Thompson & Manu, 2021). A variável para percentual de membros do CA com idade menor que 40 anos foi utilizada como base para comparação, considerando as variáveis *dummy* da mesma categoria.

Dentre as variáveis relativas à composição do CA, conforme evidenciado na Tabela 2, apenas a variável para percentual de membros com idade entre 40 e 50 anos apresentou significância estatística no primeiro teste (Modelo 01). Fez-se então uma nova rodada de análise, considerando apenas as variáveis estatisticamente significativas no Modelo 1, sendo os resultados também mostrados na Tabela 2 (Modelo 2). A estatística VIF máxima observada entre as variáveis dos dois modelos foi de 2,03, sugerindo não haver problemas de multicolinearidade. Empresas com maior percentual de membros do CA com idade entre 40 e 50 anos, em média, apresentaram maior nível médio de pagamento de dividendos.

Tabela 3 - Resultado para o teste de hipótese (Variável Dependente: Dividendos Pagos / Ativo Total)

Variáveis	Modelo 01				Modelo 02					
	Coef.	Rob. S.E.	t	P>t	Coef.	Rob. S.E.	t	P>t		
Mulheres no C.A. (Porc.)	0,482	1,402	0,340	0,731						
Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.)	3,141	1,822	1,720	0,086	*	2,523	1,320	1,910	0,057	*
Id. Entre 50 e 60 anos (Porc.)	0,365	1,418	0,260	0,797						
Id. Entre 60 e 70 anos (Porc.)	1,869	1,411	1,320	0,187						
Id. Maior 70 anos (Porc.)	1,441	1,202	1,200	0,232						
Book to Market	-0,673	0,278	-2,420	0,016	**	-0,639	0,273	-2,340	0,020	**
Endividamento	0,016	0,020	0,810	0,417						
Ativo Total (Ln)	-0,887	0,533	-1,660	0,098	*	-0,817	0,492	-1,660	0,098	*
Rentabilidade	0,146	0,033	4,420	0,000	***	0,145	0,032	4,520	0,000	***
Constante	20,298	11,550	1,760	0,080	*	20,152	10,940	1,840	0,067	*
n =	729					729				
R-Quad. Within =	0,1031					0,0982				
Between =	0,0939					0,1082				
Overall =	0,0968					0,1076				
VIF Máximo =	2,03					1,15				

Notas: Variável Dependente = Dividendos Pagos / A.T., representando o valor dos dividendos pagos no período ponderado pelo valor do Ativo Total da empresa ao final do ano; Mulheres no CA (Porc.) = indica o percentual de mulheres que fazem parte do CA em relação ao número total de membros do CA; Id. Menor 40 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade menor que 40 anos; Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade entre 40 e 50 anos (o mesmo raciocínio se aplica às faixas entre 50-60 anos e 60-70 anos); Id. Maior 70 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA com idade maior que 70 anos; Ativo Total (Ln) = indica o Logaritmo Natural do Ativo Total de cada empresa ao final de cada ano; Rentabilidade = indica, a cada ano, a rentabilidade da empresa em relação ao Ativo Total; Endividamento = proxy para o nível de endividamento das empresas, mensurada pela razão entre Dívidas Brutas e Patrimônio Líquido (empresas com Patrimônio Líquido negativo foram retiradas da amostra); Book to Market = indica a razão entre valor contábil (valor do Patrimônio Líquido ao final de cada ano) e o valor de mercado (valor de Mercado ao final de cada ano) das empresas, por ano; Período de Análise: 2017 a 2021; Número de Empresas = 222; Erros-Padrão robustos à heteroscedasticidade; VIF = Estatística para Multicolinearidade (*Variance Inflation Factor*); ***sig. a 1%; **sig. a 5%; * sig. a 10%.

Como análise de robustez, a variável de dividendos pagos ponderada pelo ativo total foi substituída pelo dividendo por ação e os coeficientes dos dois modelos foram estimados novamente. É oportuno observar que a nova variável dependente apresentou alguns casos de *missing values*; desta forma, o número de observações foi reduzido de 729 para 684. Os resultados estão disponíveis na Tabela 4 (coeficientes estimados com base no modelo de Efeitos Fixos). Nesta nova rodada de testes, foi observado que a composição do CA apresenta relação com dividendos, sendo as variáveis que apresentaram destaque o percentual de membros com idade entre 40 e 50 anos, bem como percentual de membros com idade maior que 70 anos (o percentual de membros com idade entre 60 e 70 anos foi marginalmente significativa, conforme resultados na Coluna Modelo 04).

Tabela 4 - Resultado para o teste de hipótese (Variável Dependente: Dividendos por Ação)

Variáveis	Modelo 03				Modelo 04					
	Coef.	Rob. S.E.	t	P>t	Coef.	Rob. S.E.	t	P>t		
Mulheres no C.A. (Porc.)	0,099	0,534	0,180	0,854						
Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.)	1,674	0,921	1,820	0,070	*	1,254	0,684	1,830	0,068	*
Id. Entre 50 e 60 anos (Porc.)	1,014	0,713	1,420	0,157						
Id. Entre 60 e 70 anos (Porc.)	1,654	0,743	2,230	0,027	**	1,048	0,639	1,640	0,102	
Id. Maior 70 anos (Porc.)	1,350	0,575	2,350	0,020	**	0,844	0,452	1,870	0,063	*
Book to Market	-0,275	0,120	-2,290	0,023	**	-0,284	0,122	-2,330	0,021	**
Endividamento	0,004	0,008	0,490	0,622						
Ativo Total (Ln)	0,289	0,183	1,580	0,115						
Rentabilidade	0,051	0,017	3,010	0,003	***	0,053	0,016	3,300	0,001	***
Constante	-6,998	4,019	-1,740	0,083	*	0,201	0,342	0,590	0,557	
n =	684					684				
R-Quad. Within =	0,0995					0,0882				
Between =	0,0129					0,0469				
Overall =	0,0140					0,0596				
VIF Máximo =	2,12					1,44				

Notas: Variável Dependente = Dividendos por Ação; Mulheres no CA (Porc.) = indica o percentual de mulheres que fazem parte do CA em relação ao número total de membros do CA; Id. Menor 40 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade menor que 40 anos; Id. Entre 40 e 50 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA que possuem idade entre 40 e 50 anos (o mesmo raciocínio se aplica às faixas entre 50-60 anos e 60-70 anos); Id. Maior 70 anos (Porc.) = indica o percentual de membros do CA com idade maior que 70 anos; Ativo Total (Ln) = indica o Logaritmo Natural do Ativo Total de cada empresa ao final de cada ano; Rentabilidade = indica, a cada ano, a rentabilidade da empresa em relação ao Ativo Total; Endividamento = proxy para o nível de endividamento das empresas, mensurada pela razão entre Dívidas Brutas e Patrimônio Líquido (empresas com Patrimônio Líquido negativo foram retiradas da amostra); Book to Market = indica a razão entre valor contábil (valor do Patrimônio Líquido ao final de cada ano) e o valor de mercado (valor de Mercado ao final de cada ano) das empresas, por ano; Período de Análise: 2017 a 2021; Número de Empresas = 222; Erros-Padrão robustos à heteroscedasticidade; VIF = Estatística para Multicolinearidade (*Variance Inflation Factor*); ***sig. a 1%; **sig. a 5%; * sig. a 10%.

De maneira geral, os resultados do presente estudo sugerem que a idade dos membros do CA apresenta relação com os dividendos. A variável que apresentou significância estatística nas quatro estimativas (Tabelas 3 e 4) foi o percentual de membros do CA com idade entre 40 e 50 anos.

Desta forma, a hipótese de que a idade dos membros do CA possui efeito positivo na distribuição de dividendos das empresas brasileiras não foi rejeitada para a faixa etária entre 40-50 anos. Considerando que a heterogeneidade dessa variável pode contribuir para decisões da empresa em relação a dividendos (Mirza & Malik, 2019), no caso brasileiro, o presente trabalho identificou que, dentro da faixa etária citada, a composição do CA pode impactar positivamente a distribuição de dividendos da empresa.

Esta pesquisa mostrou resultados similares à estudos internacionais que investigaram essas variáveis (McGuinness, Lam, & Vieito, 2015; Mirza & Malik, 2019; Thompsons & Manu, 2021; Taufik et al., 2022), e também, evidenciou uma relação estatisticamente significativa entre a faixa etária dos membros do CA (40-50 anos) e distribuição de dividendos, em relação as empresas brasileiras analisadas. Considerando resultados de estudos anteriores que respaldam os resultados encontrados, possivelmente a idade dos membros do CA estaria relacionada a experiência gerencial, e possível preferência dos membros no que diz respeito a serem menos avessos ao risco e preferência por distribuir dividendos, tendo em vista sua experiência (Thompsons & Manu, 2021).

Além disso, tendo em vista que a idade dos membros do CA interfere positivamente na política de distribuição de dividendos das empresas (Taufik et al., 2022), possivelmente a heterogeneidade da idade dos membros também interfere nessa relação (Mirza & Malik, 2019), sendo que a organização pode ser beneficiada pela experiência dos membros mais velhos, capacidades executivas de membros de meia-idade, e abertura a novas abordagens e flexibilidade dos membros mais jovens (Mirza & Malik, 2019). Seguindo o racional do trabalho de Mirza e Malik (2019), para o caso brasileiro, possivelmente a capacidade executiva dos membros de meia idade possui algum efeito na política de distribuição de dividendo das empresas.

Por outro lado, a hipótese de que a diversidade de gênero no CA possui efeito estatisticamente significativa na distribuição de dividendos das empresas brasileiras foi rejeitada. Parte da literatura já encontrou resultados semelhantes no contexto internacional (Eluyela et al., 2019; Rose, 2007). Com base nos resultados obtidos, não foi observado efeito significativo da diversidade de gênero do CA na distribuição de dividendos das empresas brasileiras. Uma das razões para esse resultado seria o possível fato do ambiente regulatório em países emergentes se mostrar ineficiente (Saead & Sameer, 2017), de modo mais específico, essa teoria poderia se aplicar ao contexto brasileiro.

Além disso, outros fatores relacionados ao CA podem interferir nessas decisões. Conforme Gyapong et al. (2021), em situações que a concentração de propriedade é elevada o efeito da diversidade de gênero sobre o pagamento de dividendos é menor. Para o Brasil, o estudo de Viana e Crisóstomo (2020) constatou uma elevada concentração de propriedade, principalmente relacionada aos três maiores acionistas das empresas. Desse modo, no caso brasileiro, a própria estrutura do CA (elevada concentração de propriedade) pode interferir no processo decisório e mitigar o efeito da diversidade de gênero no CA em relação à distribuição de dividendos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estudos sobre Conselhos de Administração diversificados vêm sendo bastante discutidos na literatura. Além disso, explorar os efeitos da composição do CA na política de dividendos mostra-se um assunto de grande relevância para compreensão do seu funcionamento (Taufik et al., 2022). Desta forma, neste estudo foi avaliado como características do Conselho de administração (CA) das empresas de capital aberto no Brasil - presença de mulheres no CA e idade dos membros do CA – se relacionam com a distribuição de dividendos.

As hipóteses foram testadas com base na análise de regressão com dados em painel, considerando uma amostra composta por 222 empresas durante o período de 2017 a 2021. Foram utilizadas duas medidas para a análise dos resultados: os dividendos pagos ponderados pelo ativo total das empresas e, para fins de análise de robustez, os dividendos por ação. De acordo com os resultados obtidos, não foi identificado um efeito estatisticamente significativo no que diz respeito à diversidade de gênero no CA e distribuição de dividendos.

Em relação à idade dos membros do CA, os resultados do presente estudo sugerem que a essa variável apresenta relação com os dividendos, no caso da faixa etária entre 40 e 50 anos. Destaca-se, de maneira complementar, que a ausência de significância estatística para algumas variáveis do CA pode estar relacionada com o próprio fato de que a criação de um CA já representa uma medida alinhada com busca por melhores práticas de governança.

O trabalho contribui para a literatura de Governança Corporativa, especificamente a literatura brasileira no que tange à diversidade de gênero do CA, bem como heterogeneidade de idade dos membros do CA. Além disso, o estudo pode auxiliar, principalmente, investidores focados em dividendos no mercado brasileiro a tomarem decisões mais assertivas, ao destacar uma característica da composição do CA (idade dos membros) com significância estatística.

Os resultados desta pesquisa estão sujeitos a limitações relacionadas às proxies para composição do Conselho de Administração. Tem-se que nem todas as empresas divulgaram a idade de todos os membros componentes do CA e isso pode gerar uma limitação na generalização dos resultados. Entretanto, ressalta-se que mesmo com essa limitação, os resultados possuem implicações práticas, pois a análise foi conduzida com base nos dados publicamente disponíveis a investidores e gestores.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras variáveis relacionadas ao CA, como quantidade de mulheres independentes no CA / idade dos membros independentes do CA, quantidade de mulheres no cargo de CEO / idade dos CEOs, entre outras, no intuito de se para identificar relações entre atributos do CA e políticas de pagamento de dividendos.

REFERÊNCIAS

- Abdullah, S. N., & Ismail, K. N. I.K. (2017). Gender, ethnic and age diversity of the boards of large Malaysian firms and performance. Abdullah, SN, & Ismail, KNIK (2013). *Gender, Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms and Performance*. Journal Pengurusan, 38, 27-40. <https://ssrn.com/abstract=2944876>.
- Almeida, T. A., Morais, C. R. F., & Coelho, A. C. (2020). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestão*, 27(2), 189-205. <https://doi.org/10.1108/REGE-03-2019-0041>.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97 (2), 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>.
- Briano-Turrent, G. D. C., Fassler, K. W., & Puente-Esparza, M. L. (2020). The effect of the board composition on dividends: The case of Brazilian and Chilean family firms. *European Journal of Family Business (EJFB)*, 10(2), 43-60. <https://doi.org/10.24310/ejfbefb.v10i2.10177>.
- Brawn, D. A., & Šević, A. (2018). Firm size matters: Industry sector, firm age and volatility do too in determining which publicly-listed US firms pay a dividend. *International Review of Financial Analysis*, 58, 132-152. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.05.002>.
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y.S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48-101. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12119>.
- Campbell, K., Minguez Vera, A. (2010). Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. *Journal of Management & Governance* 14, 37-59. <https://doi.org/10.1007/s10997-009-9092-y>.

- Carter, D. A., Simkins, B. J. & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity and firm value. *Finance review* 8: 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>.
- Carter, M. E., Franco, F., & Gine, M. (2017). Executive gender pays gaps: The roles of female risk aversion and board representation. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 1232–1264. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2503883>.
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2016). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>.
- Dani, A. C., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). Gender influence, social responsibility and governance in performance. *RAUSP Management Journal*, 54 (2), 154-177. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-07-2018-0041>.
- Eluyela, D. F., Dahunsi, O., Tolase, O. A., Okere, W., Ogabi, M., & Kafidipe, A. (2019). Impact of gender dichotomy on dividend payout policy in listed Nigerian financial services firm. *Cogent Business & Management*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1687270>.
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender differences in financial reporting decision-making: Evidence from accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285–1318. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12098>.
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagn, 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>.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>.
- Fernandez, R. M., & Campero, S. (2017). Gender sorting and the glass ceiling in high-tech firms. *Ilr Review*, 70(1), 73-104. <https://doi.org/10.1177/0019793916668875>.
- 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>.
- Glass, C., & Cook, A. (2016). Leading at the top: Understanding women's challenges above the glass ceiling. *The Leadership Quarterly*, 27(1), 51-63. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.09.003>.
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2021). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2), 603-643. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09672-2>.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A., & Harris, I.C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ ?. *Journal of Management*, 28 (6), 747-763. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(02\)00192-7](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(02)00192-7).
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>.
- Jalal, G., Alkoni, S., & Nour, A. I. (2022). Impact of Board Characteristics on the Corporate Dividends Payout: Evidence from Palestinian Stock Market. In *International Conference on Business and Technology*, 550-569. Springer, Cham. 10.1007/978-3-031-08954-1_49.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jizi, M.I., & Nehme, R. (2017). Board gender diversity and firms' equity risk, *Equality, Diversity and Inclusion*, 36(7), 590-606. <https://doi.org/10.1108/EDI-02-2017-0044>.
- Karajeh, A. I. (2022). The moderating role of board diversity in the nexus between the quality of financial disclosure and dividends in Jordanian-listed banks. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/AP-JBA-06-2021-0260>.
- Khlif, H., & Achek, I. (2017). Gender in accounting research: a review. *Managerial Auditing Journal*, 32 (6), 627–655. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2016-1319>.
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346-364. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.06.001>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 2000a. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9).
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 2000b. Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>.
- Li, J., & Qian, C. 2013. Principal-principal conflicts under weak institutions: A study of corporate takeovers in China. *Strategic Management Journal*, 34(4): 498–508. <https://doi.org/10.1002/smj.2027>.
- Mirza, N. I., & Malik, Q. A. (2019). Effects of corporate governance on dividend decisions with a focus on moderating role of board diversity. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, 10, 1-17. DOI: 10.14456/ITJEMAST.2019.235.
- McGuinness, P.B., Lam, K.C.K. & Vieito, J.P. (2015). Gender and other major board characteristics in China: Explaining corporate dividend policy and governance. *Asia Pacific Journal of Management*. 32, 989–1038. <https://doi.org/10.1007/s10490-015-9443-y>.
- Mustafa, A., Saeed, A., Awais, M., & Aziz, S. (2020). Board-Gender diversity, family ownership, and dividend announcement: Evidence from Asian emerging economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4), 62. <https://doi.org/10.3390/jrfm13040062>.
- Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship? *International Review of Economics & Finance*, 64, 427-442. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.007>.

Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58 (5), 1546-1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>.

Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100-1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>.

Tahir, H., Rahman, M., & Masri, R. (2020). Do board traits influence firms' dividend payout policy? Evidence from Malaysia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 87-99. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.87>.

Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>.

Taufik, M., Jessica J., & Destriana, N. (2022). Can Board Diversity Promote Dividend Policy? Seeking The Role of Profitability. *Journal Bisnis Dan Akuntansi*, 24 (2), 319-36. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i2.1623>.

Thompson, E. K., & Manu, S. A. (2021). The impact of board composition on the dividend policy of US firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0182>.

Viana, D. B. C., & Crisóstomo, V. L. (2020). Implicações da concentração de controle acionário sobre o disclosure socioambiental: evidências empíricas no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(4), 906-927. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i5.4026>.

APÊNDICE A: NÚMERO DE OBSERVAÇÕES E PORCENTUAL DE MULHERES NO CA POR SETOR E POR ANO

O Painel A deste Apêndice apresenta o número de observações da amostra por setor e por ano, enquanto que o Painel B deste Apêndice evidencia a média do percentual de mulheres no conselho de administração em relação ao total de membros do referido conselho, por setor e por ano.

Setor	Painel A						Painel B					Geral
	2017	2018	2019	2020	2021	Total	2017	2018	2019	2020	2021	
Agro e Pesca	1	1	2	2	3	9	0,000	0,000	0,045	0,042	0,083	0,047
Alimentos e Beb.	6	5	7	8	9	35	0,141	0,219	0,180	0,173	0,143	0,168
Comércio	7	5	14	17	18	61	0,137	0,202	0,106	0,158	0,196	0,159
Construção	8	6	11	15	16	56	0,043	0,000	0,063	0,070	0,082	0,061
Eletroeletrônicos	2	2	2	2	2	10	0,000	0,167	0,292	0,181	0,188	0,165
Energia Elétrica	16	20	27	31	29	123	0,125	0,172	0,149	0,155	0,172	0,156
Finanças e Seg.	2	1	3	3	5	14	0,086	0,250	0,211	0,216	0,155	0,177
Minerais não Met.	2	2	0	1	1	6	0,083	0,071	---	0,200	0,200	0,118
Mineração	0	1	1	1	2	5	---	0,190	0,174	0,071	0,161	0,151
Máquinas Indust.	2	3	2	3	3	13	0,000	0,042	0,063	0,175	0,218	0,110
Outros	19	19	34	43	42	157	0,080	0,147	0,101	0,130	0,133	0,120
Papel e Celulose	0	1	3	3	4	11	---	0,200	0,141	0,131	0,130	0,139
Petróleo e Gas	3	4	4	8	8	27	0,037	0,075	0,111	0,155	0,161	0,125
Química	3	3	3	2	5	16	0,045	0,095	0,048	0,063	0,047	0,058
Siderur e Metalur.	6	4	10	10	10	40	0,183	0,169	0,153	0,161	0,166	0,164
Software e Dados	1	2	3	6	5	17	0,000	0,111	0,095	0,068	0,107	0,086
Telecomunicações	1	2	2	5	4	14	0,000	0,042	0,115	0,285	0,345	0,223
Textil	5	8	12	12	11	48	0,067	0,149	0,144	0,148	0,139	0,137
Transporte Serviç.	5	2	7	10	10	34	0,117	0,045	0,121	0,102	0,168	0,124
Veiculos e Peças	2	5	7	9	10	33	0,133	0,073	0,083	0,129	0,116	0,107
Total / Geral	91	96	154	191	197	729	0,094	0,133	0,122	0,139	0,148	0,132