Insper
Mestrado Profissional em Administração

Desirée Machado Medeiros Nicoletti

Diversidade no Conselho de Administração e sua Influência nas Práticas de Responsabilidade Social Corporativa

São Paulo
2025

Desirée Machado Medeiros Nicoletti

Diversidade no Conselho de Administração e sua Influência nas Práticas de Responsabilidade Social Corporativa

Dissertação apresentada ao programa de Mestrado Profissional em Administração de Empresas, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr.Thiago José Cysneiros Cavalcanti Soares

Área de concentração: Estratégia em organizações privadas

Linha de Pesquisa: Estratégia Organizacional

São Paulo

2025

Nicoletti, Desirée Machado Medeiros.
Diversidade no Conselho de Administração e sua Influência nas Práticas de Responsabilidade Social Corporativa
Desirée Machado Medeiros Nicoletti. – São Paulo, 2025.
41 f.

Dissertação (Mestrado) – Insper, 2025
Orientador: Prof. Dr. Thiago José Cysneiros Cavalcanti Soares

1. Diversidade. 2. Responsabilidade Social Corporativa. 3. Conselho de Administração. 4. ISE B3

Desirée Machado Medeiros Nicoletti

Diversidade no Conselho de Administração e sua Influência nas Práticas de Responsabilidade Social Corporativa

Dissertação apresentada ao programa de Mestrado Profissional em Administração de Empresas, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr.Thiago José Cysneiros Cavalcanti Soares

Data da Aprovação: 24/06/2025

Banca examinadora

_____

Orientador: Prof. Doutor Thiago José Cysneiros Cavalcanti Soares

_____

Prof. Doutor Gustavo Moreira Tavares

Insper

_____

Prof. Doutor Fernando Deodato Domingos

FGV

A todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho e fizeram parte desta jornada.

AGRADECIMENTOS

A todos os docentes e colegas do MPA 17, pelo apoio ao longo do caminho e pelas trocas que enriqueceram minha experiência no Insper.

Ao coordenador do curso, Professor Danny Pimentel, pelo apoio em momentos importantes da trajetória.

Ao meu orientador, Professor Thiago Soares, por toda a dedicação. Obrigada pelos desafios propostos, pelo conhecimento generosamente compartilhado e por acreditar em mim em cada etapa deste processo.

Aos meus gatos Chico e Chanel, que me acompanharam em tantas noites de estudo e deixaram lembranças e saudades, e aos meus atuais companheiros felinos, Tina e Abel, que continuam ao meu lado.

Aos meus pais, Rosman, em memória, e Lygia pelas renúncias que fizeram para que eu pudesse chegar até aqui.

E, especialmente, ao meu marido Cláudio Nicoletti, meu maior apoiador. Obrigada por estar ao meu lado em todos os momentos e transformar cada desafio em um passo possível.

RESUMO

Este estudo investiga se a presença de mulheres e de conselheiros(as) de diferentes origens raciais nos conselhos de administração está associada a um desempenho superior em responsabilidade social corporativa (RSC). A análise é baseada em dados de empresas brasileiras que participaram do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 entre 2021 e 2023. Foram estimados modelos OLS padrão para examinar a relação entre diversidade no conselho e o score global do ISE B3, bem como suas subdimensões. Os resultados indicam que tanto a presença de mulheres quanto a diversidade racial no conselho estão positivamente associadas ao desempenho em RSC, especialmente nas dimensões de Capital Humano e Governança Corporativa. Esses achados se apoiam na Teoria do Alto Escalão e na Teoria dos Stakeholders, e são explicados por mecanismos como a mitigação do groupthink e a atuação não simbólica dos grupos sub-representados. O estudo contribui para a literatura ao integrar as dimensões de gênero e raça no contexto institucional brasileiro, caracterizado por desigualdades históricas, e oferece evidências empíricas que sustentam a promoção de conselhos mais diversos e efetivos.

Palavras-chave: Diversidade no Conselho De Administração; Diversidade De Gênero; Diversidade Racial; Responsabilidade Social Corporativa; Groupthink; Tokenismo; Teoria Do Alto Escalão; Teoria Dos Stakeholders.

ABSTRACT

This study investigates whether the presence of women and board members from diverse racial backgrounds is associated with superior corporate social responsibility (CSR) performance. The analysis uses data from Brazilian companies that participated in the selection process of the B3 Corporate Sustainability Index (ISE) between 2021 and 2023. Standard OLS regressions performed to examine the relationship between board diversity and both the overall ISE B3 score and its subdimensions. Results indicate that both the presence of women and racial diversity on boards are positively associated with CSR performance, particularly in the Human Capital and Corporate Governance dimensions. These findings are grounded in the Upper Echelons Theory and Stakeholder Theory and are explained through mechanisms such as mitigation of groupthink and the substantive—not merely symbolic—role of underrepresented groups. This study contributes to the literature by integrating gender and racial dimensions in the Brazilian institutional context, marked by historical inequalities, and provides empirical evidence supporting the promotion of more diverse and effective boards.

Keyword: Board Diversity; Gender Diversity; Racial Diversity; Corporate Social Responsibility; Groupthink; Tokenism; Upper Echelons Theory; Stakeholder Theory.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Descritivas das variáveis utilizadas nos modelos estatísticos 27

Tabela 2 - Correlação das variáveis utilizadas nos modelos estatísticos 27

Tabela 3 - Modelo de regressão OLS para estimar o efeito da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance RSC..... 30

Tabela 4 - Modelo de Regressão OLS para Estimar os Efeitos da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance das subdimensões da RSC 31

Tabela 5 - Modelo de Regressão OLS para Estimar os Efeitos da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance das subdimensões da RSC 32

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 11

2. TEORIA E HIPÓTESES 14

2.1 Diversidade de Gênero no Conselho de Administração e Responsabilidade Social Corporativa .. 14

2.2 Diversidade Racial no Conselho de Administração e Responsabilidade Social Corporativa 16

3. MÉTODOS 18

3.1 O Contexto Brasileiro 18

3.2 Dados e Amostra 18

3.3 Variável Dependente 20

3.4 Variáveis Independentes 22

3.5 Variáveis de Controle 23

3.6 Modelo de Estimação 24

4. RESULTADOS 26

4.1 Estatísticas e correlações 26

4.2 Resultados Gerais 28

4.3 Aprofundamento de Mecanismos 30

5. DISCUSSÃO 32

6. REFERÊNCIAS 34

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, empresas vêm enfrentando crescentes pressões de consumidores, investidores e de órgãos reguladores para adotar práticas mais alinhadas aos valores sociais atuais. Duas dessas demandas têm ganhado destaque: de um lado, a responsabilidade social corporativa (RSC), como resposta às expectativas por justiça social, sustentabilidade, ética empresarial e valorização das pessoas (Aguilera et al., 2007; Carroll & Shabana, 2010); de outro, a ampliação da diversidade nas organizações, com foco na inclusão de grupos historicamente sub-representados, principalmente em posições de liderança (Hillman et al., 2002). Embora essas agendas se manifestem em frentes distintas, ambas refletem um movimento de resposta que exige coerência entre discurso e prática.

Neste contexto, empresas têm se comprometido publicamente com a promoção da diversidade racial e de gênero em seus conselhos de administração. De fato, a presença de mulheres e de pessoas de diferentes origens raciais nesses espaços tem crescido nos últimos anos. Entre 2020 e 2024, nas empresas que compõem o índice S&P 500, a proporção de conselheiras mulheres passou de 27% para 34%, e a de conselheiros não brancos de 20% para 26% (The Conference Board et al., 2024). Ainda assim, pouco se sabe sobre o impacto efetivo dessa representatividade nos direcionamentos estratégicos (Campopiano et al., 2023; Carter et al., 2010; Martinez-Jimenez et al., 2020). Com base na Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984) e na Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984; Hillman et al., 2007), a literatura reconhece que a presença de mulheres e de membros de grupos minoritários pode enriquecer os processos decisórios ao ampliar a diversidade de valores e experiências de vida, trazendo maior atenção a aspectos diretamente ligados à agenda de RSC. Por outro lado, parte da literatura alerta para a possibilidade de que, em contextos historicamente marcados por desigualdade, como o brasileiro, a simples presença desses indivíduos não se traduza automaticamente em influência efetiva (Moon, Li & McMahon, 2025; Rixom, Jackson & Rixom, 2023; Torchia, Calabrò & Huse, 2011). Em vez disso, pode configurar o que Kanter (1977) definiu como *tokenismo* — um tipo de inclusão simbólica, com pouca margem para participação ativa ou impacto real.

O presente estudo, portanto, parte dessa ambiguidade. Embora o aumento da representatividade de mulheres e de pessoas de diferentes origens raciais possa sinalizar avanços, permanece a dúvida: essa presença resulta em mudanças concretas nas práticas de

responsabilidade social corporativa ou cumpre apenas uma função simbólica? Este possível descompasso entre presença e influência constitui o ponto de partida desta investigação, que busca compreender se a presença desses grupos no conselho de administração está de fato associada a um desempenho mais elevado das empresas em RSC.

Neste estudo, proponho que a presença de mulheres no conselho de administração está positivamente associada ao desempenho das empresas em RSC. Essa relação pode ser explicada por um mecanismo relacionado a características frequentemente atribuídas às conselheiras, como maior atenção à gestão do capital humano, adesão a normas éticas e sensibilidade a questões de governança e impacto social (Eagly & Karau, 2002; Elm, Kennedy & Lawton, 2001; Galbreath, 2016; Siciliano, 1996; Williams, 2003) fatores que tendem a influenciar decisões mais alinhadas às dimensões da RSC. Proponho ainda que esse efeito pode ocorrer mesmo em contextos nos quais ainda persista algum grau de tokenismo. Ainda que limitadas em número, as mulheres que chegam aos conselhos tendem a apresentar trajetórias profissionais excepcionais e um forte compromisso com pautas sociais, o que pode aumentar sua influência relativa (Knippen, Shen & Zhu, 2019; Nadeem, 2020a; Nadeem, 2020b; Nielsen & Huse, 2010; Terjesen et al., 2009; Torchia et al., 2011). Assim, argumento que, apesar das limitações estruturais impostas pela sub-representação, a presença feminina no conselho tem potencial para promover avanços concretos nas práticas de RSC.

Similarmente, proponho que a presença de membros de diferentes origens raciais no conselho de administração está positivamente associada ao desempenho das empresas em RSC. Essa associação é explicada pelo aporte de experiências sociais, trajetórias profissionais e repertórios culturais distintos, que ampliam a atenção do conselho para temas relacionados à equidade, justiça social e inclusão (Harjoto, Laksamana & Lee, 2015; Wang & Coffey, 1992, 1998; Westphal & Milton, 2000). Essa sensibilidade é frequentemente associada ao pertencimento ou à identificação desses conselheiros com grupos historicamente excluídos, o que contribui para decisões mais alinhadas com os princípios e compromissos da RSC. Em ambos os casos – tanto no que se refere à presença de mulheres quanto de conselheiros de diferentes origens raciais –, os mecanismos descritos podem ser potencializados pela redução do *groupthink* — fenômeno descrito por Janis (1972) como a tendência de grupos homogêneos a buscar consenso a qualquer custo, inibindo o pensamento crítico e a consideração de alternativas.

A presença de mulheres e de conselheiros de diferentes origens raciais contribui para a ampliação da pluralidade de perspectivas, promovendo um ambiente de deliberação mais aberto e menos sujeito à conformidade. Mesmo uma presença minoritária pode atuar como catalisadora de debates internos sobre responsabilidade social, funcionando como uma voz dissonante capaz de reorientar decisões estratégicas (Hambrick, 2007).

Para investigar a relação entre diversidade no conselho de administração e desempenho em RSC, utilizou-se uma amostra de 247 observações de 111 empresas brasileiras entre 2021 e 2023, construídos com base nas respostas ao questionário para o processo de seleção da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3). O principal objetivo foi investigar se a presença de mulheres e a diversidade racial nos conselhos de administração estão associadas a um melhor desempenho em RSC das empresas investigadas. Como variável dependente, foi utilizado o escore global do ISE B3, indicador que consolida a performance das companhias em dimensões ambientais, sociais e de governança corporativa. Os resultados estimados por modelos de regressão Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) indicaram associação positiva e estatisticamente significativa entre diversidade de gênero e racial e desempenho em RSC. Em uma etapa complementar, a análise das subdimensões do ISE B3 observou que a diversidade no conselho apresenta maior relação com as dimensões de Capital Humano e Governança Corporativa, sugerindo que a presença desses perfis pode influenciar práticas orientadas à valorização de pessoas e ao fortalecimento da estrutura de tomada de decisão e controle.

O estudo contribui para a literatura ao oferecer evidências empíricas sobre a associação entre diversidade no conselho de administração, especificamente de gênero e raça, e o desempenho em responsabilidade social corporativa no contexto brasileiro. Ao analisar dados de empresas participantes do processo de seleção do ISE B3 entre 2021 e 2023, a pesquisa avança na compreensão de como aspectos demográficos dos conselheiros se relacionam com práticas organizacionais mais responsáveis, e reforça a importância da representatividade em cargos de liderança para o fortalecimento das práticas de RSC. Além disso, os resultados obtidos podem subsidiar iniciativas regulatórias, estratégias empresariais e políticas organizacionais voltadas à promoção da diversidade como alavanca de desempenho social corporativo.

2. TEORIA E HIPÓTESES

A relação entre responsabilidade social corporativa (RSC) e os gestores tem sido, há muito tempo, um tema central na ética empresarial (Bowen, 1953; De Bakker et al., 2005; Zhao et al., 2018), uma vez que a liderança é um dos fatores-chave na formulação e implementação da estratégia de RSC (Pureza & Lee, 2020; Reimer et al., 2018; Yuan et al., 2020). A literatura mostra que a diversidade nos conselhos de administração – entendidas como a presença de indivíduos com diferentes gêneros, etnias, formações acadêmicas, experiências profissionais e culturas – não apenas enriquece o processo decisório, mas também ativa mecanismos específicos que incentivam práticas de responsabilidade social corporativa nas organizações (Beji et al., 2021). Esses mecanismos operam por meio das funções essenciais do conselho de administração — incluindo o monitoramento, a formulação estratégica, a representação dos stakeholders e a conquista de credibilidade e aceitação pública — e revelam que a diversidade, longe de ser uma questão meramente simbólica ou de imagem, constitui um elemento estrutural capaz de transformar a governança e o desempenho social das empresas. Nesta seção, investigo a diversidade partindo de duas perspectivas distintas: a de gênero, que é uma das dimensões mais investigadas na literatura – especialmente quando se busca compreender como a composição do conselho afeta o desempenho em RSC; e a de raça, que, embora menos explorada neste contexto, também constitui uma dimensão relevante de sub-representação nos conselhos de administração.

2.1 Diversidade de Gênero no Conselho de Administração e Responsabilidade Social Corporativa

A presença de mulheres na alta liderança tem sido associada a uma maior sensibilidade a temas sociais e ambientais, contribuindo para decisões mais inclusivas, éticas e sustentáveis. Estudos indicam que conselhos mais diversos em termos de gênero tendem a apresentar melhor desempenho em práticas de RSC. Zhang (2012) identificou uma relação positiva entre a presença de mulheres nos conselhos e um desempenho superior em RSC. Byron e Post (2016) reforçaram essa associação. Gangi et al. (2019) e Uribe-Bohorquez et al. (2019) associaram uma maior proporção de mulheres na alta gestão a uma maior atenção a questões sociais, como direitos dos trabalhadores, inclusão, diversidade, envolvimento comunitário e práticas éticas. Martinez-Jimenez et al. (2020) observaram que a diversidade de gênero melhora a capacidade dos conselhos de formular e implementar estratégias de RSC.

Esses resultados são geralmente explicados por características comportamentais e sociais. Mulheres são frequentemente descritas como mais empáticas, cooperativas e sensíveis a questões sociais em comparação aos seus pares masculinos (Jouber, 2021). Birindelli et al. (2019) destacam que a maior empatia e sensibilidade social das mulheres as tornam mais propensas a apoiar e implementar políticas sociais e ambientais. Para compreender melhor a relação entre a presença de mulheres nos conselhos e o desempenho em RSC, é necessário recorrer a teorias que ajudem a entender como as características das conselheiras influenciam suas decisões.

Essa relação pode ser explicada, em parte, pela Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984), segundo a qual as decisões organizacionais refletem as características dos principais tomadores de decisão. As experiências, valores e traços individuais dos conselheiros moldam a forma como percebem e interpretam os problemas, influenciando diretamente suas decisões. No caso das conselheiras, características frequentemente associadas a elas — como maior empatia e sensibilidade social — tendem a direcionar maior atenção a temas como responsabilidade social, ética e gestão de pessoas. Essa ampliação da base cognitiva e da diversidade de percepções no processo decisório reduz o risco de decisões homogêneas e pouco questionadas. A pluralidade contribui ainda para evitar o fenômeno de *groupthink* (Janis, 1972), uma dinâmica em que a busca por consenso inibe o pensamento crítico e dificulta a inclusão de temas sensíveis ou menos valorizados por grupos homogêneos.

A Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984) oferece uma lente teórica complementar para compreender como a diversidade de gênero influencia as decisões em RSC. Enquanto a Teoria do Alto Escalão destaca o papel das características individuais na formação das interpretações e escolhas dos conselheiros, a perspectiva dos stakeholders enfatiza a necessidade de considerar os interesses de diversos grupos com os quais a empresa se relaciona — como trabalhadores, consumidores, comunidades e investidores. As características frequentemente associadas às mulheres, como maior empatia e preocupação com questões sociais, tendem a ampliar a sensibilidade do conselho a essas múltiplas demandas, favorecendo decisões mais alinhadas aos princípios da RSC.

Em determinados contextos organizacionais, a nomeação de mulheres para o conselho de administração pode estar mais motivada por pressões institucionais e preocupações reputacionais

do que por um compromisso genuíno com a inclusão. Nesses casos, conforme sugere a Teoria do Tokenismo (Kanter, 1977), a presença feminina tende a assumir um caráter simbólico, atendendo a expectativas externas de diversidade sem necessariamente garantir espaço efetivo para influência nas decisões. No entanto, evidências empíricas indicam que, a inserção de mulheres no conselho tem promovido avanços relevantes nas práticas de responsabilidade social corporativa. Características frequentemente observadas entre conselheiras, como maior capacidade de articulação com stakeholders, construção de redes relacionais complementares e influência interpessoal, têm contribuído para pautar e influenciar decisões relacionadas à ética, diversidade, inclusão e impacto social (Bear, Rahman & Post, 2010; Rao & Tilt, 2016). Estudos demonstram uma associação positiva entre a presença feminina e o desempenho em RSC, inclusive em dimensões específicas como capital humano, transparência e engajamento com a comunidade (Bernardi, Bosco & Vassili, 2006; Boulouta, 2013; Harjoto, Laksmana & Lee, 2015). Assim, ainda que a sub-representação feminina configure uma limitação estrutural, seu impacto não se restringe ao simbolismo: há evidências de que a atuação das conselheiras pode efetivamente contribuir para decisões mais alinhadas aos princípios da responsabilidade social.

A partir das teorias e evidências apresentadas, há indícios de que a presença de mulheres nos conselhos de administração contribui para uma melhor performance em responsabilidade social corporativa. Com base nesse entendimento, estabelece-se a seguinte hipótese:

H1: A presença de mulheres no conselho de administração está positivamente associada ao desempenho geral em RSC.

2.2 Diversidade Racial no Conselho de Administração e Responsabilidade Social Corporativa

A literatura sobre diversidade racial nos conselhos de administração e sua relação específica com a performance em RSC é escassa e fragmentada. A maior parte dos estudos concentra-se em dois temas principais: o impacto da diversidade racial no desempenho financeiro e a influência sobre a divulgação (reporting) das ações de RSC — e não sobre a performance em si.

Ainda que as evidências sobre os efeitos diretos da diversidade racial na performance em RSC sejam limitadas, há fundamentos teóricos e indícios na literatura que apontam que a

presença de conselheiros de diferentes origens raciais pode contribuir para o desenvolvimento de políticas internas de diversidade e inclusão, ampliar a compreensão das necessidades de consumidores com perfis culturais variados e favorecer a identificação de riscos relacionados à discriminação ou ao descumprimento de normas (Alesina & La Ferrara, 2005; Sedghi, 2014; Van der Walt & Ingley, 2003). Espera-se, com isso, reduzir a exposição da empresa a riscos legais, danos reputacionais e perda de confiança entre consumidores e investidores.

As mesmas teorias que explicam os efeitos da diversidade de gênero sobre as decisões do conselho, em especial a Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984) e a Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984), fornecem fundamentos consistentes para compreender como características demográficas como a raça ou etnia dos conselheiros, influenciam as decisões organizacionais.

A partir da Teoria do Alto Escalão, entende-se que conselheiros de diferentes origens raciais podem trazer experiências moldadas por contextos de exclusão, discriminação ou mobilidade social, o que tende a aumentar sua sensibilidade a questões de justiça social, equidade e inclusão. Do ponto de vista da Teoria dos Stakeholders, conselheiros de diferentes origens raciais contribuem para ampliar a sensibilidade do conselho às necessidades de públicos diversos, incluindo consumidores, colaboradores e comunidades locais. Essas experiências e características ampliam a base cognitiva e interpretativa do conselho, favorecendo decisões mais alinhadas aos princípios da responsabilidade social corporativa (Alesina, Baqir & Easterly, 1999; Carter et al., 2010; Sedghi, 2014; Van der Walt & Ingley, 2003). Os efeitos esperados da diversidade racial no conselho também podem operar por meio de mecanismos como a mitigação do *groupthink* e a presença simbólica descrita pela Teoria do Tokenismo.

Mecanismos como a mitigação do groupthink e a atuação não apenas simbólica prevista pela Teoria do Tokenismo também podem ajudar a explicar o papel da diversidade racial no conselho, um tema ainda em consolidação na literatura. As teorias e estudos mencionados ao longo deste texto oferecem caminhos para a formulação de hipóteses e para o aprofundamento empírico sobre a contribuição dos conselhos racialmente diversos para uma atuação socialmente responsável das empresas. Com base nas teorias e evidências apresentadas, propõe-se a seguinte hipótese:

H2: A presença de membros de diferentes origens raciais no conselho de administração

está positivamente associada ao desempenho geral em RSC.

3. MÉTODOS

3.1 O Contexto Brasileiro

O Brasil oferece um contexto especialmente relevante para essa investigação. A baixa representatividade histórica de mulheres e pessoas de diferentes origens raciais em cargos de liderança é evidenciada pela pesquisa do IBGC (2024), que analisa a diversidade de gênero e raça em conselhos, diretorias e entre os empregados de companhias de capital aberto. Entre as 394 empresas analisadas, apenas 15,8% dos 6.323 cargos da administração (conselho e diretoria) são ocupados por mulheres, e mesmo entre os conselhos que possuem ao menos uma conselheira, a média de participação feminina é de apenas 22,8%. A diversidade racial apresenta índices ainda mais baixos, o que reforça a exclusão histórica de determinados grupos dos espaços com poder de decisão. A pesquisa destaca, ainda, que "há menor diversidade de gênero e raça em conselhos e diretorias, em comparação à diversidade entre os empregados", ilustrando como as barreiras à ascensão de grupos historicamente excluídos persistem nos níveis mais altos da hierarquia corporativa. Somada à baixa representatividade nos cargos de liderança, a crescente pressão normativa, reputacional e de mercado por maior inclusão e transparência reforça a relevância do contexto brasileiro para esta investigação. Nesse cenário, destacam-se duas iniciativas institucionais importantes: a Resolução CVM nº 59/22, em vigor desde janeiro de 2023, que ampliou as exigências de divulgação sobre diversidade de gênero e raça nas companhias abertas, incluindo a segmentação por nível hierárquico; e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3), criado para sinalizar ao mercado o comprometimento das empresas listadas com boas práticas ambientais, sociais e de governança.

3.2 Dados e Amostra

Para investigar a relação entre a diversidade no conselho de administração e o desempenho em RSC, este estudo utiliza como base principal as empresas que participaram do processo de seleção do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 para as carteiras dos anos de 2022, 2023 e 2024, com dados correspondentes aos anos de 2021, 2022 e 2023, respectivamente. A população é composta por empresas de diferentes setores da economia, incluindo tanto aquelas que integraram a carteira final quanto as que participaram apenas da fase de avaliação,

totalizando 73 empresas em 2022, 83 em 2023 e 96 em 2024.

A amostra foi construída a partir da integração de três conjuntos de dados. Em primeiro lugar, foram utilizados os Formulários de Referência (FRE) disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), documento obrigatório que consolida as informações exigidas pela regulação brasileira para empresas listadas, incluindo dados sobre estrutura de governança, composição do conselho e características dos conselheiros. Para refletir mudanças nos conselhos — seja por término de mandatos ou substituições ocorridas ao longo do período analisado — foram consultados documentos entre 2020 e 2024. Em segundo lugar, foram coletadas métricas de desempenho em RSC diretamente da plataforma ESG Workspace do ISE B3, incluindo o Score Global e as dimensões específicas de Capital Humano e Governança Corporativa. Por fim, dados financeiros — como total de ativos e lucro ou prejuízo acumulado — foram obtidos diretamente dos sites de Relações com Investidores (RI) das empresas. Essa escolha se deu pela busca por maior confiabilidade e atualização, já que os sites de RI disponibilizam relatórios completos com série histórica e dados atualizados para os investidores.

Embora algumas empresas estejam presentes em mais de um ano na amostra, a cobertura temporal das observações é irregular e desbalanceada. Para avaliar a viabilidade do uso de modelos com estrutura em painel, foram realizados testes de balanceamento considerando as variáveis de diversidade de gênero e diversidade racial no conselho. Os resultados indicaram que, para ambas as variáveis, menos da metade das empresas possui dados completos nos três anos analisados (2021–2023), com uma parcela significativa de observações concentrada em apenas um ou dois anos, diante disso, observa-se uma baixa variação temporal, o que dificulta a identificação de mudanças ao longo do tempo dentro das empresas. Considerando essas limitações, optou-se por tratar os dados como cross-sectional, garantindo maior consistência estatística.

O tratamento da base envolveu procedimentos para garantir a qualidade das informações. A identificação racial dos conselheiros foi inicialmente buscada nos Formulários de Referência (FREs), no entanto, essa informação não era obrigatória nos períodos cobertos pelo estudo, o que resultou em significativa ausência de dados. Diante dessa limitação, foram adotados procedimentos complementares de coleta manual em fontes públicas, como LinkedIn e websites institucionais, com base principalmente em imagens. Reconhece-se que tanto os dados do

formulário, que consistem na autodeclaração de raça dos conselheiros, quanto a inferência visual baseada em julgamento externo, podem introduzir vieses de interpretação e comprometer a confiabilidade da variável racial utilizada neste estudo.

A escolha das fontes de dados está alinhada às práticas consolidadas na literatura sobre governança corporativa no Brasil. O Formulário de Referência (FRE) é amplamente utilizado em pesquisas nacionais como fonte primária para variáveis relacionadas à estrutura e à composição dos conselhos (Silva, Peixoto & Tizziotti, 2021; Prudêncio et al., 2019; Forte, Silva & de Abreu, 2020; Soares et al., 2024). Já o uso do Score Global do ISE B3 como proxy de desempenho em RSC, embora ainda pouco explorado, é justificável por se tratar de um benchmark no mercado de capitais brasileiro, com avaliação estruturada e metodologia transparente. Além disso, estudos realizados em outros contextos — que empregam bases consolidadas como a CSRHub, plataforma internacional que agrega dados ESG a partir de múltiplas fontes públicas e privadas, e a VigeoEiris, agência global e avaliadora independente com escopo internacional especializada em práticas ESG — reforçam a validade do uso de índices ESG como variável dependente. A coerência com a abordagem adotada em estudos anteriores sustenta a legitimidade do uso do ISE B3 neste estudo.

Cabe destacar que algumas variáveis utilizadas neste estudo, como as proporções de mulheres ou de conselheiros de diferentes origens raciais, foram construídas a partir das bases originais. A descrição detalhada dessas variáveis — bem como das variáveis dependentes e de controle — será apresentada adiante. No caso do desempenho em responsabilidade social corporativa (RSC), tanto o Score Global do ISE B3 quanto suas dimensões específicas, como Capital Humano e Governança Corporativa, serão examinados separadamente, conforme disponibilizadas pela metodologia da B3, sem qualquer tipo de alteração, para investigar a relação entre diversidade e os diferentes aspectos da RSC.

3.3 Variável Dependente

A performance em RSC é mensurada por meio do Score Global do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, um indicador que avalia o grau de adoção de práticas socioambientais e de governança pelas empresas listadas na bolsa brasileira. O *Score ISE B3* é um índice de mercado que seleciona, anualmente, empresas com reconhecido comprometimento com a sustentabilidade corporativa para compor sua carteira, com base em um rigoroso

questionário aplicado às candidatas. Sua pontuação varia de 0 a 100 e consolida o desempenho da companhia nas seis dimensões analisadas durante esse processo seletivo. Valores próximos de 100% indicam alta aderência aos critérios estabelecidos, enquanto pontuações mais baixas revelam menor alinhamento. Esse indicador é comparável aos utilizados em estudos nacionais e internacionais sobre responsabilidade socioambiental, como Beji et al. (2021), Prudêncio et al. (2021) e Harjoto et al. (2015).

O Quadro 1, a seguir, apresenta as seis dimensões que compõem a metodologia do *Score ISE B3*, acompanhadas de seus respectivos subcomponentes. Essas dimensões refletem os principais critérios utilizados na avaliação das empresas candidatas à carteira do índice e orientam a construção do Score Global analisado neste estudo.

Quadro 1 - Dimensões e critérios Formulário ISE B3

	Dimensão	**Temas Gerais (todas as empresas respondem)**	**Temas Específicos (variam de acordo com o setor)**
SCORE BASE - Resposabilidade Social Corporativa (RSC)	Capital Humano (CH)	• Práticas trabalhistas • Saúde e segurança do trabalhador • Engajamento, diversidade e inclusão dos funcionários	
	Governança Corporativa e Alta Gestão (GC)	• Fundamentos da gestão da sustentabilidade empresarial • Gestão de riscos • Práticas de Governança Corporativa • Ética nos negócios • Manutenção do ambiente competitivo • Gestão dos ambientes legal e regulatório	
	Modelo de Negócio e Inovação (MN)	• Sustentabilidade do modelo de negócio	• Design de produto e gestão do ciclo de vida • Eficiência no suprimento e uso de materiais • Gestão da cadeia de fornecimento • Finanças Sustentáveis
	Capital Social (CS)	• Direitos humanos e relações com a comunidade • Investimento social privado e cidadania corporativa • Segurança de Dados	• Acessibilidade técnica e econômica • Qualidade e segurança do produto • Práticas de venda e rotulagem de produtos • Bem-estar do cliente • Privacidade do cliente

	Meio Ambiente (MA)	• Políticas e práticas de gestão ambiental	• Impactos ecológicos • Gerenciamento de Energia • Gestão de água e efluentes líquidos • Gestão de resíduos e materiais perigosos • Qualidade do ar
	Mudança do Clima (CDP Climate Change)	• Índice produzido pela organização internacional CDP, utilizado para avaliar as empresas em relação às questões referentes à mudança no clima.	

Fonte: Conteúdo adaptado da apresentação institucioanal ISE B3 (https://iseb3.com.br/apresentacoes)

3.4 Variáveis Independentes

Neste estudo, são consideradas duas variáveis independentes associadas à diversidade no conselho de administração: presença de mulheres e diversidade racial. A escolha dessas variáveis está alinhada ao objetivo central da pesquisa, que é investigar a associação entre aspectos demográficos de gênero e raça na composição do conselho e o desempenho das empresas em RSC.

A variável *Presença de mulheres* no conselho de administração, como o próprio nome sugere, busca capturar a representação de gênero nesse órgão. Para isso, foi construída como a proporção de conselheiras em relação ao número total de membros do conselho, expressa em termos percentuais.

A variável *Diversidade racial* no conselho de administração foi construída a partir da alocação dos conselheiros em seis categorias de raça/cor: branco, preto, pardo, amarelo, indígena e outros. A partir dessas classificações, calculou-se um índice de diversidade racial por meio da seguinte fórmula:

$$Diversidade\ racial = 1 - \sum_{i=1}^{N} \left(\frac{x_i}{X}\right)^2$$

Em que:

- x_i representa o número de membros do conselho pertencentes à categoria racial *i*,
- X é o número total de membros do conselho, e

- N é o número total de categorias.

A segunda parte da equação corresponde ao Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), tradicionalmente utilizado para medir concentração. Sua transformação em 1−HHI permite que o índice expresse diversidade, assumindo valores próximos de 0 (baixa diversidade) quando há predominância de uma única categoria e aproximando-se de 1 (alta diversidade) quanto mais distribuídos estiverem os membros do conselho entre as diferentes categorias raciais.

Ambas as variáveis foram construídas com base no levantamento de dados realizado a partir dos Formulários de Referência arquivados na CVM, relativos ao período de 2020 a 2024, conforme descrito no item 3.1.

3.5 Variáveis de Controle

O modelo inclui variáveis de controle com o objetivo de isolar o efeito da *Diversidade de gênero* e *Diversidade racial* no conselho de administração sobre o desempenho em RSC. A inclusão dessas variáveis busca mitigar vieses de omissão, controlando por fatores já associados ao desempenho socioambiental das empresas. A seleção foi orientada por estudos empíricos que abordam a relação entre características dos conselhos e resultados em RSC, como Beji et al. (2021), e que utilizam estrutura semelhante à adotada neste estudo e confirmam empiricamente a relevância desses controles, como Prudêncio et al. (2019).

São considerados dois tipos de variáveis de controle de acordo com suas características. O primeiro está relacionado à estrutura do conselho de administração: (i) o *Tamanho do conselho*, medido pelo número total de membros; (ii) a *Proporção de conselheiros independentes*; e (iii) a *Dualidade do CEO*, representada por uma variável binária que assume valor 1 quando o CEO também ocupa a presidência do conselho.

Estudos sugerem que conselhos maiores podem favorecer práticas de responsabilidade social ao incorporarem maior diversidade de opiniões e maior representatividade de stakeholders (Hillman e Keim, 2001; De Villiers et al., 2011). Já a presença de membros independentes tende a fortalecer a supervisão e reduzir conflitos de agência, contribuindo para decisões mais alinhadas com os interesses da sociedade. Diversos estudos identificam uma relação positiva entre a independência do conselho e o desempenho em RSC (Shaukat et al., 2016; Harjoto e Jo, 2011; Fama e Jensen, 1983). A dualidade na liderança, por sua vez, pode comprometer a independência

e a eficácia do conselho ao concentrar o poder executivo e de supervisão em uma única pessoa. Surroca e Tribó (2008) argumentam que essa concentração de poder favorece a adoção de estratégias oportunistas e pode levar à marginalização de projetos com alto potencial de geração de valor no longo prazo. De forma semelhante, De Villiers et al. (2011) apontam que conselhos com estrutura dual tendem a aprovar menos investimentos ambientais quando enfrentam pressões por resultados financeiros imediatos, dificultando o engajamento com iniciativas sustentáveis.

O segundo bloco de variáveis de controle considera características da própria empresa que podem influenciar o desempenho em RSC. A primeira delas é o *Tamanho da empresa*, medido pelo logaritmo natural do total de ativos, e a segunda é o retorno sobre ativos (*ROA*), calculado pela razão entre o lucro líquido e o ativo total médio, como proxy para desempenho financeiro. De acordo com Prudêncio et al. (2019, p. 12), "empresas de maior porte possuem maior visibilidade e maior pressão de stakeholders, o que pode influenciar diretamente na adoção de práticas de RSC". Essa abordagem é adotada pelos autores e, em seus resultados empíricos, identificam que o tamanho da empresa apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significante nos modelos estimados, reforçando sua relevância como controle. Quanto ao *ROA*, é esperado que empresas mais lucrativas tenham maior capacidade e incentivo para investir em iniciativas de responsabilidade social, buscando atender às expectativas de stakeholders e reforçar sua reputação institucional. No entanto, a literatura também sugere que, em certos contextos, empresas mais rentáveis podem priorizar resultados financeiros em detrimento de ações com retorno socioambiental de longo prazo. Beji et al. (2021), por exemplo, não encontraram associação estatisticamente significativa entre ROA e desempenho geral em RSC, sugerindo que empresas lucrativas podem direcionar seus esforços para reforçar resultados econômicos imediatos, o que enfraqueceria seu engajamento com práticas sociais. De modo semelhante, Prudêncio et al. (2019) identificaram um efeito negativo do ROA sobre o desempenho em RSC em dois dos modelos estimados, indicando que a rentabilidade pode, em certos casos, reduzir o comprometimento das empresas com iniciativas sustentáveis. Apesar das divergências nos resultados empíricos, a variável será mantida no modelo como controle, visando explorar com maior precisão sua associação com o desempenho em RSC.

3.6 Modelo de Estimação

Para entender a relação entre a variável dependente Práticas de RSC e os tipos de

diversidade do conselho, é necessário escolher um modelo econométrico adequado. Embora a variável dependente seja limitada, variando entre 0% e 100%, esses limites não são atingidos pelas empresas na amostra estudada. Logo, ao invés de utilizar um modelo Tobit duplamente limitado com erros padrão robustos (Jia et al., 2019), apropriado para este tipo de dado (Long, 1997; McDonald & Moffitt, 1980; Tobin, 1958), escolheu-se um modelo OLS padrão. Vale ressaltar que os resultados utilizando o modelo Tobit duplamente censurado são numericamente idênticos. O modelo será estimado separadamente para seis combinações de acordo com as hipóteses definidas. Em todas as especificações, o vetor de variáveis de controle X_i é composto por: (i) *Tamanho do conselho*; (ii) *Proporção de conselheiros independentes*; (iii) *Dualidade do CEO*; (iv) *Tamanho da empresa* (v) *ROA*.

Matematicamente, o modelo é representado pela seguinte equação:

$$Y_i = \beta_o + \beta_1 * Div_{gênero_i} + \beta_2 * Div_{raça_i} + \beta_3 * X_i + \eta_t + \varepsilon i$$

Onde:

- Y_i é a variável dependente;
- $Div_{gênero_i}$ representa o índice de diversidade do conselho, operacionalizado como presença de mulheres;
- $Div_{raça_i}$ representa o índice de diversidade do conselho, operacionalizado como diversidade racial;
- X_i representa o vetor de variáveis de controle;
- β_0, β_1, β_2 e β_3 são os coeficientes a serem estimados;
- η_t é o efeito fixo por tempo;
- εi é o termo de erro.

4. RESULTADOS

4.1 Estatísticas e correlações

As estatísticas descritivas das variáveis utilizadas neste estudo são apresentadas na Tabela 1. O Score Global do ISE B3, variável dependente da análise, apresenta média de 0,69 e desvio padrão de 0,13, indicando um alto nível de adoção de práticas socioambientais e de governança entre as empresas da amostra. A distribuição das pontuações sugere uma concentração de valores mais elevados, o que é compatível com o perfil esperado das companhias que compõem a carteira do ISE B3.

Entre as variáveis independentes de interesse, temos os indicadores de diversidade de gênero e de raça no conselho de administração. A presença de mulheres nos conselhos é, em média, de 18%, com variações mínima e máxima entre 0% e 57%. Esses números indicam que, embora haja conselhos com maior participação feminina, uma parcela significativa das empresas ainda opera com baixa representatividade de mulheres. No caso da diversidade racial, a média observada é de 0,08, com dados disponíveis para apenas 112 empresas — o que reflete a limitação mencionada anteriormente na divulgação de informações com base em autodeclaração dos membros do conselho. O índice utilizado é calculado a partir da fórmula 1−HHI, tradicionalmente empregada para mensurar diversidade, e assume valores próximos de zero quando há predominância de uma única categoria racial, aumentando à medida que há maior distribuição entre diferentes grupos. Dada a natureza da amostra — composta por empresas listadas na bolsa e com reconhecido comprometimento com práticas de responsabilidade social corporativa — esse resultado reforça a limitação da representatividade racial em posições de liderança no ambiente corporativo brasileiro.

As variáveis de controle adotadas buscam capturar características estruturais e de governança das empresas que podem influenciar seu desempenho em responsabilidade social corporativa. Os dados da amostra revelam níveis variados de rentabilidade, conselhos com diferentes tamanhos e proporções de membros independentes. A maioria das empresas não adota a estrutura de dualidade entre CEO e presidente do conselho, o que está em linha com boas práticas de governança em companhias listadas. No que se refere ao porte das empresas, observa-se baixa dispersão relativa da média, o que indica maior homogeneidade em termos de tamanho.

A Tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis utilizadas neste estudo. A

correlação mais elevada foi identificada entre o *Tamanho da empresa* e o *Score ISE B3* (r = 0,44), seguida pela associação entre o *Tamanho do conselho* e o *Score ISE B3* (r = 0,32), o que pode indicar que empresas maiores e com conselhos mais amplos tendem a apresentar melhores práticas de responsabilidade social corporativa. Como essas correlações envolvem a variável dependente, não representam, por si só, um risco de multicolinearidade. De toda forma, não foram observadas correlações extremamente elevadas entre os demais regressores.

Para investigar a presença de possíveis problemas de multicolinearidade, foi calculado o Fator de Inflação da Variância (VIF – *Variance Inflation Factor*). Seguindo a abordagem de Soares e Torkomian (2021), fundamentada nos critérios de Hair et al. (2010), adotou-se o valor de 10 como limite para indicar multicolinearidade significativa. Os resultados obtidos demonstraram que todos os valores de VIF ficaram bem abaixo desse limite, com média de 1,12 e máximo de 1,23. Esses resultados confirmam que não há indícios de multicolinearidade relevante entre as variáveis explicativas do modelo.

Tabela 1 - Descritivas das variáveis utilizadas nos modelos estatísticos

Variáveis	**Contagem**	**Média**	**s.d.**	**Min**	**Max**
Score ISE B3	247	0.69	0.13	0.23	0.90
Presença de mulheres	247	0.18	0.12	0.00	0.57
Diversidade de Raça	112	0.08	0.22	0.00	1.00
Tamanho da empresa	247	23.98	2.29	0.00	32.25
Retorno sobre os Ativos	247	0.04	0.07	-0.44	0.29
Dualidade do CEO	247	0.99	0.11	0.00	1.00
Tamanho do Conselho	247	9.34	4.14	3.00	28.00
Percentual de membros indepedentes	247	0.41	0.23	0.00	1.00

Tabela 2 - Correlação das variáveis utilizadas nos modelos estatísticos

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Score ISE B3	1							
2 Presença de mulheres	0.24	1						
3 Diversidade de Raça	0.17	-0.04	1					
4 Tamanho da empresa	0.44	0.14	0.23	1				
5 Retorno sobre os Ativos	-0.03	-0.11	0.17	-0.09	1			
6 Dualidade do CEO	-0.10	-0.03	-0.21	-0.07	-0.07	1		
7 Tamanho do Conselho	0.32	0.09	-0.07	0.20	0.07	-0.02	1	
8 Percentual de membros indepedentes	-0.06	0.04	-0.03	-0.06	-0.15	0.11	-0.23	1

4.2 Resultados Gerais

Os resultados dos modelos apresentados na Tabela 3 demonstram o impacto da diversidade de gênero e racial no conselho de administração sobre o desempenho geral em responsabilidade social corporativa, mensurado pelo *Score ISE B3*. Foram estimados cinco modelos de regressão com diferentes combinações de variáveis independentes e controles, todos incluindo efeitos fixos de ano, que controlam fatores sistêmicos capazes de afetar simultaneamente todas as empresas em determinados períodos — como mudanças regulatórias, choques econômicos ou eventos políticos de ampla repercussão. Os Modelos 1 e 3 testam isoladamente os efeitos da presença de mulheres e da diversidade racial no conselho, respectivamente. Os Modelos 2 e 4 incorporam variáveis de controle, permitindo uma análise mais precisa dos efeitos da diversidade ao neutralizar a influência de características estruturais dos conselhos e das empresas que devem afetar o desempenho em RSC. O Modelo 5, por fim, considera conjuntamente as duas dimensões de diversidade e os controles, buscando avaliar seus efeitos combinados.

Os Modelos 1 e 2 demonstram uma correlação positiva entre a *Presença de mulheres* no conselho de administração e o *Score ISE B3*, em linha com a hipótese H1 deste estudo. No Modelo 1, que considera apenas a variável de interesse e os efeitos fixos de ano, o coeficiente estimado (0,228, $p<.001$) sugere que, na amostra analisada, existe uma associação positiva entre a presença feminina nos conselhos e o desempenho no índice ISE B3. No Modelo 2, após a inclusão das variáveis de controle — que consideram aspectos estruturais dos conselhos e características das empresas —, o coeficiente permanece positivo e estatisticamente significativo (0,155, $p<.01$), indicando que essa correlação não se deve exclusivamente a outros fatores observados. De forma geral, os resultados sugerem que conselhos com participação feminina estão associados a decisões mais alinhadas às demandas sociais e ambientais, o que contribui para uma performance superior em RSC.

Ao analisarmos os Modelos 3 e 4, observamos um padrão semelhante ao identificado na variável *presença de mulheres no conselho*. A variável *diversidade racial* apresenta coeficientes positivos e estatisticamente significativos em ambos os modelos: 0,137 no Modelo 3 ($p<.01$) e 0,099 no Modelo 4 ($p<.01$), indicando uma correlação positiva entre conselhos racialmente diversos e o desempenho em RSC, mesmo após o controle por características estruturais das empresas e dos conselhos. Embora a literatura seja limitada e traga possíveis efeitos negativos da

heterogeneidade racial, os resultados encontrados neste estudo indicam o contrário e oferecem suporte à hipótese H2, sugerindo que conselhos racialmente diversos tendem a estar associados a um melhor desempenho em responsabilidade social corporativa.

Ao considerar simultaneamente a *Presença de mulheres* e a *Diversidade racial* no conselho, o Modelo 5 demonstra que ambas as variáveis continuam estatisticamente significativas e positivamente correlacionadas com a performance em responsabilidade social corporativa. É importante notar que os valores dos coeficientes estimados no Modelo 5 são próximos àqueles encontrados nos Modelos 2 (gênero) e 3 e 4 (raça), sugerindo que a inclusão simultânea das variáveis não compromete sua capacidade de explicar variações na performance em responsabilidade social corporativa. Esses achados estão em linha com os resultados observados nos modelos anteriores e reforçam as hipóteses H1 e H2.

Entre as variáveis de controle, destacam-se o tamanho da empresa e o tamanho do conselho, que apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos nos modelos em que foram incluídos. Esses resultados indicam que empresas maiores e conselhos mais numerosos tendem a ter melhor desempenho em RSC. Empresas maiores em geral contam com mais recursos, viabilizando estruturas de governança mais robustas. Conselhos maiores podem reunir um conjunto mais diverso de competências e experiências, o que favorece a deliberação sobre temas complexos e aumenta a capacidade de monitoramento. Já as demais variáveis de controle, como retorno sobre os ativos, dualidade do CEO e percentual de membros independentes, não apresentaram resultados consistentes ou significativos nos modelos, o que limita sua capacidade de explicar variações na performance socioambiental observada.

Tabela 3 - Modelo de regressão OLS para estimar o efeito da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance RSC

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Presença de mulheres	0.228***	0.155**			0.130+
	(0.000)	(0.005)			(0.067)
Diversidade de Raça			0.137*	0.099*	0.102**
			(0.011)	(0.013)	(0.006)
Tamanho da empresa		0.019*		0.023*	0.021+
		(0.017)		(0.038)	(0.056)
Retorno sobre os Ativos		0.030		0.002	-0.003
		(0.787)		(0.987)	(0.980)
Dualidade do CEO		-0.075**		0.033	0.011
		(0.003)		(0.355)	(0.766)
Tamanho do Conselho		0.007***		0.006*	0.006*
		(0.000)		(0.042)	(0.033)
Percentual de membros indepedentes		-0.002		0.056	0.051
		(0.961)		(0.185)	(0.236)
Constante	0.611***	0.165	0.601***	-0.028	0.020
	(0.000)	(0.423)	(0.000)	(0.918)	(0.941)
R^2	0.101	0.313	0.165	0.327	0.344
Log Likelihood	170.316	203.490	90.572	102.688	104.128
Observações	247	247	112	112	112

p-valores em parêntesis. Todos os modelos possuem efeitos fixos para ano.

+ $p < 0.1$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

4.3 Aprofundamento de Mecanismos

Com o objetivo de compreender melhor os mecanismos por meio dos quais a presença de mulheres e a diversidade racial no conselho de administração influenciam o desempenho em RSC, esta etapa do estudo realiza um aprofundamento analítico sobre as seis subdimensões que compõem o indicador global do ISE B3: *Capital Humano*, *Governança Corporativa*, *Modelo de Negócio*, *Capital Social*, *Meio Ambiente* e *Mudanças Climáticas (CDP).* Para cada subdimensão, foram estimados cinco modelos de regressão OLS, replicando a mesma estrutura utilizada na análise do score consolidado: (1) presença de mulheres; (2) presença de mulheres com variáveis de controle; (3) diversidade racial; (4) diversidade racial com variáveis de controle; e (5) ambas as variáveis de diversidade com controles. Essa abordagem permite identificar com mais precisão quais aspectos específicos da RSC estão mais associados à composição do conselho, oferecendo evidências adicionais sobre os mecanismos que sustentam a hipótese principal do estudo. Esses resultados são apresentados na Tabela 4 e na Tabela 5.

Os resultados indicam que a presença de mulheres no conselho está positivamente associada às dimensões de *Capital Humano* e *Governança Corporativa* em todos os modelos, com efeitos estatisticamente significativos. Esse padrão sugere que conselhos mais diversos em termos de gênero podem favorecer práticas voltadas à valorização de pessoas e ao fortalecimento da estrutura

de governança. Também se observa um efeito positivo, embora menos robusto, sobre o Modelo de Negócio, enquanto não foram identificadas associações significativas com as dimensões ambientais. Esses achados indicam que a contribuição das conselheiras pode estar mais concentrada nas esferas internas da gestão corporativa e está alinhada à literatura que aponta que conselheiras tendem a priorizar práticas éticas, transparência e valorização do capital humano.

A diversidade racial, por sua vez, apresentou associação positiva com cinco das seis subdimensões da RSC, sendo mais significativa na dimensão de *Capital Humano*. A única relação não significante é para a dimensão de CPD. As outras quarto dimensões – Governança corporativa, Modelo de Negócio, Capital Social e Meio ambiente – possuem efeitos de magnitude similar. Esses resultados indicam que a presença de conselheiros(as) de diferentes origens raciais pode ampliar o repertório de experiências, valores e percepções sociais e ambientais incorporado nas decisões do conselho. Esses resultados sugerem que a diversidade racial contribui para decisões mais inclusivas e responsivas às demandas sociais e ambientais.

A relação observada tanto para a diversidade de gênero quanto para a diversidade racial nas subdimensões de *Capital Humano* e *Governança Corporativa* indica que a presença desses perfis no conselho tende a direcionar a atenção do grupo para temas relacionados à valorização das pessoas e à integridade nos processos de gestão.

Tabela 4 – Modelo de Regressão OLS para Estimar os Efeitos da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance das subdimensões da RSC

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Capital Humano					
Presença de mulheres	0.269***	0.226***			0.290***
	(0.000)	(0.000)			(0.000)
Diversidade de Raça			0.150***	0.147***	0.154***
			(0.000)	(0.000)	(0.000)
R^2	0.145	0.232	0.153	0.251	0.334
Log Likelihood	191.841	205.135	88.317	95.227	101.805
Observações	247	247	112	112	112
Governança Corporativa					
Presença de mulheres	0.234***	0.170***			0.175*
	(0.000)	(0.001)			(0.021)
Diversidade de Raça			0.142***	0.101***	0.105***
			(0.000)	(0.000)	(0.000)
R^2	0.108	0.302	0.159	0.310	0.344
Log Likelihood	200.374	230.614	95.016	106.119	108.916
Observações	247	247	112	112	112

p-valores em parêntesis. Todos os modelos possuem efeitos fixos para ano.

$^{+}$ $p < 0.1$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Tabela 5 – Modelo de Regressão OLS para Estimar os Efeitos da Presença de Mulheres e Diversidade Racial nos conselhos de administração na performance das subdimensões da RSC

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Modelo de Negócio					
Presença de mulheres	0.215**	0.136+			-0.013
	(0.005)	(0.052)			(0.894)
Diversidade de Raça			0.146*	0.106*	0.106*
			(0.030)	(0.014)	(0.015)
R^2	0.078	0.258	0.137	0.284	0.284
Log Likelihood	114.870	141.657	60.884	71.362	71.371
Observações	247	247	112	112	112
Capital Social					
Presença de mulheres	0.114*	0.048			0.028
	(0.040)	(0.347)			(0.676)
Diversidade de Raça			0.112**	0.080**	0.081**
			(0.005)	(0.008)	(0.008)
R^2	0.060	0.253	0.123	0.300	0.301
Log Likelihood	184.810	213.226	92.100	104.775	104.845
Observações	247	247	112	112	112
Meio Ambiente					
Presença de mulheres	0.107	0.083			0.087
	(0.130)	(0.218)			(0.297)
Diversidade de Raça			0.109*	0.090+	0.092+
			(0.028)	(0.089)	(0.067)
R^2	0.038	0.182	0.061	0.145	0.151
Log Likelihood	133.482	153.525	70.430	75.686	76.078
Observações	247	247	112	112	112
CDP					
Presença de mulheres	0.253+	0.112			0.094
	(0.050)	(0.350)			(0.548)
Diversidade de Raça			0.109	-0.005	-0.002
			(0.445)	(0.972)	(0.985)
R^2	0.037	0.219	0.041	0.267	0.269
Log Likelihood	9.417	35.319	8.828	23.904	24.085
Observações	247	247	112	112	112

p-valores em parêntesis. Todos os modelos possuem efeitos fixos para ano.

$^{+}$ $p < 0.1$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

5. DISCUSSÃO

Essa pesquisa investigou se a presença de mulheres e de conselheiros de diferentes origens raciais nos conselhos de administração está associada a um desempenho superior em responsabilidade social corporativa (RSC), tomando como referência empresas brasileiras que participaram do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 entre 2021 e 2023. A análise foi conduzida por meio de modelos OLS padrão, complementada por um aprofundamento de mecanismos utilizando as subdimensões do ISEB3 como variáveis

dependentes. A fundamentação teórica baseou-se na Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984), e Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984) que, juntas, ajudam a compreender como a composição do conselho pode influenciar a formulação de estratégias sensíveis a questões sociais, ambientais e de governança.

Os resultados corroboram as hipóteses formuladas. A presença de mulheres no conselho de administração está positivamente associada ao desempenho em RSC, validando a hipótese H1. A diversidade racial também apresentou associação positiva e estatisticamente significativa com a performance no ISE B3, oferecendo suporte empírico à hipótese H2. Esses achados sugerem que a diversidade demográfica — em especial de gênero e raça — não se limita a um papel simbólico, mas pode contribuir de forma efetiva para a adoção de práticas corporativas mais responsáveis e sustentáveis. De modo geral, os resultados empíricos mostram alinhamento com os mecanismos explicativos propostos pelas teorias mobilizadas,

O estudo contribui para a literatura ao oferecer evidências sobre os efeitos da diversidade no conselho de administração sobre a performance em responsabilidade social corporativa no contexto brasileiro — um ambiente institucional marcado por forte assimetria na ocupação de cargos de liderança. O Brasil, nesse sentido, configura-se como um cenário oportuno para analisar se a presença de mulheres e conselheiros de diferentes origens raciais representa avanços concretos ou meramente simbólicos. Ao confirmar a associação positiva entre diversidade e desempenho em RSC, os resultados deste trabalho oferecem suporte à ideia de que, mesmo em contextos historicamente marcados por exclusão, a diversidade pode produzir efeitos substantivos, indo além do tokenismo descrito por Kanter (1977). Ao considerar simultaneamente as dimensões de gênero e raça — duas características demográficas frequentemente associadas a experiências de discriminação e sub-representação —, o estudo oferece uma perspectiva mais sensível à forma como diferentes marcadores sociais impactam o exercício da influência nesses espaços. Isso contrasta com outras formas de diversidade, como formação acadêmica ou idade, que, embora relevantes, não carregam os mesmos estigmas e desigualdades historicamente reproduzidas.

Uma das principais dificuldades enfrentadas, que gerou uma limitação para o estudo, foi a obtenção de dados sobre raça. A ausência de padronização e de obrigatoriedade de autodeclaração nos Formulários de Referência exigiu a utilização de fontes públicas complementares — como websites e perfis profissionais — para a identificação dessa informação. Essa limitação reduziu o

número de observações válidas, impactando o tamanho da amostra final. Estudos futuros podem se beneficiar da ampliação da transparência e da disponibilidade desses dados, à medida que a divulgação de informações sobre diversidade se consolida como prática no mercado brasileiro.

Estudos futuros podem avançar em três direções principais: (i) incluir outras dimensões de diversidade, como formação, idade e trajetória profissional; (ii) adotar métodos longitudinais para avaliar efeitos temporais e causais; e (iii) realizar análises qualitativas ou mistas que permitam compreender com mais profundidade os mecanismos de influência da diversidade sobre decisões estratégicas. Além disso, comparações internacionais podem ser úteis para entender como diferentes contextos institucionais afetam a eficácia da diversidade na promoção da sustentabilidade corporativa.

Mais do que uma sinalização de compromisso com a inclusão, os dados sugerem que conselhos diversos têm potencial para fortalecer a governança, ampliar a sensibilidade ética e qualificar a resposta das empresas às pressões do ambiente institucional. Nesse sentido, a diversidade deixa de ser apenas uma exigência normativa ou reputacional e passa a integrar, de forma concreta, os fundamentos da estratégia organizacional. Para as empresas que buscam desenvolver de forma consistente sua atuação em responsabilidade social corporativa, considerar a composição de seus conselhos — especialmente no que diz respeito à inclusão de mulheres e pessoas de diferentes origens raciais — pode representar um caminho para alcançar melhores resultados.

6. REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, v. 94, n. 2, p. 291–309, 2015.

AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI J. Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 3, p. 836–863, 2007.

ALESINA, A.; BAQIR, R.; EASTERLY, W. Public goods and ethnic divisions. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 114, n. 4, p. 1243–1284, 1999.

ALESINA, A.; LA FERRARA, E. Ethnic diversity and economic performance. *Journal of Economic Literature*, v. 43, n. 3, p. 762–800, 2005.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. ISE B3: Índice de Sustentabilidade Empresarial. São Paulo: B3, 2023. Disponível em: https://www.b3.com.br. Acesso em: 15 fev. 2025.

BARON, D. P. A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance. *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 18, n. 1, p. 7–43, 2009.

BEAR, S.; RAHMAN, N.; POST, C. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, v. 97, n. 2, p. 207–221, 2010.

BEJI, R.; YOUSFI, O.; LOUKIL, N.; OMRI, A. Board diversity and corporate social responsibility: Empirical evidence from France. *Journal of Business Ethics*, v. 173, n. 1, p. 133–155, 2021.

BERNARDI, R. A.; ARNOLD, D. F. An examination of moral development within public accounting by gender, staff level, and firm. *Contemporary Accounting Research*, v. 14, n. 4, p. 653–668, 1997.

BERNARDI, R.; BOSCO, S.; VASSILI, K. Does female representation on boards of directors associate with Fortune's 100 Best Companies to Work for List? *Business & Society*, v. 45, n. 2, p. 235-248, 2006.

BERNILE, G.; BHAGWAT, V.; YONKER, S. Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, v. 127, n. 3, p. 588–612, 2018.

BIRINDELLI, G.; FERRETTI, P.; INTONTI, M.; IANNUZZI, A. P. On the drivers of corporate social responsibility in banks: Evidence from an ethical rating model. *Journal of Management & Governance*, v. 23, n. 3, p. 759–785, 2019.

BOULOUTA, I. Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, v. 113, n. 2, p. 185–197, 2013

BOWEN, H. *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper Collins, 1953.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021*. Altera a Instrução CVM nº 480 para simplificar o Formulário de Referência e ampliar a divulgação de informações ESG. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, jan. 2022. Disponível em: https://www.gov.br/cvm. Acesso em: 15 fev. 2025.

BRAUN, P. Going green: Women entrepreneurs and the environment. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, v. 2, n. 3, p. 245–259, 2010.

BRICKLEY, J. A.; ZIMMERMAN, J. L. Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2–3, p. 235–245, 2010.

BURCKART, W.; LYDENBERG, S. *21st Century Investing: Redirecting Financial Strategies to Drive Systems Change*. Oakland, CA: Berrett-Koehler, 2021.

BYRON, K.; POST, C. Women on boards of directors and corporate social performance: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, v. 24, n. 1, p. 2–18, 2016.

CAMPOPIANO, G.; GABALDÓN, P.; GIMENEZ-JIMENEZ, D. Women directors and corporate social performance: An integrative review of the literature and a future research agenda. *Journal of Business Ethics*, v. 182, p. 717–746, 2023.

CARPENTER, M. A. The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 3, p. 275–284, 2002.

CARROLL, Archie B.; SHABANA, Kareem M. The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, v. 12, n. 1, p. 85–105, 2010.

CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, v. 38, n. 1, p. 33–53, 2003.

CARTER, D. A. et al. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 18, n. 5, p. 396–414, 2010.

CELIKYURT, U.; SEVILIR, M.; SHIVDASANI, A. Corporate acquisitions, diversification, and the firm's lifecycle. *Journal of Financial Economics*, v. 103, n. 2, p. 482–499, 2012.

CLARK, S. M.; MAGGITTI, P. G. TMT social capital and firm performance in a changing environment. *Academy of Management Review*, v. 37, n. 3, p. 376–395, 2012.

DAHLBERG, M.; EDMARK, K.; LUNDQVIST, H. Ethnic diversity and preferences for redistribution. *Journal of Political Economy*, v. 120, n. 1, p. 41–76, 2012.

DAVIS, G. F.; COBB, J. A. Resource dependence theory: Past and future. *Research in the Sociology of Organizations*, v. 28, p. 21–42, 2010.

DE BAKKER, F. G. A.; GROENEWEGEN, P.; DEN HOND, F. A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on corporate social responsibility and corporate social performance. *Business & Society*, v. 44, n. 3, p. 283–317, 2005.

DE VILLIERS, C.; NAIKER, V.; VAN STADEN, C. J. The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, v. 37, n. 6, p. 1636–1663, 2011.

DE VILLIERS, C.; VAN STADEN, C. J. Where firms choose to disclose voluntary environmental information. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 30, n. 6, p. 504–525, 2011.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147–160, 1983.

DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, v. 18, n. 1, p. 122–136, 1975.

EAGLY, Alice H.; KARAU, Steven J. Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological Review*, Washington, DC, v. 109, n. 3, p. 573–598, 2002.

ELM, Dana R.; KENNEDY, Ellen J.; LAWTON, Leigh. Determinants of moral reasoning: sex role orientation, gender, and academic factors. *Business & Society*, Thousand Oaks, v. 40, n. 3, p. 241–265, 2001.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.

FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. Á.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Integrating sustainability into corporate governance: An empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 22, n. 4, p. 193–207, 2013.

FORTE, H. C.; SILVA, L. K. S.; DE ABREU, M. C. S. Efeito da estrutura do conselho de administração na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, v. 16, n. 1, p. 119–135, 2020.

FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; BALTI, S.; EL BOUZAIDI, S. To what extent do gender diverse boards enhance firm sustainability? Evidence from CSR scores. *Journal of Business Ethics*, v. 155, n. 2, p. 343–357, 2019.

FREEMAN, R. E. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

GALBREATH, J. Are there gender-related influences on corporate sustainability? A study of women on boards of directors. *Journal of Management & Organization*, v. 17, n. 1, p. 17–38, 2011.

GALBREATH, Jeremy. When do board and management resources complement each other? A study of effects on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 136, n. 2, p. 281–292, 2016.

GANGI, F.; MELES, A.; MONFERRÀ, S.; MUSTILLI, M. Does corporate social responsibility help the survivorship of SMEs and large firms? *Global Finance Journal*, Art. 100488, 2019.

HAFSI, T.; TURGUT, G. Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, v. 112, n. 3, p. 463–479, 2013.

HAIR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E. *Multivariate data analysis: A global perspective*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education, 2010.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, v. 9, n. 2, p. 193–206, 1984.

HAMBRICK, D. C. Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, v. 32, n. 2, p. 334–343, 2007.

HARJOTO, M. A.; JO, H. Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, v. 100, n. 1, p. 45–67, 2011.

HARJOTO, M.; LAKSMANA, I.; LEE, R. Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 132, n. 4, p. 641–660, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0.

HILLMAN, A. J.; CANNELLA, A. A.; HARRIS, I. C. Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*, v. 28, n. 6, p. 747–763, 2002.

HILLMAN, A. J.; CANNELLA, A. A.; PAETZOLD, R. L. The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, v. 37, n. 2, p. 235–256, 2000.

HILLMAN, A. J.; DALZIEL, T. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, v. 28, n. 3, p. 383–396, 2003.

HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D. Shareholder value, stakeholder management and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal*, v. 22, n. 2, p. 125–139, 2001.

HOANG, T. C.; ABEYSEKERA, I.; MA, S. Board diversity and corporate social disclosure: Evidence from Vietnam. *Journal of Business Ethics*, v. 151, n. 3, p. 833–852, 2018.

HOLMSTROM, B. Moral hazard in teams. *The Bell Journal of Economics*, v. 13, n. 2, p. 324–340, 1982.

HUANG, S.; HILARY, G. Zombie Boards: Board tenure and firm performance. *Journal of Financial Economics*, v. 128, n. 3, p. 470–495, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Análise da diversidade de gênero e raça de administradores e empregados das empresas de capital aberto*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2024. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br. Acesso em: 15 fev. 2025.

JANIS, I. L. *Victims of groupthink: A psychological study of foreign policy decisions and fiascoes*. Boston, MA: Houghton Mifflin, 1972.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 14, n. 3, p. 8–21, 2001.

JIA, M.; HUANG, J.; ZHANG, Z. Environmental dynamism and corporate social responsibility decoupling: The roles of board capability and board ties. *Strategic Management Journal*, v. 40, n. 10, p. 1679–1698, 2019.

JOUBER, H. Is the effect of board diversity on CSR diverse? New insights from one-tier vs two-tier corporate board models. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 21, n. 1, p. 23–61, 2021.

KANTER, R. M**.** *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books, 1977.

KNIPPEN, J. M.; SHEN, W.; ZHU, Q. Limited progress? The effect of external pressure for board gender diversity on the increase of female directors. *Strategic Management Journal*, v. 40, n. 7, p. 1123–1150, 2019.

KRÜGER, P. Corporate social responsibility and the board of directors. *Journal of Business Ethics*, v. 90, n. 1, p. 1–19, 2009.

LA FERRARA, E. Kin groups and reciprocity: A model of credit transactions in Ghana. *American Economic Review*, v. 93, n. 5, p. 1730–1751, 2003.

LONG, J. S. *Regression models for categorical and limited dependent variables*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 1997.

MARTINEZ-JIMENEZ, R.; HERNANDEZ-ORTIZ, M. J.; FERNANDEZ, A. I. C. Gender diversity influence on board effectiveness and business performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 20, n. 2, p. 307–323, 2020.

MACAULAY, C. D.; RICHARD, O. C.; PENG, M. W.; HASENHUTTL, M**.** Alliance network centrality, board composition, and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, v. 151, n. 4, p. 997–1008, 2018.

MCDONALD, J. F.; MOFFITT, R. A. The uses of Tobit analysis. *The Review of Economics and Statistics*, v. 62, n. 2, p. 318–321, 1980.

MOON, E.; LI, Y.; McMAHON, C. Evidence of gender and racial influence in corporate board appointment practices. Hanover, NH: Department of Economics, Dartmouth College, fev. 2025. Documento de trabalho.

NADEEM, M. Corporate governance and supplemental environmental projects: A restorative justice approach. *Journal of Business Ethics*, 2020a. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10551-020-04561-x. Acesso em: 15 fev. 2025.

NADEEM, M. Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in initial public offering prospectuses? Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, v. 28, n. 2, p. 100–118, 2020b. Disponível em: https://doi.org/10.1111/corg.12304. Acesso em: 15 fev. 2025.

NAHAPIET, J.; GHOSHAL, S. Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, v. 23, n. 2, p. 242–266, 1998.

NGUYEN, P.; RAHMAN, N.; ZHAO, R. Does board diversity help firms survive better? Evidence from corporate social responsibility perspective. *Journal of Corporate Finance*, v. 67, p. 101–115, 2021.

NIELSEN, S.; HUSE, M. The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, v. 18, n. 2, p. 136–148, 2010. Disponível em: https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x. Acesso em: 15 fev. 2025.

PATRO, S.; PYLE, W.; SANTIKIAN, L. The influence of director tenure and experience on board governance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 29, n. 4, p. 1–24, 2021.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. The external control of organizations: A resource dependence perspective. New York: Harper and Row Publishers, 1978.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. *External control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford: Stanford University Press, 2003.

PLANT, E. A.; SACHS-ERICSSON, N. Racial and ethnic differences in depression: The roles of social support and meeting basic needs. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, v. 72, n. 1, p. 41–52, 2004.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business and Society*, v. 50, n. 1, p. 189–223, 2011.

PRUDÊNCIO, P. A.; FORTE, H. C.; CRISÓSTOMO, V. L.; VASCONCELOS, A. C.; ROCHA, T. L. C. G. Efeitos da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. *Anais do XIX Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 2019.

PUREZA, A. P.; LEE, K. H. Corporate social responsibility leadership for sustainable development: An institutional logics perspective in Brazil. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 27, n. 3, p. 1410–1424, 2020.

RAO, K.; TILT, C. A. Board diversity and CSR reporting: an Australian study. *Meditari Accountancy Research*, v. 24, n. 2, p. 182–210, 2016.

REIMER, M.; VAN DOORN, S.; HEYDEN, M. L. M. Unpacking functional experience complementarities in senior leaders' influences on CSR strategy: A CEO–top management team approach. *Journal of Business Ethics*, v. 151, n. 4, p. 977–995, 2018.

RIXOM, JESSICA M.; JACKSON, MARK; RIXOM, BRETT A. Mandating diversity on the board of directors: do investors feel that gender quotas result in tokenism or added value for firms? *Journal of Business Ethics*, v. 182, n. 3, p. 679–697, 2023. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10551-021-05052-1. Acesso em: 15 fev. 2025.

SEDGHI, S. Ethnic diversity and social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 123, n. 4, p. 621–635, 2014.

SHAYO, M. A model of social identity with an application to political economy: Nation, class, and redistribution. *American Political Science Review*, v. 103, n. 2, p. 147–174, 2009.

SHAUKAT, A.; QIU, Y.; TROJANOWSKI, G. Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance. *Journal of Business Ethics*, v. 135, n. 3, p. 569–585, 2016.

SICILIANO, J. I. The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, v. 15, p. 1313–1320, 1996. (SICILIANO, 1996)

SILVA, N. D.; PEIXOTO, F. M.; TIZZIOTTI, C. P. P. Características do conselho de administração e earnings management no Brasil: As estatais são diferentes? *Gestão. Org*, v. 19, n. 1, p. 52–71, 2021.

SOARES, D. P.; NOSSA, S. N.; BRUGNI, T. V.; FULLY, R. M. P. Dualidade do CEO, conselhos de administração, auditoria e o compliance no Brasil. *Revista Foco*, v. 17, n. 10, e6584, 2024.

SOARES, T. J.; TORKOMIAN, A. L. V. TTO's staff and technology transfer: Examining the effect of employees' individual capabilities. *Technovation*, v. 102, 102213, 2021.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 3, p. 571–610, 1995.

SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A. Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 35, n. 5–6, p. 748–789, 2008.

TAJFEL, H.; TURNER, J. C. An integrative theory of intergroup conflict. In: AUSTIN, W. G.; WORCHEL, S. (Ed.). *The social psychology of intergroup relations*. Monterey, CA: Brooks/Cole, 1979. p. 33–47.

TERJESEN, Siri; SEALY, Ruth; SINGH, Val. Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, v. 17, n. 3, p. 320–337, 2009.

THE CONFERENCE BOARD; ESGAUGE; KPMG; RUSSELL REYNOLDS ASSOCIATES; THE JOHN L. WEINBERG CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE. *Corporate board practices in the Russell 3000 and S&P 500: 2024 edition*. New York: The Conference Board, 2024. Disponível em: https://www.conference-board.org/press/board-composition-2024. Acesso em: 15 fev. 2025.

TOBIN, J. Estimation of relationships for limited dependent variables. *Econometrica*, v. 26, n. 1, p. 24–36, 1958.

TORCHIA, M.; CALABRÒ, A.; HUSE, M. Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, v. 102, n. 2, p. 299–317, 2011. https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z Acesso em: 15 fev. 2025.

URIBE-BOHORQUEZ, M. V.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Women on boards and firm's environmental outcomes: A multi-country study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 26, n. 6, p. 1137–1151, 2019.

VAFEAS, N. Length of board tenure and outside director independence. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 30, n. 7–8, p. 1043–1069, 2003.

VAN DER WALT, N.; INGLEY, C. Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, v. 11, n. 3, p. 218–234, 2003.

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

VINNICOMBE, S.; SINGH, V. Locks and keys to the boardroom. *Women in Management Review*, v. 18, n. 6, p. 325–333, 2003.

WANG, J.; COFFEY, B. S. Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, v. 11, p. 771–778, 1992.

WANG, J.; COFFEY, B. S. Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, v. 17, p. 1595–1603, 1998.

WESTPHAL, J. D.; MILTON, L. P. How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, v. 45, p. 366–398, 2000.

WILLIAMS, R. J. Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, v. 41, n. 1, p. 1–10, 2003. (WILLIAMS, 2003)

YUAN, Y.; LU, L. Y.; TIAN, G. L.; YU, Y. X. Business strategy and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 162, n. 2, p. 359–377, 2020.

ZHANG, L. Board gender diversity and corporate social performance: Institutional vs technical strength. *Journal of Business Ethics*, v. 105, n. 3, p. 329–343, 2012.

ZHAO, H. Y.; ZHANG, F. H.; KWON, J. Corporate social responsibility research in international business journals: An author cocitation analysis. *International Business Review*, v. 27, n. 2, p. 389–400, 2018.

ZHAO, H.; LIU, L.; XIE, Y.; SU, Y. Corporate social responsibility and leadership: A systematic literature review and research agenda. *Journal of Business Ethics*, v. 183, n. 4, p. 925–954, 2023.