



Encontro Internacional sobre Gestão
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048
Dezembro 2016

INFLUÊNCIA DA DIVERSIDADE DE GÊNERO NA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

ANDREIA CARPES DANI
UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
andreiacarpesdani@gmail.com

JAIME DAGOSTIM PICOLO
jaimepicolo@hotmail.com

ROBERTO CARLOS KLANN
UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
rklann@furb.br

INFLUÊNCIA DA DIVERSIDADE DE GÊNERO NA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

RESUMO

Esta pesquisa visa analisar a influência da diversidade de gênero na relação entre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), a Governança Corporativa (GC) e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. A amostra compreende 68 companhias de capital aberto não financeiras integrantes do índice IBX100 da BM&FBovespa. Verificou-se que do total de 68 companhias analisadas, 43 possuem mulheres ocupando cargos nos conselhos corporativos, e 25 nas diretorias. Os resultados da pesquisa sugerem uma relação significativa entre GC e o desempenho econômico-financeiro, quando mediado pela diversidade de gênero. Tal relação não foi observada entre a RSC e o desempenho econômico-financeiro. Assim, conclui-se que em um conselho de administração mais diversificado, em termos de gênero, pode ocorrer um melhor monitoramento dos gestores, em virtude do aumento de sua independência nas decisões, bem como aumento do desempenho (KIN et al., 2009; CARTER et al., 2010). Esses resultados divergem da literatura quanto à influência da participação de mulheres nos conselhos corporativos na responsabilidade social corporativa. Supõe-se que tal resultado se deva ao fato de que a participação de mulheres nos conselhos corporativos seja recente no Brasil, no sentido de que seu envolvimento na definição e divulgação de ações socioambientais seja pequena.

Palavras Chave: Responsabilidade Social Corporativa. Diversidade de Gênero. Governança Corporativa. Desempenho.

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of gender diversity in the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR), corporate governance (CG) and the financial performance of Brazilian public companies. The sample comprises 68 listed companies non-financial members of IBX100 index of BM & FBovespa. It was found that the total of 68 companies analyzed, 43 have women occupying positions in corporate boards, and 25 on the boards. The survey results suggest a significant relationship between CG and financial performance, as mediated by gender diversity. This relationship was observed between CSR and financial performance. Thus, it is concluded that in a council of diversified management, in terms of gender, there can be better monitoring of managers, due to the increase of their independence in decision making, as well as increased performance (KIN et al., 2009; CARTER et al., 2010). These results differ from the literature regarding the influence of the participation of women on corporate boards in corporate social responsibility. It is assumed that this result is due to the fact that the participation of women on corporate boards is recent in Brazil, in the sense that their involvement in the definition and disclosure of environmental actions is small.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Gender diversity. Corporate governance. Performance.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa (GC) como mecanismo de proteção dos investidores tornou-se questão importante para o mercado financeiro após falhas significativas relacionadas a fraudes contábeis. Diante disso, os investidores estão exigindo que as empresas implantem rigorosos princípios de governança corporativa a fim de maximizar os retornos sobre investimentos e reduzir custos de agência (BEINER *et al.*, 2004; ARAS; CROWTHER, 2008).

Abordando as tendências futuras para a literatura sobre governança e Responsabilidade Social Corporativa (RSC), Strandberg (2005) pondera que no futuro os procedimentos e estruturas da governança devem incluir políticas e avaliações voltadas à divulgação da natureza e frequência das práticas de RSC desenvolvidas pelas empresas. Pois ainda existem lacunas de investigação que ainda necessitam ser discutidas, como o efeito de variáveis de mediação e de fatores intangíveis, e a separação da análise de variáveis em nível individual e institucional (FROOMAN, 1997; SCHMIDT; RYNES, 2003; ORLITZKY, 2003; MARGOLIS, ELFENBEIN; WALSH, 2009; AGUINIS; GLAVAS, 2012).

Parente e Machado Filho (2013) apontam que no contexto das empresas brasileiras, as práticas de RSC encontram-se dispersas e nem sempre se constituem parte da GC. Sugerem que pesquisas futuras devam investir em três frentes: a importância do ambiente institucional na promoção da RSC e GC; a influência dos conceitos sobre o desempenho organizacional e o papel dos conselhos e conselheiros na promoção da RSC (PARENTE; MACHADO FILHO, 2013).

A falta de investigação sobre o impacto de outras estruturas de GC em relatórios de RSC é, segundo Jizi *et al.* (2014), uma indicação de uma desconexão mental, entre o que é considerada “boa governança corporativa” e como garantir que as empresas, de forma transparente, cumpram suas obrigações sociais perante a sociedade. Nesse contexto, diversas pesquisas têm buscado investigar a relação entre recursos intangíveis, como a diversidade de gênero (AGUINIS; GLAVAS, 2012), governança corporativa (JAMALI; SAFIEDDINE; DAOUK, 2007; MARGEM, 2013), RSC (BEAR; RAHMAN; POST, 2010) e o desempenho econômico-financeiro (BEAR; RAHMAN; POST, 2010). No entanto, Margem (2013) pondera que no Brasil esse tema é ainda pouco estudado, devido à escassez de dados.

Em uma revisão de 588 artigos publicados sobre RSC, Aguinis e Glavas (2012) fornecem *insights* sobre a utilização de recursos intangíveis que incluem a diversidade de gênero como mediadores da relação entre RSC e o desempenho financeiro.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (IBGC, 2011) considera que a diversidade de gênero nos conselhos de administração é um tema recente nas discussões da GC no Brasil, mas que começa a ganhar força à medida que alguns países adotam regras compulsórias ou adesões voluntárias à presença feminina na alta administração.

Diversas pesquisas confirmaram que o impacto positivo da diversidade de gênero nos conselhos está atrelada a melhor classificação das companhias quanto à RSC e à reputação corporativa, bem como no desempenho financeiro, investimento institucional e preço das ações (FOMBRUN, 2006; BEAR; RAHMAN; POST, 2010).

A diversidade de gênero pode afetar a função de monitoramento do conselho de gestão. Ter mais mulheres no conselho realça a experiência deste, aumentando a gama de experiência profissional (HILLMAN; CANNELLA; HARRIS, 2002). Embora aumentar a representação das mulheres nos conselhos continua a ser um processo longo (BEAR; RAHMAN; POST, 2010), a diversidade de gênero no conselho de administração pode auxiliar a garantir um controle organizacional eficaz (WESTPHAL; ZAJAC, 1995; BEAR; RAHMAN; POST, 2010).

Bear, Rahman e Post (2010) afirmam que o aumento no número de mulheres nos conselhos corporativos pode melhorar a RSC e fornecer sinais importantes para os investidores sobre o potencial para melhoria da reputação e do desempenho financeiro das companhias. Destaca-se que no ano de 2011 cerca de 66,3% das empresas brasileiras listadas não tinham

nenhuma mulher em seus conselhos. Por outro lado, naquelas empresas que incluem a presença de mulheres, estas ocupam até 20% das cadeiras dos conselhos de administração. Na comparação do percentual entre países, dentre as empresas que possuem pelo menos uma mulher no conselho, o Brasil encontrava-se atrás de países como China, Índia e Rússia (IBGC, 2011).

Com base nesse contexto, surge a seguinte questão de pesquisa: *Qual a influência da diversidade de gênero na relação entre a responsabilidade social corporativa, a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto?* Diante disso, esta pesquisa objetiva analisar a influência da diversidade de gênero na relação entre a RSC, a GC e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto.

O estudo se justifica pela relevância do tema para literatura, para os investidores e comunidade em geral, uma vez que a diversidade de gênero em cargos de conselho de administração e diretoria pode representar um diferencial em termos de práticas de governança corporativa (ADAMS; FERREIRA, 2009), desempenho (OBA; FODIO, 2013) e ações voltadas à RSC (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BEAR; RAHMAN; POST, 2010); em especial para a literatura nacional, visto a incipiência de pesquisas nesta área.

Tendo em vista os achados de estudos similares (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2002; SINGH; TERJESEN; VINNICOMBE, 2008; ADAMS; FERREIRA, 2009; BEAR; RAHMAN; POST, 2010; OBA; FODIO, 2013), pressupõe-se que a inclusão da variável mediadora diversidade de gênero supostamente tornaria a relação entre a RSC, a GC e o desempenho mais significativa. Sustenta-se, assim, que uma maior participação de mulheres nos cargos de topo, ou maior diversidade de gênero, é uma tendência e condição necessária a um melhor desempenho econômico-financeiro, desde que estejam presentes mecanismos de GC que atendam adequadamente aos princípios estabelecidos pelo IBGC, incluindo especialmente a RSC.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Dentre as pesquisas que buscaram relacionar a RSC e o desempenho, algumas como Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), Tsoutsoura (2004), Choi, Kwak e Choe (2010) e Wang, Dou e Jua (2015) encontraram relação positiva entre a RSC e o desempenho das companhias brasileiras; já Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009) e Makni, Francoeur e Bellavance (2009) verificaram um impacto negativo.

Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003) realizaram uma meta-análise sobre RSC e desempenho financeiro com 52 estudos. Os resultados sugerem que a RSC está mais correlacionada com medidas baseadas em desempenho financeiro do que com indicadores no mercado.

Tsoutsoura (2004) explorou a relação entre a RSC e o desempenho financeiro de 441 companhias pertencentes ao S&P 500, no período de 1996 a 2000. Os resultados indicam que a RSC está relacionada positivamente com um melhor desempenho financeiro, visto que empresas que possuem desempenho financeiro sólido têm mais recursos disponíveis para investir em domínios de desempenho social, tais como relações trabalhistas, as preocupações ambientais, ou relações com a comunidade.

Choi, Kwak e Choe (2010) investigaram essa relação em uma amostra de 1.222 companhias da Coreia, durante os anos de 2002 a 2008. Para tanto, o desempenho financeiro das empresas foi medido pelo ROE, ROA e Q de Tobin. Os achados indicam uma relação positiva entre o desempenho financeiro e a RSC das empresas.

Almeida-Santos *et al.* (2012) analisaram as 100 maiores empresas brasileiras de capital aberto e confirmaram que existe relação entre o desempenho econômico, a reputação social corporativa e o desempenho econômico. Os autores argumentam que "devido algumas das

empresas investigadas já estarem no mercado internacional, a reputação social corporativa pode ser uma estratégia utilizada para melhorar o retorno de suas ações e, conseqüentemente para a expansão dos seus negócios" (ALMEIDA-SANTOS *et al.*, 2012, p.17).

Wang, Dou e Jua (2015), ao realizar uma meta-análise sobre a RSC e o desempenho financeiro em 42 estudos publicados entre 2003 a 2013, verificaram um efeito positivo entre as variáveis, no sentido dessa relação ser mais forte em empresas pertencentes a economias desenvolvidas do que naquelas que estão em desenvolvimento. A partir do exposto pela literatura, surgem as seguintes hipóteses suportadas na relação entre a RSC e o desempenho econômico e financeiro das companhias, a saber:

H₁: A RSC está relacionada positivamente ao desempenho econômico das companhias brasileiras.

H₂: A RSC está relacionada positivamente ao desempenho financeiro das companhias brasileiras.

Sugere-se que as companhias consideradas sustentáveis devem possuir algumas características ou determinantes de governança corporativa a fim de alcançar um desempenho financeiro e ambiental favorável, a saber: Investimentos socioambientais como os mecanismos e medidas para a redução do impacto ambiental (WADDOCK; GRAVES, 1997), tamanho da empresa, existência de filiais multinacionais (KOLK, 2008), recursos intangíveis como, por exemplo, melhores práticas de gestão, qualidade dos produtos, eficiência operacional, atratividade dos investidores, diversidade de gênero e étnica (AGUINIS; GLAVAS, 2012), composição do conselho na forma de diversidade no conselho (RÃO, 2013), tamanho do conselho e independência do conselho (JIZI, 2014).

Pressupõem-se que as empresas aderem às práticas de RSC devido a razões instrumentais, como os resultados financeiros esperados e valores internos, e que existe uma relação positiva entre as ações e políticas de RSC e os resultados financeiros (AGUINIS; GLAVAS, 2012). Espera-se resultados semelhantes aos estudos de Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), Tsoutsoura (2004), Choi, Kwak e Choe (2010) e Wang, Dou e Jua (2015), que encontraram uma relação positiva entre a RSC e o desempenho econômico-financeiro.

Em um segundo momento, busca-se a relação da GC com o desempenho das companhias brasileiras. O estudo de Silveira (2004) reforça a ideia de que uma maior qualidade da GC causa um impacto positivo sobre o valor e a rentabilidade das empresas. No entanto, dentre as variáveis de desempenho testadas no estudo, o Q de Tobin foi a única que apresentou uma relação positiva. Estudos anteriores, como os de Larcker, Richardson e Tuna (2007), Correia, Amaral e Louvet (2011), Brenes, Madrigal e Requena (2011) verificaram que características de GC estão associadas com melhor desempenho das companhias brasileiras.

Politelo (2013), analisando a literatura nacional que trata da relação entre governança e desempenho, pondera que ainda não se obteve um consenso quanto a quais mecanismos são integrantes da GC, bem como qual o seu real efeito sobre o desempenho das empresas. Diante disso, busca-se testar as seguintes hipóteses:

H₃: A GC está relacionada positivamente ao desempenho econômico das companhias brasileiras.

H₄: A GC está relacionada positivamente ao desempenho financeiro das companhias brasileiras.

Em relação à variável diversidade de gênero, toma-se como premissa que a presença de mulheres no conselho poderá ter impacto positivo sobre o capital social e a responsabilidade social das empresas, em função de maior taxa de especialização, suporte e influência para a comunidade (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2002; SINGH; TERJESEN; VINNICOMBE, 2008; BEAR; RAHMAN; POST, 2010). Com isso, seriam mais sensíveis a iniciativas de RSC como caridade (WILLIAMS, 2003), ambientes de trabalhos mais favoráveis (BERNARDI *et al.*, 2006), bem como com questões ambientais (POST; RAHMAN; RUBOW,

2011). A presença de mulheres nos conselhos corporativos pode sinalizar para os *stakeholders* que a empresa presta atenção a mulheres e minorias, sendo portanto, socialmente responsável (BEAR; RAHMAN; POST, 2010). Presume-se que as companhias que possuem mulheres ocupando cargos nos conselhos corporativos e que participam de rankings socioambientais como o ISE, são mais propensas a desenvolverem melhores práticas de RSC.

Em âmbito internacional, o estudo de Bear, Rahman e Post (2010) com uma amostra de 689 empresas norte-americanas confirma que o aumento no número de mulheres nos conselhos corporativos pode melhorar a RSC.

Pesquisas empíricas encontraram evidências de correlação positiva entre proporção de mulheres e o desempenho corporativo (ERHARD *et al.*, 2003; CARTER; SIMKINS; SIMPSON, 2003; HUSSEIN; KIWIA, 2009; OBA; FODIO, 2013). Por outro lado, outros estudos não encontraram relação significativa ou a relação encontrada foi negativa (SHRADER *et al.*, 1997; ROSE, 2007; MARGEM, 2013), porque outras variáveis além da diversidade de gênero podem interferir no desempenho, como qualificação e experiência (ALMEIDA; KLOTZLE; PINTO, 2013).

Hussein e Kiwia (2009) analisaram a relação entre os membros do gênero feminino no conselho de administração e o desempenho de 250 empresas norte-americanas ao longo de sete anos, por meio de quatro medidas de avaliação: ROA, ROE, Q de Tobin e Preço da ação. Os resultados apontaram que as empresas com bom desempenho tendem a nomear mais mulheres para seus conselhos, de modo a ceder às pressões governamentais. Margem (2013) confirmou uma relação positiva da diversidade de gênero e a RSC em uma amostra de 658 companhias abertas brasileiras no período de 2002 a 2009.

Oba e Fodio (2013) investigaram a relação entre o mix de gênero no conselho e o desempenho financeiro em 100 companhias Nigerianas, por meio dos indicadores retorno sobre o capital empregado (ROCE) como medida do desempenho financeiro, e as variáveis Presença de diretor feminina, Proporção de mulheres na administração, Índice de Heterogeneidade Blau e Tamanho do Conselho como mix de gênero. Os resultados mostram que tanto a presença feminina na direção quanto a proporção de mulheres no conselho têm impactos positivos sobre o desempenho financeiro.

Sustentada nessa abordagem teórica, presume-se que a relação entre a RSC e o desempenho se torne mais forte quando mediada pela diversidade de gênero. Assim, surgem as seguintes hipóteses desta pesquisa:

H₅: A diversidade de gênero explica a relação positiva entre a RSC e o desempenho econômico das companhias brasileiras.

H₆: A diversidade de gênero explica a relação positiva entre a RSC e o desempenho financeiro das companhias brasileiras.

Tendo em vista a crescente demanda por transparência e expectativas crescentes de que as corporações possam medir, informar e melhorar continuamente o desempenho econômico, social e ambiental (TSOUTSOURA, 2004), inserem-se mecanismos de GC a fim de auxiliar nesse processo de monitoramento e relacionamento dos usuários da informação.

A boa estrutura de GC pode ser entendida quando estimula gestores mais capazes e os tornam mais responsáveis perante os investidores. Evidências empíricas sugerem que um melhor desempenho financeiro pode resultar do aumento da presença feminina em diretorias e conselho (WESTPHAL; MILTON, 2000; FRANCOEUR; LABELLE; SINCLAIR-DESGAGNE, 2008).

Em um conselho de administração mais diversificado, pode ocorrer um melhor monitoramento dos gestores em virtude do aumento de sua independência (CARTER *et al.*, 2010), bem como aumento do desempenho (KIN *et al.*, 2009). Dessa forma, quanto maior a diversidade do conselho, maior será o potencial para a compreensão e resolução de problemas

que podem promover avaliações positivas (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BEAR; RAHMAN; POST, 2010).

A diversidade no conselho pode aumentar também os laços da rede (BECKMAN; HAUNSCHILD, 2002) com fornecedores, clientes, associações profissionais, redes bancárias, comerciais, agências governamentais, grupos comunitários e organizações sem fins lucrativos (HILLMAN *et al.*, 2000). Essas redes podem fornecer sugestões e experiência, bem como promover cooperação com *stakeholders* (BECKMAN; HAUNSCHILD, 2002; BEAR; RAHMAN; POST, 2010).

Para tanto, sustenta-se a premissa de que a presença de mulheres em cargos de diretoria poderia levar a uma melhor governança corporativa nas organizações (ADAMS; FERREIRA, 2009), embora os estudos nacionais tenham considerado apenas variáveis relacionadas ao conselho de administração para medição da GC (MARGEM, 2013).

Margem (2013), em uma amostra de 658 companhias abertas brasileiras no período de 2002 a 2009, verificou que não existe uma relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres no conselho de administração e em cargos de diretoria para o valor das empresas, mas existe uma relação negativa entre presença de mulheres no conselho e o desempenho das empresas.

Diversas pesquisas buscaram investigar a compreensão dos vários aspectos da GC, incluindo a eficácia dos conselhos de administração, os seus papéis, responsabilidades e a composição dos conselhos, especialmente quanto à dimensão da diversidade do gênero e a representação feminina nos conselhos (HYLAND; MARCELLINO, 2002; BURKE, 2003; JAMALI; DAOUK, 2007). Estudos recentes confirmam a relação entre a diversidade de gênero e a GC, como Jamali, Safieddini e Daouk (2007) e Margem (2013).

Em entrevista com gestores de companhias libanesas, Jamali, Safieddini e Daouk (2007) verificaram que a maioria das mulheres gerentes e gestoras de nível médio acreditavam que uma das alternativas para a melhoria do desempenho seria introduzir novas regulamentações governamentais, em linha com práticas de GC em nível internacional, a fim de abordar a sub-representação das mulheres em posições influentes e de *board*.

As companhias que possuem um sistema de GC que baseia-se no conselho de administração como seu principal órgão, podem melhorar diversos aspectos organizacionais, os quais incluem o desempenho financeiro (MARGEM, 2013). Assim, com base na literatura que sustenta essa visão, apresentam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H₇: A diversidade de gênero explica a relação positiva entre a GC e o desempenho econômico das companhias brasileiras.

H₈: A diversidade de gênero explica a relação positiva entre a GC e o desempenho financeiro das companhias brasileiras.

Espera-se encontrar uma relação positiva entre a RSC e a GC, mediadas pela diversidade de gênero, no desempenho econômico e financeiro das companhias analisadas, visto que existem estudos que já confirmaram essa relação anteriormente.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

3.1 População e Amostra

A população desta pesquisa compreendeu as companhias pertencentes ao índice IBrX 100 da BM&FBovespa, que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBovespa, em termos de número de negócios e volume financeiro. Dessa lista, foram excluídas as empresas financeiras, resultando em 76 organizações. Dessas organizações foram coletados dados secundários do *site* da BM&FBovespa referentes a mecanismos de governança, cuja ausência de dados resultou em 68 companhias analisadas.

Da amostra selecionada de 68 empresas, 26 estão listadas no ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) da BM&FBovespa, que considera o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Levou-se em conta que as companhias listadas na carteira do ISE utilizam a RSC como uma estratégia para aumentar o retorno de suas ações (ALMEIDA-SANTOS *et al.*, 2012) ou seu desempenho econômico-financeiro (BEAR; RAHMAN; POST, 2010).

3.2 Coleta e Análise dos Dados

Os dados referentes às variáveis diversidade de Gênero, Governança Corporativa e RSC foram coletados a partir dos Formulários de Referência (FR) das companhias, divulgados no sítio eletrônico da BM&FBovespa e da CVM. Já as informações financeiras relacionadas ao desempenho econômico-financeiro foram coletadas a partir da base de dados Economática. As variáveis dependentes, independentes e mediadora da pesquisa, incluindo a forma de mensuração e estudos empíricos que utilizaram essas variáveis, conforme levantamento realizado na literatura, são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Constructo da Pesquisa.

| Dimensões | | CÓD | Variável | Mensuração |
|---------------|------------------------|-----|--|--|
| Mediadora | Gênero | DGC | Diversidade de Gênero | Percentual de Mulheres no Conselho Corporativo |
| | | DGD | Presença de diretor feminina | <i>Dummy</i> - Atribui-se 1 se existe mulheres ocupando cargo de diretoria e 0 caso contrário. |
| Independentes | Governança Corporativa | NIC | Independência do conselho | n° de membros independentes sobre o total de membros do conselho |
| | | TCI | Tamanho do conselho | <i>Dummy</i> - Atribui-se 1 a empresa que possui conselho de administração com 3 a 9 membros e 0 nas demais situações. |
| | | NRC | Reuniões do conselho | Número de reuniões do conselho de administração no ano. |
| | | RC | Remuneração do conselho | Remuneração do conselho/ total de membros do conselho |
| | | CR | Comitê de remuneração | <i>Dummy</i> - Atribui-se 1 a empresa que possui comitê de remuneração e 0 caso não possua. |
| | | CA | Comitê de auditoria | <i>Dummy</i> - Atribui-se 1 a empresa que possui comitê de auditoria e 0 caso não possua. |
| | | TA | Tamanho do comitê | Numero de membros do comitê de auditoria. |
| | RSC | RSC | Listagem da empresa no ISE | <i>Dummy</i> -1 para a empresa que está listada no ISE e 0 caso contrário. |
| Dependente | Desempenho Econômico | ROA | Retorno sobre o ativo (ROA) | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$ |
| | | ROE | Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$ |
| | | ROS | Rentabilidade sobre as vendas (ROS) | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$ |
| | | END | Endividamento (End) | $\frac{\text{PC +PNC}}{\text{Ativo Total}}$ |
| | Desempenho Financeiro | RD | Retorno dos dividendos (RD) | $\frac{\text{Dividendos por ação}}{\text{Preço de mercado das ações}}$ |
| | | MB | <i>Market to book</i> (MB) | $\frac{\text{Preço de mercado das ações}}{\text{Valor contábil das ações}}$ |
| | | Q | Q de Tobin (Q) | $\frac{\text{VMA} + \text{D}}{\text{Ativo Total}}$ |

Fonte: Elaborado pelos autores.

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|------------|----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dependente | Des. Econ. | 11 | ROA | 2,528 | | | | | | | 0,938 | | | | |
| | | 12 | ROE | 1,29 | | | | | | | 0,782 | | | | |
| | | 13 | ROS | 2,509 | | | | | | | 0,938 | | | | |
| | | 14 | END | 1,466 | | | | | | | 0,782 | | | | |
| | Des. Fin. | 15 | RD | 1,228 | | | | | | | | | 0,843 | | |
| | | 16 | MB | 1,003 | | | | | | | | | 1,000 | | |
| | | 17 | Q | 1,225 | | | | | | | | | 0,847 | | |
| VIF Variáveis Recodificadas | | | | 1,001 | 1,001 | 1,055 | 1,071 | 1,021 | 1,061 | 1,092 | 1,000 | 1,011 | 1,011 | 1,001 | 1,001 |

Fonte: dados da pesquisa.

O primeiro grupo, definido como variável mediadora, é a diversidade de gênero, expressa por duas variáveis: DGC e a DGD. Com auxílio da Análise Fatorial, foi verificado que os valores de *Eigenvalue* (DGC=1,045 e DGD=0,955) e o percentual de variância de cada fator (DGC=52,24% e DGD=47,76%) são similares, demonstrando que esse grupo pode ser representado por duas dimensões. Para aumentar a robustez da conclusão de baixa dependência entre variáveis, foi ainda calculado o indicador VIF (*Variance Inflation Factor*), onde a referência para dependência nula é VIF igual a 1,000 (MAROCO, 2011). Como a VIF máximo do grupo de variáveis é de 1,001 e a correlação entre DGC e DGD é baixa (*Pearson* = 0,03), foram preservadas as duas variáveis para a análise TOPSIS (Tabela 2).

O segundo grupo, definido como variável independente, é relacionado às variáveis de GC – Governança corporativa. Com o VIF máximo de 5,411, indicando multicolinearidade entre as variáveis, foram reduzidos os números de variáveis com auxílio da Análise Fatorial. As dimensões indicadas pelos valores *Eigenvalue* (dim1=2,017; dim2=1,551; dim3=1,019; dim4=0,916; dim5=0,831) e o percentual de variância explicativa (dim1=28,82%, dim2=22,16%, dim3=14,52%, dim4=13,09% e dim5=11,87%) foram definidas em função da similaridade entre a terceira e a quinta dimensão. Com base na inflexão do gráfico de sedimentação, conclui-se que esse grupo pode ser representado por cinco dimensões representativas da GC.

Logo, as variáveis CA e TA foram transformadas em uma variável (CG1) com carga fatorial de 0,972, enquanto as variáveis TCI e RC foram transformadas na segunda variável (CG2) com carga fatorial de 0,814. As demais variáveis, em função de sua baixa multicolinearidade, foram mantidas as originais, sendo elas NIC, NRC e CR. Dessa forma, o grupo relativo à GC com as variáveis recodificadas apresentou VIF máximo de 1,092, o que indica que o problema de multicolinearidade para a análise TOPSIS foi minimizado. Por esse motivo se julgou que as novas variáveis recodificadas não necessitam de rotação de fator ortogonal, buscando assim preservar as variáveis recodificadas o mais próximo possível das variáveis originais.

A variável independente RSC, por ser representada por única variável, não teve necessidade de recodificação. O terceiro grupo de variáveis, definido como variável dependente, relativo ao desempenho organizacional, foi subdividido em desempenho econômico e desempenho financeiro.

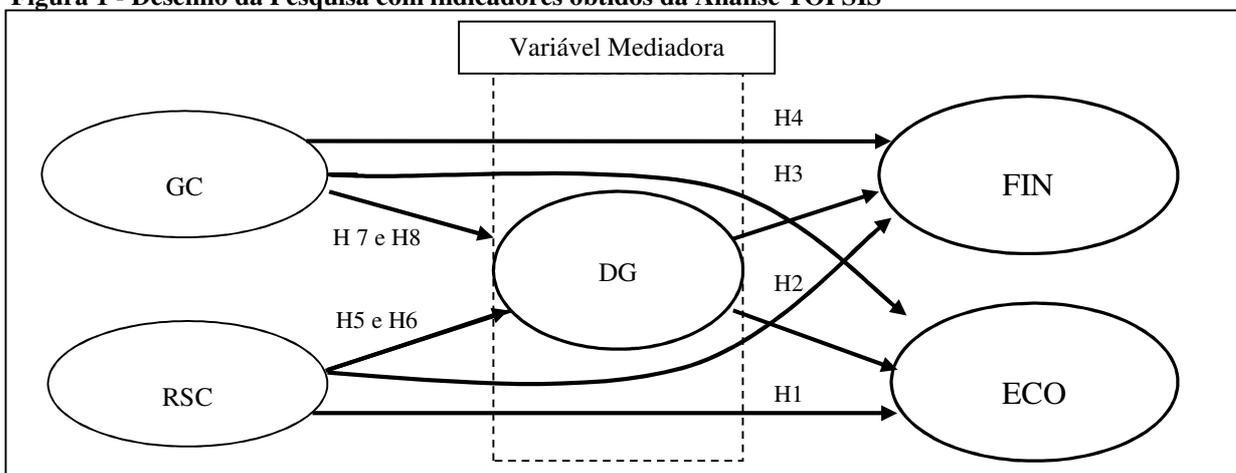
O subgrupo de desempenho econômico é composto pelas variáveis ROA, ROE, ROS e END. Por meio da análise fatorial, foi identificadas duas dimensões definidas como ECO1 (agrupando ROA e ROS) e ECO2 (ROE e END). A primeira dimensão, definida como ECO1, é composta por ROA e ROS (*Eigenvalue*=2,115 e *percentual de variância* =52,88%) com carga fatorial resultante de 0,938. A segunda dimensão é ROE e END (*Eigenvalue* 1,212 e *percentual de variância* =30,30%) com carga fatorial resultante de 0,782. Dado as variáveis

recodificadas, o VIF máximo foi estabelecido em 1,011, sendo considerada com baixa multicolinearidade entre as variáveis.

Da mesma forma, o subgrupo de desempenho financeiro, composto pelas variáveis RD, Q e MB, com multicolinearidade indicado por VIF máximo de 1,225, foi reduzido para duas dimensões. A primeira dimensão é formada pelos indicadores RD e Q (*Eigenvalue*=1,433 e *percentual de variância* =47,75%) e denominada de FIN1, com carga fatorial de 0,845. A segunda dimensão (*Eigenvalue*=0,998 e *percentual de variância* =33,27%) é composta apenas pelo indicador MB, para o qual foi mantido o valor original. Como a multicolinearidade com variáveis recodificadas é indicado por VIF máximo de 1,001, foi julgado não necessário uma rotação ortogonal entre as dimensões.

Como o propósito da recodificação é a redução da multicolinearidade indicada entre as variáveis, o VIF máximo de 1,092 encontrado indica que a recodificação das variáveis se mostra adequada para a análise TOPSIS. As variáveis e sua relação com as hipóteses deste estudo estão representados na Figura 1.

Figura 1 - Desenho da Pesquisa com indicadores obtidos da Análise TOPSIS



FIN – Desempenho Financeiro; ECO – Desempenho Econômico.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A relação entre as variáveis do modelo da pesquisa foi obtida por um conjunto de cinco equações lineares. Para Maroco (2011, p. 761), “a análise das variáveis mediadoras pode fazer-se por recurso a regressões lineares simples que avaliam a significância das relações expressas nos pontos” do modelo de pesquisa. Em primeiro lugar, a mediação foi verificada por meio da relação estatística entre as variáveis independentes (GC e RSC) e a variável mediadora (DG), conforme a equação 1. Posteriormente, a relação entre variáveis independentes (GC e RSC) e se a variável mediadora (DG) corrobora para explicar a variável dependente (ECO e FIN) foi testado nas equações 2 e 3. Para finalizar, a relação entre as variáveis independentes (GC e RSC) e a variável dependente (ECO e FIN) sem a variável mediadora foi testada conforme as equações 4 e 5.

$$DG = \beta_0 + \beta_1 GC + \beta_2 RSC \quad (\text{Eq. 01})$$

$$ECO = \beta_0 + \beta_1 DG + \beta_2 GC + \beta_3 RSC \quad (\text{Eq. 02})$$

$$FIN = \beta_0 + \beta_1 DG + \beta_2 GC + \beta_3 RSC \quad (\text{Eq. 03})$$

$$ECO = \beta_0 + \beta_1 GC + \beta_2 RSC \quad (\text{Eq. 04})$$

$$FIN = \beta_0 + \beta_1 GC + \beta_2 RSC \quad (\text{Eq. 05})$$

Os resultados dos modelos quanto aos valores dos coeficientes padronizados, bem como sua significância e demais indicadores relativos à regressão estão dispostos na Tabela 2.

Tabela 2 – Análise de regressão com indicadores obtidos com a Análise TOPSIS.

| VAR | EQ.1 | | EQ.2 | | EQ.3 | | EQ.4 | | EQ.5 | |
|-------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | β padr. | <i>p-value</i> |
| DG | - | - | 0,281 | 0,034 | 0,255 | 0,054 | - | - | - | - |
| GC | 0,340 | 0,005 | 0,047 | 0,715 | -0,058 | 0,657 | 0,001 | 0,992 | 0,089 | 0,483 |
| RSC | 0,055 | 0,642 | 0,093 | 0,448 | -0,173 | 0,162 | 0,084 | 0,661 | -0,149 | 0,243 |
| Dependente | DG | | ECO | | FIN | | ECO | | FIN | |
| R ² | 0,115 | | 0,097 | | 0,069 | | -0,025 | | 0,031 | |
| Teste F | 2,853 | | 2,172 | | 2,555 | | 0,057 | | 0,966 | |
| Sig.) | 0,066 | | 0,100 | | 0,064 | | 0,945 | | 0,387 | |
| VIF Máx | 1,008 | | 1,259 | | 1,259 | | 1,000 | | 1,001 | |
| <i>p-value</i> Teste KS | 0,118 | | 0,786 | | 0,242 | | 0,564 | | 0,225 | |

Fonte: Dados da pesquisa.

Observando o teste F com $p\text{-value} \leq 0,10$ as equações 1, 2 e 3 possuem "pelo menos uma das variáveis independentes com efeito significativo sobre a variável dependente" (MAROCO, 2011, p. 681). E para verificar se mais que uma variável independente influencia a variável dependente, e conseqüentemente suportar ou rejeitar as hipóteses, foram considerados a significância entre os coeficientes com $p\text{-value} \leq 0,10$.

Para testar a hipótese H_1 , se a RSC está relacionada positivamente ao desempenho econômico das companhias brasileiras foi calculada a relação entre a RSC eliminando o efeito de influência da GC (EQ.4), no desempenho ECO, onde a relação se mantém positiva e não significativa ($p\text{-value}=0,661$), logo a hipótese H_1 é rejeitada.

Quanto à hipótese H_2 , se a RSC está relacionada positivamente ao desempenho financeiro das companhias brasileiras, verificou-se que a relação da RSC eliminando o efeito da GC (EQ5), no desempenho financeiro. A relação é negativa e insignificante ($p\text{-value}=0,243$), logo a hipótese H_2 é rejeitada.

Em relação à hipótese H_3 , se a GC está relacionada positivamente ao desempenho econômico das companhias brasileiras, verificou-se que a relação é positiva e não significativa em interação com RSC (EQ. 4) ($p\text{-value}=0,992$). Logo a H_3 também é rejeitada.

Para testar a hipótese H_4 se a GC está relacionada positivamente ao desempenho financeiro das companhias brasileiras, verificou-se uma relação positiva e não significativa (EQ. 5) ($p\text{-value}=0,483$). Assim, rejeita-se a H_4 .

As hipóteses seguintes testaram a influência da mediação da diversidade de gênero. A análise é apresentada em três passos. Primeiro, foi verificada a relação entre a variável independente e a variável mediadora; em segundo, entre a variável mediadora e a variável dependente; e em terceiro, se a presença da variável mediadora no modelo reduz a importância da variável independente (MAROCO, 2011).

Quanto à H_5 , se a diversidade de gênero explica a relação positiva entre a RSC e o desempenho econômico das companhias brasileiras, verificou-se que a relação entre a variável independente RSC e a variável mediadora DG (EQ.1) é positiva e não significativa ($p\text{-value}=0,642$). Apesar da relação entre a mediadora DG e a variável dependente ECO (EQ2) ser positiva e significativa ($p\text{-value}=0,034$) em uma alusão a análise de trajetória (MAROCO, 2011), a hipótese não é suportada. Corrobora para essa conclusão que o coeficiente ($\beta = 0,093$) com moderação (EQ.2) não alterou de forma significativa ($\beta = 0,084$) quando sem moderação (EQ. 4) o poder explicativo da variável RSC no modelo.

Da mesma forma que a hipótese anterior, a hipótese H_6 declara que a diversidade de gênero explica a relação positiva entre a RSC e o desempenho financeiro das companhias brasileiras, verificou-se que a relação entre a variável independente RSC e a variável mediadora

DG (EQ.1) é positiva e não significativa ($p\text{-value}=0,642$) e mesmo que a relação entre a mediadora DG e a variável dependente FIN (EQ3) seja positiva e significativa ($p\text{-value}=0,054$) a hipótese H_6 não é suportada. Confirmando a conclusão, o coeficiente ($\beta = -0,173$) com moderação (EQ.3) não se alterou de forma significativa ($\beta = -0,149$) quando sem moderação (EQ. 5) o poder explicativo da variável RSC no modelo.

Para a hipótese H_7 , se a diversidade de gênero explica a relação positiva entre a GC e o ECO - desempenho econômico das companhias brasileiras, verificou-se que a trajetória entre a variável independente GC (EQ.1) e a variável mediadora ($p\text{-value}=0,005$); e a variável mediadora (EQ2) e o desempenho econômico ($p\text{-value} = 0,034$) é positiva e significativa. Logo, a hipótese H_7 é suportada. A conclusão é reforçada, visto que a relação estatística entre GC e ECO sem a variável mediadora DG (EQ.4) é insignificante ($p\text{-value}=0,992$) e logo, com teste F também insignificante. Dessa forma, a variável mediadora transporta *per se* o efeito da variável independente na variável dependente (BARON; KENNY, 1986; MAROCO, 2011).

Por fim, a hipótese H_8 , se a diversidade de gênero explica a relação positiva entre a GC e o desempenho financeiro das companhias brasileiras, verificou-se que a trajetória entre a variável independente GC (EQ.1), a variável mediadora ($p\text{-value}=0,005$); e a variável mediadora (EQ.3) e o desempenho financeiro ($p\text{-value}=0,054$) é positiva e significativa. Como a relação entre GC e FIN (EQ.5) é negativa e insignificante ($p\text{-value}=0,483$) a variável mediadora transporta *per se* o efeito da variável independente na variável dependente, a hipótese H_8 é suportada.

O resumo da descrição das hipóteses, equações de suporte, a relação estatística e a conclusão das hipóteses estão descritos no Quadro 2.

Quadro 2 – Resumo da Conclusão das Hipóteses

| Hipóteses | Relação positiva prevista pelas hipóteses | Equações de suporte | Sinal da Relação Estatística | Significância da relação estatística | Conclusão |
|-----------|---|---------------------|------------------------------|--------------------------------------|-----------|
| H1 | RSC ⇔ ECO | EQ4 | + | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H2 | RSC ⇔ FIN | EQ5 | - | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H3 | GC ⇔ ECO | EQ4 | + | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H4 | GC ⇔ FIN | EQ5 | - | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H5 | RSC ⇔ DG ⇔ ECO | EQ1; EQ2, EQ4 | +++ | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H6 | RSC ⇔ DG ⇔ FIN | EQ1; EQ3; EQ5 | ++- | NÃO SIG. | Rejeitada |
| H7 | GC ⇔ DG ⇔ ECO | EQ1, EQ2, EQ4 | +++ | SIG. | Suportada |
| H8 | GC ⇔ DG ⇔ FIN | EQ1; EQ3; EQ5 | +++ | SIG. | Suportada |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados não significativos encontrados para a H_1 e H_2 são suportados pelos achados de Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009) e Makni, Francoeur e Bellavance (2009). Divergem dos resultados de Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), Tsoutsoura (2004), Choi, Kwak e Choe (2010), Aguinis e Glavas (2012) e Wang, Dou e Jua (2015), que encontraram uma relação positiva entre a RSC e o desempenho.

Assim, embora as companhias possuam características ou determinantes de governança corporativa que são defendidos pela literatura como favoráveis a um bom desempenho financeiro e ambiental, como investimentos socioambientais (WADDOCK; GRAVES, 1997), e a diversidade de gênero (AGUINIS; GLAVAS, 2012), no caso das empresas analisadas essas características não foram determinantes.

Os resultados não significativos encontrados para a H_3 e H_4 são suportados pelos resultados dos estudos de Shrader *et al.* (1997), Rose (2007) e Margem (2013). Divergem do defendido por Erhard *et al.* (2003), Carter, Simkins e Simpson (2003), Hussein e Kiwia (2009) e Oba e Fodio (2013). Dessa forma, depreende-se em relação à amostra pesquisada, que a presença de mulheres nos conselhos corporativos não sinaliza para os *stakeholders* que a empresa presta atenção às minorias, ou que se diferencia em termos sociais de outras,

contrariando o exposto por Bear, Rahman e Post (2010). As companhias da amostra que possuem mulheres ocupando cargos nos conselhos corporativos e que participam de rankings socioambientais não são mais propensas a desenvolver melhores práticas de RSC.

Os resultados não significativos encontrados para H_5 e H_6 coadunam os achados de Shrader *et al.* (1997), Rose (2007) e Margem (2013). Divergem da literatura quanto à influência da participação de mulheres nos conselhos corporativos em relação à RSC (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; SINGH; TERJESEN; VINNICOMBE, 2008; BEAR; RAHMAN; POST, 2010), visto que o número de mulheres nos conselhos corporativos não reflete em melhora nas práticas de RSC, ou mesmo no desempenho social e ambiental diferenciado.

Os resultados positivos encontrados na relação proposta pelas hipóteses H_7 e H_8 coadunam os achados de Jamali, Safieddini e Daouk (2007), Adams e Ferreira (2009) e Margem (2013). Os achados também estão em linha com as suposições de Kin *et al.* (2009) e Carter *et al.* (2010), de que em um conselho de administração mais diversificado pode ocorrer um melhor monitoramento dos gestores, em virtude do aumento de sua independência e melhora no desempenho. Assim, sugere-se que a diversidade de gênero em cargos de diretoria poderia levar a uma melhor governança corporativa nas organizações (ADAMS; FERREIRA, 2009).

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Esta pesquisa analisou a influência da diversidade de gênero na relação entre a RSC, a GC e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto.

Verificou-se que do total de 68 companhias analisadas, 43 possuem mulheres ocupando cargos nos conselhos corporativos e 25 nas diretorias. A proporção de mulheres que compõem o conselho de administração e a diretoria está em conformidade com a média nacional, sendo superior a 20%, conforme relatório do IBGC (2009), embora esse percentual seja inferior a média de outros países, como a Suécia, por exemplo, que possui pelo menos uma representante mulher em 100% das empresas (IBGC, 2009).

Os resultados apontam que existe uma relação positiva da diversidade de gênero apenas como mediadora da relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico e financeiro, no qual aceitou-se as hipóteses H_7 e H_8 . Embora a RSC seja parte de um conjunto de princípios de uma boa governança corporativa, existe uma distância dos demais atributos da governança, que no caso analisado estão relacionados com a presença de mulheres nos conselhos e diretoria e com o desempenho das empresas.

Supõem-se que no caso das companhias analisadas, não existem diferenças na atuação das mulheres enquanto membros dos conselhos corporativos e de diretoria, em termos de incentivo a práticas de RSC, porém, isso foi observado em termos de governança corporativa. Supõe-se que tal resultado se deva ao fato de que a participação de mulheres nos conselhos corporativos seja recente no Brasil, no sentido de que seu envolvimento na definição e divulgação de ações socioambientais seja pequena. Isso se verifica na medida em que as empresas analisadas possuem em média 8,64% de mulheres ocupando cargos no conselho de administração e 36,76% em cargos de diretoria.

Assim, depreende-se que as ações desenvolvidas por conselheiras e diretoras sejam direcionadas às práticas de RSC devido a razões instrumentais, como aumento nos resultados financeiros, e não devido a questões éticas, ou a uma maior sensibilidade a questões socioambientais (AGUINIS; GLAVAS, 2012). Além disso, supõe-se que em um conselho de administração mais diversificado pode ocorrer um melhor monitoramento dos gestores, em virtude do aumento de sua independência, bem como em função de melhor desempenho (KIN *et al.*, 2009; CARTER *et al.*, 2010).

Como principal limitação desta pesquisa, menciona-se a quantidade de companhias analisadas, a escolha do índice ISE para verificação da variável RSC e a métrica utilizada para

verificação dos mecanismos de governança corporativa, já que outras variáveis poderiam ser utilizadas.

Sugere-se para futuras pesquisas, que seja ampliada a amostra analisada, considerando-se outros tipos de indicadores socioambientais como o GRI, a fim de se realizar comparações. Além disso, sugere-se a inclusão de variáveis que ofereçam uma visão mais detalhada de características de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

- AGUINIS, H.; GLAVAS, A. What we know and don't know about corporate social responsibility a review and research agenda. **Journal of Management**, 38(4), 932-968, 2012.
- ALMEIDA-SANTOS, P. S.; DANI, A. C.; KRESPI, N. T.; LAVARDA, C. E. F. Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: uma contribuição para a análise da relação destas variáveis no caso das maiores companhias abertas Brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 32(1), 15-27, 2013.
- ARAS, G.; CROWTHER, D. Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. **Management Decision**, 46(3), 433-448, 2008.
- BARON, Reuben M.; KENNY, David A. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. **Journal of personality and social psychology**, v. 51, n. 6, p. 1173, 1986.
- 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**, 97(2), 207-221, 2010.
- BECKMAN, C. M.; HAUNSCHILD, P. R. Network learning: The effects of partners' heterogeneity of experience on corporate acquisitions. **Administrative science quarterly**, 47(1), 92-124, 2002.
- BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, M. M.; ZIMMERMANN, H. An integrated framework of corporate governance and firm valuation. **European Financial Management**, 12(2), 249-283, 2006.
- BRENES, E. R.; MADRIGAL, K.; REQUENA, B. Corporate governance and family business performance. **Journal of Business Research**, v. 64, p. 280-285, 2011.
- CARTER, D. A.; D'SOUZA, F.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. **Corporate Governance: An International Review**, 18(5), 396-414, 2010.
- CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. **Financial Review**, 38(1), 33-53, 2003.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 45-63, jan./abr. 2011.
- FOMBRUN, C. J.: Corporate Governance. **Corporate Reputation Review**, v8, p.267–271, 2006.
- FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; SINCLAIR-DESGAGNE, B. Gender diversity in corporate governance and top management. **Journal of Business Ethics**, v. 81, n. 1, p. 83-95, 2008.
- FROOMAN, J. Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth A meta-analysis of event studies. **Business & Society**, v. 36, n. 3, p. 221-249, 1997.
- 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.
- HSU, Li-Chang. Investment decision making using a combined factor analysis and entropy-based topsis model. **Journal of Business Economics and Management**, v. 14, n. 3, p. 448-466, 2013.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- IBGC- Instituto brasileiro de Governança Corporativa. Relatório de Mulheres na Administração das Empresas Brasileiras Listadas – 2010 e 2011. 2011. Disponível

em:<http://hotsite.mma.gov.br/redemulheres/wp-content/uploads/Pesquisa_Mulheres_no_Conselho.pdf>. Acesso em 30 de abril de 2015.

JAMALI, D.; SAFIEDDINE, A.; DAOUK, M. Corporate governance and women: an empirical study of top and middle women managers in the Lebanese banking sector. **Corporate Governance**, Vol. 7 No. 5, pp. 574-585, 2007.

JIZI, M.; SALAMA, A.; DIXON, R.; STRATLING, R. Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from the US banking sector. **Journal of Business Ethics**, v. 125, n. 4, p. 601-615, 2014.

KOLK, A. Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. **Business Strategy and the Environment**, v. 17, n. 1, p. 1-15, 2008.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. **The Accounting Review**, v. 82, n. 4, p. 963-1008, 2007.

MARGEM, H. E. **Participação das mulheres no conselho de administração e diretoria, valor e desempenho das companhias brasileiras de capital aberto**. 24 f. Dissertação (Mestrado em Economia) Programa de Pós-Graduação em Economia da FGV, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2013.

MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. Does it pay to be good and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. **And Does it Matter**, 2009.

MARÔCO, J. **Análise estatística com o SPSS Statistics**. Report Number, Lda, 2011.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003.

PARENTE, T. C.; MACHADO FILHO, C. A. P. Governança e Responsabilidade Corporativa: Proposição de uma Agenda de Pesquisa. In: Encontro da Anpad. **Anais... VI Encontro de Estudos em Estratégia- 3Es**, Anpad, Bento Gonçalves, 2013.

POLITELO, L. **Mecanismos de governança corporativa e desempenho de empresas familiares listadas na BM&FBovespa**. 2013. 166f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2013.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Diversity in the composition of board of directors and environmental corporate social responsibility (ECSR). **Business & Society**, v. 49, 2011.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração). Universidade de São Paulo: São Paulo, 2004.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, Desempenho e o Valor da empresa no Brasil**. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SINGH, V.; TERJESSEN, S.; VINNICOMBE, S. Newly appointed directors in the boardroom:: How do women and men differ?. **European Management Journal**, v. 26, n. 1, p. 48-58, 2008.

STRANDBERG, C. The convergence of corporate governance and corporate social responsibility. Thought Leaders Study. **Strandberg Consulting. Canadian Cooperative Association**. 2005.

TSOUTSOURA, M. **Corporate social responsibility and financial performance**. Retrieved September 3, 2008, from University of California at Berkeley, Haas School of Business web site: http://www.haas.berkeley.edu/responsiblebusiness/documents/FinalPaperonCSR_PDFII.pdf.

VEGA, A. et al. Notes on dependent attributes in TOPSIS. **Procedia Computer Science**, v. 31, p. 308-317, 2014.

WADDOCK, S.A.; GRAVES, S. B. The corporate social performance-financial performance link. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 4, p. 303-319, 1997.

WANG, Tien-Chin; LEE, Hsien-Da. Developing a fuzzy TOPSIS approach based on subjective weights and objective weights. **Expert Systems with Applications**, v. 36, n. 5, p. 8980-8985, 2009.

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, n. 2, p. 366-398, 2000.

WESTPHAL, J. D.; ZAJAC, E. J. Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection. **Administrative Science Quarterly**, p. 60-83, 1995.

WILLIAMS, R. J. Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. **Journal of Business Ethics**, v. 42, n. 1, p. 1-10, 2003.