

## **DIVERSIDADE NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO, DISCLOSURE ESG E DESEMPENHO FINANCEIRO: Evidências na Bolsa de valores Brasileira**

**JULIANA REIS BERNARDES**  
UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ

**AIESKA MENDES GONÇALVES CORDEIRO**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ

**DENIZE DEMARCHE MINATTI FERREIRA**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

### **Introdução**

Nas últimas duas décadas, observa-se crescente conscientização social em torno de aspectos ambientais, sociais e de governança. Pressões de consumidores e stakeholders têm levado empresas a adotar práticas mais responsáveis e sustentáveis, impactando a rentabilidade e a viabilidade financeira de longo prazo (Billio et al., 2021). Nesse contexto, a diversidade nos conselhos de administração surge como tema relevante nas discussões sobre ESG, com implicações diretas para a transparência e a responsabilidade corporativa (Beuren et al., 2014), afetando a governança e o desempenho das empresas.

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

O presente estudo tem como objetivo analisar as relações entre a diversidade no conselho de administração (em termos de gênero, raça, faixa etária e formação profissional), o disclosure de práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e o desempenho financeiro, das empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira, no ano de 2023. A partir desse objetivo, delinea-se o problema central da investigação: qual a relação entre diversidade no conselho de administração, o disclosure de práticas ESG e o desempenho financeiro, das empresas listadas na B3, em 2023?

### **Fundamentação Teórica**

A diversidade amplia a capacidade do conselho de identificar e comunicar impactos socioambientais, favorecendo governança mais sólida e relações consistentes com investidores e consumidores (Menicucci & Paolucci, 2024). Nesse sentido, a transparência nas práticas ESG pode exercer uma função mediadora entre a diversidade no conselho e o desempenho financeiro, uma vez que a divulgação é percebida como um sinal de responsabilidade corporativa e gestão eficiente de riscos, elevando a confiança do mercado e potencialmente os retornos financeiros da empresa (Gupta et al., 2015; Bataeva et al., 2022).

### **Metodologia**

A amostra final compreendeu 102 empresas, após a exclusão do setor financeiro, seguradoras e companhias sem dados de práticas ESG (ambientais, sociais e de governança). Os dados foram coletados na CVM (composição dos conselhos), Comdinheiro (indicadores financeiros) e LSEG Data & Analytics/Refinitiv (ESG). A análise foi conduzida no Warp PLS 7.0 por meio da Técnica Análise Robusta do Caminho, incluindo o porte da empresa como variável de controle.

### **Análise e Discussão dos Resultados**

Os achados evidenciam que conselhos com maior diversidade apresentam níveis mais elevados de disclosure de informações ESG. Ademais, a diversidade apresentou efeito direto e significativo sobre o desempenho financeiro, reforçando a ideia de que conselhos heterogêneos favorecem melhores decisões estratégicas, inovação e gestão de riscos, resultando em ganhos econômicos. Não possível confirmar a relação entre disclosure de informações ESG e desempenho financeiro da empresa.

### **Considerações Finais**

Conselhos de administração mais diversos contribuem para decisões estratégicas mais robustas, maior capacidade de inovação e melhor gestão de riscos, o que se traduz em desempenho econômico superior das companhias analisadas. Essa conclusão decorre da observação de que a heterogeneidade amplia perspectivas, reduz vieses decisórios e qualifica o debate no nível do conselho, fortalecendo a governança e a efetividade das escolhas corporativas. O artigo contribui para a literatura ao integrar análise conjunta entre diversidade nos conselhos, disclosure ESG e desempenho financeiro.

### **Referências**

Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28 (5), 1426-1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177> Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). Women on board and ESG performance: Insights from the Italian utilities sector. *International Journal of Business and Management*, 19(3), 73-90. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v19n3p73>

### **Palavras Chave**

Diversidade no Conselho, Práticas ESG, Desempenho Financeiro

# DIVERSIDADE NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO, DISCLOSURE ESG E DESEMPENHO FINANCEIRO: Evidências na Bolsa de valores Brasileira

Juliana Reis Bernardes  
Aieska Mendes Goncalves Cordeiro

## 1. INTRODUÇÃO

Durante décadas, a principal responsabilidade das empresas foi compreendida como a maximização do retorno ao acionista, conforme defendido por Milton Friedman em seu artigo de 1970 intitulado “A responsabilidade social dos negócios é aumentar seus lucros”. No entanto, sobretudo nas últimas duas décadas, observa-se uma crescente conscientização social em torno de aspectos ambientais, sociais e de governança (*Environmental, Social and Governance - ESG*). Pressões externas, como a demanda dos consumidores por operações mais responsáveis e sustentáveis, bem como o escrutínio cada vez mais intenso de diferentes *stakeholders*, têm impulsionado as empresas à adoção de práticas alinhadas a essas preocupações. Tais mudanças impactam não apenas a rentabilidade, mas, também a viabilidade financeira de longo prazo (Billio et al., 2021).

Adicionalmente, a imposição de critérios de sustentabilidade por investidores institucionais vem se intensificando. Cada vez mais, esses investidores priorizam empresas comprometidas em reduzir seu impacto ambiental e em aprimorar suas práticas de governança. Como resultado, grandes fundos internacionais enfrentam restrições crescentes para alocar recursos em empresas que não demonstrem compromissos concretos com ESG (Matos, 2020). Essa pressão financeira se soma à pressão social, tornando as questões de sustentabilidade, elementos estratégicos para a sobrevivência e a competitividade das organizações.

Nesse contexto, a diversidade nos conselhos de administração emerge como um tema relevante dentro das discussões sobre ESG, com implicações diretas para a transparência e a responsabilidade corporativa (Beuren et al., 2014). Estudos prévios (por exemplo, Mehmood, de Luca e Quach, 2023; Kizys, Mamatzakis e Tzouvanas, 2023) apontam que a diversidade no conselho de administração é um elemento que afeta tanto a governança como o desempenho das empresas.

De forma específica, evidências empíricas indicam que conselhos mais diversos estão associados a maior comprometimento com práticas sustentáveis, o que se reflete em relatórios ESG de melhor qualidade (Almaqatari, Elsheikh, Hashim & Youssef, 2024). A presença de mulheres, em particular, tem se mostrado relevante: conselhos que atingem massa crítica de pelo menos três mulheres apresentam divulgações mais robustas (Manita et al., 2018; Menicucci & Paolucci, 2024). Além disso, a diversidade de gênero e de raças contribui para uma melhoria na divulgação de riscos, sugerindo que conselhos heterogêneos são mais eficazes na comunicação de informações relevantes para uma ampla gama de *stakeholders* (Kizys, Mamatzakis e Tzouvanas, 2023).

A literatura indica uma relação positiva entre a diversidade de gênero e o desempenho em ESG (Sasidharan et al., 2024), com a diversidade de gênero moderando de forma significativa a relação entre práticas ESG e desempenho corporativo (Friede, Busch & Bassen, 2015; Tran et al., 2024). No entanto, embora a diversidade de gênero e de raças contribua para o desempenho social, ambiental e de governança, não há consenso de que tal diversidade se traduza, necessariamente, em melhor desempenho financeiro (Gupta et al., 2015).

Nesta perspectiva, o presente estudo tem como objetivo analisar as relações entre a diversidade no conselho de administração (em termos de gênero, raça, faixa etária e formação profissional), o *disclosure* de práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e o desempenho financeiro, das empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira, no ano de 2023.

Especificamente no contexto brasileiro, a análise dessa relação necessita de maior investigação. Nesse sentido, este estudo contribui ao fornecer novas evidências empíricas sobre

a diversidade no conselho, a adoção de práticas ESG e seus reflexos no desempenho financeiro, ampliando a compreensão de como esses fatores podem representar um diferencial estratégico para empresas brasileiras interessadas em aprimorar suas práticas de sustentabilidade e, simultaneamente, otimizar seus resultados financeiros.

## **2. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES**

A diversidade nos conselhos de administração, em termos de gênero, raças, faixa etária e formação profissional, tem sido identificada como fator que permite melhor compreensão das demandas de sustentabilidade e das expectativas dos *stakeholders* (Shen & Huang, 2023).

Almaqtari et al. (2024) demonstraram que conselhos diversos apresentam maior compromisso com práticas de sustentabilidade, apresentando maior qualidade nos relatórios ESG. A diversidade de perspectivas fortalece a identificação de riscos e oportunidades em sustentabilidade, melhora a resposta às pressões por transparência e fortalece o controle interno, contribuindo para divulgações ESG mais robustas (Shen e Huang, 2023).

Dessa forma, a literatura sugere que a diversidade no conselho é um fator determinante para a qualidade das informações ESG divulgadas pelas empresas, fundamentando a primeira hipótese desta pesquisa: **H1** – Conselhos de administração com maior diversidade tendem a apresentar níveis mais elevados de *disclosure* de informações ESG.

A literatura tem evidenciado que níveis mais elevados de *disclosure* de informações ESG estão associados a melhor desempenho financeiro das firmas (Bataeva et al., 2022; Shah et al., 2024). Bataeva et al. (2022) mostraram que a divulgação de relatórios ESG fortalece a confiança de consumidores e investidores, impulsionando o crescimento das receitas e melhorando os indicadores financeiros.

Shah et al. (2024) evidenciaram que uma governança sólida, aliada à transparência das informações ESG, exerce efeito direto no desempenho financeiro, fortalecendo a imagem corporativa e atraindo investimentos de longo prazo. Molla et al. (2019) sugerem que práticas frágeis de governança e *disclosure* ESG estão associadas a declínios do desempenho financeiro. Sendo assim, formula-se a segunda hipótese da pesquisa: **H2** – Níveis mais elevados de *disclosure* de informações ESG contribuem positivamente para o desempenho financeiro da empresa.

Alguns estudos, como Gupta et al. (2015), mostram evidências divergentes, indicando que a diversidade no conselho nem sempre melhora o desempenho financeiro em contextos regulatórios rígidos. Diante do exposto, formula-se a terceira hipótese da pesquisa: **H3** – Conselhos de administração com maior diversidade apresentam melhor desempenho financeiro.

A diversidade amplia a capacidade do conselho de identificar e comunicar impactos socioambientais, favorecendo governança mais sólida e relações consistentes com investidores e consumidores (Menicucci & Paolucci, 2024). Nesse sentido, a transparência nas práticas ESG pode exercer uma função mediadora entre a diversidade no conselho e o desempenho financeiro, uma vez que a divulgação é percebida como um sinal de responsabilidade corporativa e gestão eficiente de riscos, elevando a confiança do mercado e potencialmente os retornos financeiros da empresa (Gupta et al., 2015; Bataeva et al., 2022). Com base nesse entendimento, formula-se a quarta hipótese da pesquisa: **H4** – O *disclosure* de informações ESG media a relação entre a diversidade no conselho de administração e o desempenho financeiro das empresas.

## **3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

O presente estudo classifica-se como uma pesquisa quantitativa, de caráter descritivo e explicativo. O período de análise compreendeu somente o ano de 2023, tendo em vista que, em decorrência da Resolução CVM nº 59, passou a ser obrigatória, a partir do ano de 2023, a divulgação de dados de diversidade nos conselhos de administração. Embora estejam disponíveis informações de diversidade também para 2024, não foram encontrados dados

suficientes referentes às práticas ESG desse ano na base Refinitiv. Dessa forma, optou-se por restringir a análise exclusivamente ao exercício de 2023.

A coleta de dados foi realizada em três bases de dados principais. Primeiramente, na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), onde foram obtidas informações sobre a composição dos conselhos de administração, incluindo gênero, raças, faixa etária e formação profissional dos conselheiros. Em seguida, a plataforma Comdinheiro.com foi utilizada para a extração dos indicadores financeiros como Margem EBITDA (Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) e Q de Tobin. Por fim, a base LSEG Data & Analytics, que sintetiza informações relacionadas às práticas socioambientais e de governança das empresas.

As principais variáveis financeiras consideradas neste estudo foram: Margem EBITDA, ROE e Q de Tobin. Esses indicadores, utilizados na literatura, permitem avaliar a performance corporativa e a eficiência na geração de lucros, além de subsidiarem análises sobre governança e sustentabilidade. No que tange ao *disclosure* de práticas ESG foi adotado o índice Refinitiv. A análise dos dados foi conduzida pela técnica de Análise Robusta do Caminho, operacionalizada no *software* Warp PLS, versão 7.0. Essa técnica é especialmente apropriada à modelagem de construtos formativos, permitindo a avaliação das relações entre diversidade no conselho de administração, nível de *disclosure* ESG e desempenho financeiro. O modelo estrutural proposto contempla a diversidade de gênero, etnia e formação dos conselheiros como construtos exógenos, o *disclosure* ESG como variável mediadora e o desempenho financeiro como construto endógeno. A análise engloba, também, a variável de controle o porte da empresa, com o objetivo de isolar os possíveis efeitos sistemáticos que poderiam influenciar os resultados.

Os valores ausentes (*missing values*) foram tratados por imputação da média de cada variável, limitada ao teto de 2%; apesar de reduzir a variabilidade dos dados, essa estratégia não introduz vieses nas estimações dos relacionamentos (Hair et al., 2009). A detecção de valores extremos (*outliers*) foi conduzida por meio da padronização dos dados, com exceção das variáveis dummies, convertendo as variáveis em escores z, definidos por média zero e desvio-padrão igual a um. Nessa escala, os escores padronizados usualmente variam entre -4 e +4; logo, observações que ultrapassam esses limites foram tratadas como *outliers* potenciais.

#### **4. ANÁLISE DOS DADOS**

Neste estudo, foram excluídas as empresas do setor financeiro e seguradoras, em seguida, aplicou-se um segundo filtro, eliminando aquelas que não apresentavam dados relacionados às práticas ESG (ambientais, sociais e de governança). Após a aplicação desses critérios, a amostra finalizou com um total de 102 empresas.

Com relação aos indicadores de *disclosure* de práticas ESG, o Score médio foi de 53,67 pontos, com elevado desvio-padrão (19,5), indicando forte heterogeneidade entre as companhias. Enquanto a Vale ultrapassou 90 pontos, a Bradespar marcou apenas 6,48, evidenciando como a natureza da atividade (operacional x holding) influencia os indicadores ESG e exige cautela na análise.

No recorte setorial, o setor de Tecnologia da Informação (TI) apresentou a menor média (35,6 pontos) e alto desvio (25,1). No Pilar ambiental (*Envl\_Score*), o valor médio foi de 51,8, com Materiais Básicos em destaque (66,8) e TI entre os mais baixos. O *Social\_Score* foi o pilar mais elevado (média de 55,9), com destaque para Saúde (65,9) e Comunicações (66,8), mas novamente com Tecnologia na base (38,4). Na governança, a média foi de 52,2, com Comunicações na liderança (81,6) e Saúde (46,5) e Tecnologia (40,8) ficaram abaixo da média.

A amostra apresentou elevada dispersão nos indicadores de desempenho. A Margem EBITDA média foi de 19,9%, mas com extremos expressivos, desde valores negativos em empresas de consumo cíclico até margens superiores a 70% no setor de petróleo e gás. O ROE médio foi de 6,7%, novamente com elevada variabilidade entre setores. Petróleo, Gás e

Biocombustíveis (23,1%) e Bens Industriais (14,5%) puxaram a média para cima, enquanto o Consumo Cíclico apresentou média negativa (-3,1%) e Tecnologia da Informação exibiu forte instabilidade (-12,2% de média e desvio de 42,3). Esses resultados reforçam que, embora alguns setores apresentem sólida capacidade de geração de retorno, outros enfrentam sérias dificuldades de rentabilidade, refletindo tanto características estruturais das atividades quanto desafios conjunturais. O Q de Tobin apresentou média de 0,66, indicando que, de forma geral, o mercado precifica as empresas abaixo do valor de reposição de seus ativos, o que sugere cautela dos investidores.

A participação feminina nos conselhos foi, em média, de apenas 17%, evidenciando a sub-representação de gênero. Os setores de Tecnologia da Informação (27%) e Comunicações (22%) se destacaram positivamente, sugerindo maior abertura a práticas de inclusão. Em contrapartida, setores mais tradicionais, como Consumo Cíclico (16%) e Materiais Básicos (15%), permanecem abaixo da média, reforçando a persistência de barreiras à diversidade de gênero em áreas historicamente conservadoras. A diversidade de raças foi ainda mais limitada (3%), sendo inexistente em Consumo Cíclico e Tecnologia, apontando para uma lacuna estrutural relevante. Já a diversidade profissional mostrou-se bem mais consistente (média de 61%), com maior pluralidade no setor Consumo Cíclico, sugerindo maior variedade de formações acadêmicas e experiências. A idade média dos conselheiros revelou relativa homogeneidade, mas com desvios mais elevados em setores de consumo e tecnologia, indicando presença de gerações distintas.

Por fim, a variável de controle porte, medida pelo logaritmo do ativo total, apresentou média geral de 23,7, com desvio de 2,6, indicando relativa heterogeneidade entre as empresas da amostra.

#### **4.1 Avaliação das relações entre os construtos via Análise Robusta de Caminho**

A avaliação das relações entre os construtos iniciou com a verificação da colinearidade entre os indicadores e os seus respectivos construtos, não sendo notados de valores críticos ( $VIF < 2$ ), suficientemente inferior ao teto de 5 proposto na literatura (Hair Jr. et al, 2014).

Todos os pesos externos foram positivos, indicando ausência do paradoxo de Simpson (Pearl, 2009). Todas as variáveis mostraram-se estatisticamente significantes ( $p < 0,05$ ), indicando que os indicadores formativos utilizados contribuem significativamente para a explicação do respectivo construto latente.

As medidas de qualidade de ajuste do modelo indicam a inexistência de problemas de multicolinearidade, tanto entre os blocos de variáveis latentes quanto no modelo geral (AVIF e AFVIF) e, sobretudo, importante capacidade preditiva e explicativa global do modelo (APC, ARS, AARS e GoF), corroborando as análises preliminares. Verificou-se, também, a ausência do paradoxo de Simpson ( $SPR \geq 1,0$ ;  $RSCR \geq 0,9$ ) e de casos de supressão estatística ( $SSR \geq 0,7$ ), além da adequação das direções esperadas nas relações causais resultantes da estimação dos coeficientes não lineares ( $NLBCDR \geq 0,7$ ). Esses resultados, em seu conjunto, permitem concluir que o modelo estrutural proposto apresenta um excelente nível de ajuste.

O modelo estrutural apresentou um  $R^2$  ajustado de 0,36, indicando que 36% da variância associada ao desempenho financeiro é explicada pelos construtos incluídos no modelo estrutural. É possível notar, também, que o modelo exibe qualidade de ajuste e capacidade preditiva consistentes, com  $APC = 0,333$  ( $p < 0,001$ ),  $ARS = 0,466$  ( $p < 0,001$ ),  $AARS = 0,456$  ( $p < 0,001$ ) e  $GoF = 0,662$ , além da ausência de multicolinearidade ( $AVIF = 1,054$ ;  $AFVIF = 2,021$ ) e de evidências de paradoxo de Simpson ou supressão estatística ( $SPR = 1,000$ ;  $RSCR = 1,000$ ;  $SSR = 0,889$ ;  $NLBCDR = 1,000$ ), o que reforça a robustez das relações estimadas.

Acerca das relações entre os constructos, nota-se que, independentemente, do efeito da variável de controle (porte), a avaliação dos coeficientes de caminho do modelo externo indica que a diversidade no conselho exerce efeito positivo sobre Disclosure de Informações ESG ( $\beta = 0,29$ ;  $p < 0,001$ ), confirmando, assim,  $H_1$ .

Contudo, à adoção de práticas ESG não mostrou associação estatisticamente significativa com o desempenho financeiro ( $\beta = 0,12ns$ ), levando à rejeição da H2, impossibilitando a confirmação de H4. Esse resultado pode ser explicado pela ainda recente obrigatoriedade de divulgação dessas informações no Brasil, pela baixa maturidade das práticas ESG nas empresas analisadas ou mesmo pelo fato de que seus impactos positivos tendem a se manifestar apenas no longo prazo. Após a divulgação das práticas ESG de 2024 e uma nova análise, pode ser que sejam encontrados resultados diferentes.

Ademais, a diversidade apresentou efeito direto e significativo sobre o desempenho financeiro ( $\beta = 0,25$ ;  $p < 0,001$ ), reforçando a ideia de que conselhos heterogêneos favorecem melhores decisões estratégicas, inovação e gestão de riscos, resultando em ganhos econômicos. Sendo assim, a H3 foi aceita. Essa evidência está em linha com Erhardt et al. (2003) que constatou que a diversidade do conselho associa-se positivamente ao retorno sobre o investimento (ROE), sugerindo que conselhos mais diversos impactam o desempenho organizacional geral.

Outro achado relevante foi a influência do porte, estatisticamente significativa, indicando que empresas maiores tendem a apresentar melhor desempenho financeiro, possivelmente por maior acesso a recursos, estrutura organizacional mais consolidada e maior visibilidade no mercado.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com relação à análise descritiva, pode-se observar que o setor de Comunicações se destaca com resultados elevados e consistentes nos três pilares ESG, tornando-se referência em disclosure e governança no Brasil. Já o setor de Tecnologia da Informação aparece como o mais crítico, com lacunas estruturais e necessidade de amadurecimento em práticas ESG.

Os achados evidenciam que conselhos com maior diversidade apresentam níveis mais elevados de disclosure de informações ESG. Ademais, a diversidade apresentou efeito direto e significativo sobre o desempenho financeiro, reforçando a ideia de que conselhos heterogêneos favorecem melhores decisões estratégicas, inovação e gestão de riscos, resultando em ganhos econômicos.

Sendo assim, pode-se dizer que conselhos de administração mais diversos contribuem para decisões estratégicas mais robustas, maior capacidade de inovação e melhor gestão de riscos, o que se traduz em desempenho econômico superior das companhias analisadas. Essa conclusão decorre da observação de que a heterogeneidade amplia perspectivas, reduz vieses decisórios e qualifica o debate no nível do conselho, fortalecendo a governança e a efetividade das escolhas corporativas. Esses resultados são convergentes com a literatura que já indicava que maior diversidade no conselho está relacionada a melhores impactos no desempenho organizacional de uma forma geral (Erhardt et al., 2003).

Como limitações, destaca-se o recorte temporal restrito, pois analisou-se um único exercício, justamente o primeiro com obrigação de divulgação de diversidade, e sem disponibilidade consolidada de métricas ESG para o ano subsequente na base utilizada. Esse contexto reforça que relações de sustentabilidade e valor tendem a emergir com mais clareza quando observadas ao longo do tempo, em diferentes ciclos setoriais e condições de mercado.

Sendo assim, futuros estudos podem se concentrar em aumentar e expandir a análise para anos subsequentes e testar essa realidade em outros contextos econômicos, a fim de verificar a consistência e a generalização dos resultados.

## REFERÊNCIAS

Almaqtari, F. A., Elsheikh, T., Hashim, H. A., & Youssef, M. A. E. A. (2024). Board attributes and environmental and sustainability performance: Moderating role of environmental teams in Asia and Europe. *Sustainable Futures*, 7, 100149. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2023.100149>

- Bataeva, B. S., Kokurina, A. D., & Karpov, N. A. (2021). The impact of ESG reporting on the financial performance of Russian public companies. *Upravlenets*, 12(6), 20-32. DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-6-2
- Beuren, I. M., Dani, A., & Beck, F. (2014). Relação entre as práticas do board interlocking e características de empresas de estrutura de propriedade familiar com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 13, 339-355.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28 (5), 1426-1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177>
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2), 102-111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5 (4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gupta, P. P., Lam, K. C., Sami, H., & Zhou, H. (2015). *Board diversity and its long-term effect on firm financial and non-financial performance*. Available at SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2531212>
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2014). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications.
- Kizys, R., Mamatzakis, E. C., & Tzouvanas, P. (2023). Does genetic diversity on corporate boards lead to improved environmental performance? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 84, 101756. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101756>
- Liu, M. (2022). Quantitative ESG disclosure and divergence of ESG ratings. *Frontiers in Psychology*, 13, 936798. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.936798>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: Evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19 (2), 206-224. <https://doi-org.ez17.periodicos.capes.gov.br/10.1108/JAAR-01-2017-0024>
- Matos, P. (2020). ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. *CFA Institute Research Foundation Literature Reviews*. Available at SSRN: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3668998>
- Mehmood, A., De Luca, F., & Quach, H. (2023). Investigating how board gender diversity affects environmental, social and governance performance: Evidence from the utilities sector. *Utilities Policy*, 83, 101588. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101588>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). Women on board and ESG performance: Insights from the Italian utilities sector. *International Journal of Business and Management*, 19(3), 73-90. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v19n3p73>
- Molla, M. S., Ibrahim, Y., & Ishak, Z. (2019). Effect of board diversity on financial performance of firms in Malaysia: A moderating role of corporate sustainability practices. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 10 (10), 97-101. <https://doi.org/10.7176/JESD>
- Sasidharan, A., Thenmozhi, M., Nair, B. A. V., Chawla, S., & Liu, J. S. (2024). Does gender diversity on the board matter for ESG performance?: Evidence from India. In *ESG frameworks for sustainable business practices* (pp. 194-209). IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-6684-8576-1.ch010>
- Shah, S. S. H., Basit, A., Ahmed, S., Khan, M. A., & Tangl, A. (2024). Board composition, ESG practices, and firm performance: Evidence from the Pakistan stock exchange. *The Economics and Finance Letters*, 11. <https://doi.org/10.18488/29.v11i2.3765>
- Shen, M., & Huang, X. (2023). Board diversity and ESG disclosure: Evidence from China. *Proceedings of the 2023 9th International Conference on Industrial and Business Engineering*. <https://doi.org/10.1145/3629378.3629395>