



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Renan Fernandes Mignon

**Análise da relação diversidade do conselho de administração e o desempenho das  
empresas do setor de consumo cíclico durante a pandemia do COVID-19**

Brasília -DF

2022

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
**Reitora da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
**Vice-Reitor da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira  
**Decano de Ensino de Graduação**

Professor Doutor José Márcio de Carvalho  
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de  
Políticas Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias**

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues  
**Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno**

Professor Doutor José Lúcio Tozetti Fernandes  
**Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno**

**Renan Fernandes Mignon**

**Análise da relação diversidade do conselho de administração e o desempenho das empresas do setor de consumo cíclico durante a pandemia do COVID-19**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Linha de Pesquisa:** Impactos da Contabilidade na Sociedade

**Área:** Outras: Governança Corporativa

**Orientador:** José Lúcio Tozetti Fernandes

Brasília - DF

2022

MM636a Mignon, Renan Fernandes  
Análise da relação diversidade do conselho de administração e o desempenho das empresas do setor de consumo cíclico durante a pandemia do COVID-19 / Renan Fernandes Mignon; orientador José Lúcio Tozetti Fernandes. - Brasília, 2022.  
30 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --  
Universidade de Brasília, 2022.

1. Governança Corporativa. 2. Conselho de Administração.  
3. Desempenho. 4. Diversidade. I. Fernandes, José Lúcio Tozetti, orient. II. Título.

Renan Fernandes Mignon

Análise da diversidade do conselho administrativo das empresas de consumo cíclico durante a  
pandemia do COVID-19

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia,  
Administração, Contabilidade e Gestão de  
Políticas Públicas como requisito parcial à  
obtenção do grau de Bacharel em Ciências  
Contábeis, sob a orientação da Prof. Dr. José Lúcio  
Tozetti Fernandes.

Aprovado em 06 de maio de 2022.

---

Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes  
Orientador

---

Prof<sup>ª</sup>. Dra. Ludmila de Melo Souza  
Professor - Examinador

Brasília - DF, 06 maio de 2022.

## RESUMO

O conselho de administração é um dos mais importantes órgãos de governança corporativa e um dos maiores responsáveis pelo processo decisório dentro de uma organização. Em 2020, deflagrou-se a pandemia mundial do COVID-19 que gerou um período de incertezas na economia mundial. Seguindo o raciocínio de que as características do conselho de administração podem influenciar no processo decisório de uma organização, o objetivo desta pesquisa é analisar a relação entre a diversidade dos conselhos de administração e o desempenho das empresas no período da pandemia do COVID-19. Foram coletados dados, referentes aos períodos de 2019 e 2020, relacionados ao desempenho e características dos conselheiros, das empresas do setor de consumo cíclico listadas na B3, dos formulários de referência e da plataforma Economatica. Os resultados indicaram que a formação dos conselheiros nas áreas de administração, contabilidade ou economia estão diretamente ligados com um melhor desempenho. Para as outras variáveis testadas, não foi possível identificar uma relação direta entre a diversidade e o desempenho. O período da pandemia mostrou relação negativa com o desempenho, mas nenhuma variável de diversidade mostrou resultados relevantes para este período.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Conselho de Administração. Desempenho. Diversidade.

## LISTA DE QUADROS, TABELAS E GRÁFICOS

### Quadros

Quadro 1 - Apuração das Variáveis de Diversidade .....	13
--	----

### Gráficos

Gráfico 1 – Tamanho dos conselhos de administração .....	16
Gráfico 2 – Idade dos conselheiros .....	17
Gráfico 3 – Número de mulheres presentes nos conselhos de administração .....	17

### Tabelas

Tabela 1 – Estatística Descritiva .....	15
Tabela 2 – Matriz de Correlação .....	15
Tabela 3 – Fatores de inflação da variância (VIF) .....	15
Tabela 4 – Resultado dos Modelos .....	19

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 Governança Corporativa .....</b>	<b>9</b>
<b>2.2 Conselho de administração e sua composição .....</b>	<b>10</b>
<b>2.3 Diversidade do conselho de administração .....</b>	<b>11</b>
<b>3. PROCEDIMENTOS DA PESQUISA .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1 Dados, amostra e fonte .....</b>	<b>12</b>
<b>3.2 Variáveis .....</b>	<b>13</b>
<b>3.3 Modelo de análise .....</b>	<b>14</b>
<b>4. RESULTADOS DA PESQUISA .....</b>	<b>14</b>
<b>4.1 Estatística descritiva .....</b>	<b>14</b>
<b>4.2 Resultado dos modelos .....</b>	<b>17</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>20</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>21</b>
<b>APÊNDICE .....</b>	<b>23</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa é um sistema formado por uma série de processos, políticas, costumes, regulamentos, leis e instituições que atuam com a intenção de garantir o cumprimento dos objetivos de uma empresa. O Conselho de Administração é um dos principais dispositivos de Governança Corporativa, sendo responsável por defender os interesses dos acionistas por meio de ações que visam apoiar e monitorar a diretoria que de fato administra a organização (Giacomelli et al., 2017; Gonzalez, 2012; Rossetti & Andrade, 2014; Silva, 2016).

Durante o final do século XX, estudos relacionados a Governança Corporativa e o Conselho de Administração ganharam relevância. Esse aumento na popularidade do tema ocorreu devido tanto a uma busca pela maior eficiência das organizações advinda da evolução natural do sistema capitalista, quanto a um processo internacional de regulamentação das práticas de Governança Corporativa. (Giacomelli, 2014).

Essa crescente atenção dada ao Conselho de Administração levou a investigações a respeito das características dos conselhos que podem influenciar o processo decisório como, tamanho dos conselhos, presença de membros independentes, gênero de seus conselheiros e outros aspectos demográficos. Alguns estudos analisaram os impactos da diversidade e composição dos conselhos sob o ponto de vista dos impactos nos indicadores contábeis e também sobre aspectos de ESG — *Environmental Social Governance* — (p.e. Almeida et al., 2013; Costa et al., 2019; Darmadi, 2013; Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Fraga & Silva, 2012; Lazzaretti et al., 2019; Prudêncio et al., 2021; Rashid et al., 2010; Song et al., 2020).

O ano de 2020 foi marcado pelo início da pandemia mundial causada pelo Covid-19 após o seu aparecimento em 2019 na China. Junto com a pandemia também veio um cenário de alta instabilidade na economia mundial. Medidas de *lockdown*, quarentenas impostas sobre residentes de um país ou visitantes de outros países, impostas com o objetivo de conter a propagação da enfermidade geraram instabilidade pela disrupção das cadeias de produção internacionais e locais. Diversos setores passaram por alguma dificuldade, seja pela paralisação total de suas atividades, ou pela redução da sua atividade por determinado período (OCDE, 2020).

A pandemia do Covid – 19 causou tanto impactos sociais como impactos econômicos. Os impactos da pandemia na economia brasileira têm sido devastadores tanto por conta de se baixo dinamismo, característica permanente desde os anos 1980, quanto pela resposta à questão sanitária do governo brasileiro. O encolhimento do PIB, marginalização da população economicamente ativa são alguns dos impactos econômicos sentidos (Silber, 2020).

Diferentes setores da economia sentiram o momento turbulento causado pela pandemia. Segundo a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2020), os maiores problemas encontrados pelo setor industrial foram a: queda do faturamento; queda da produção ou das atividades de construção; inadimplência dos clientes; cancelamento de pedidos; paralisação da produção ou das atividades de construção. Outros setores também passaram por dificuldades, a Pesquisa Pulso Empresa: Impacto da Covid – 19 nas empresas realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2020), as empresas que sofreram efeitos negativos da pandemia superaram as que obtiveram efeitos positivos em todos os setores, com uma melhora na situação ao se aproximar do final do ano.

As consequências da situação também foram sentidas no mercado financeiro, com queda média dos preços das ações das empresas de capital aberto nacionais de 33,6% com várias empresas optando por reportar fatos relevantes sobre os efeitos da pandemia e medidas de mitigação (Avelar et al., 2019). O mesmo estudo apresenta que a maior parte das companhias que reportaram fatos relevantes são do setor de consumo cíclico, que são empresas mais

sensíveis as variações da economia (Latkani & Costa, 2020). Ainda no setor de consumo cíclico, algumas empresas sofreram com dificuldades para gerar lucro, aumento do endividamento ou diminuição da produtividade (Sousa et al., 2021)

Ao levar em conta a relevância da Governança Corporativa e os estudos relacionados ao Conselho de Administração junto com a situação única apresentada pela pandemia do Covid-19, recai sobre o Conselho Administração a necessidade de tomar decisões para definir estratégias e orientar a administração para enfrentar e superar o cenário criado pela pandemia. Também é possível ponderar se os aspectos de diversidade do Conselho de Administração podem influenciar nas decisões tomadas dada a situação.

Diante disso, levanta-se, então, o seguinte questionamento: Qual a relação entre a diversidade dos Conselhos de Administração e o desempenho das empresas no período da pandemia do Covid-19? Neste sentido, esta pesquisa analisa a relação entre variáveis de diversidade dos integrantes dos Conselhos de Administração e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto do consumo cíclico no período da pandemia do Covid-19.

Este trabalho se justifica por contribuir com os estudos sobre os efeitos da pandemia e a relação da diversidade dos Conselhos de Administração no desempenho das empresas brasileiras, mais especificamente sobre o setor de consumo cíclico. Este setor apresenta uma característica importante que o destaca dentre os outros para ser selecionado para ser a amostra do estudo, ele possui um nível de sensibilidade alto em relação ao desempenho da economia (Latkani & Costa, 2020) e são atividade não essenciais, logo, devem sofrer algum impacto pela instabilidade gerada pela pandemia. A pesquisa também é relevante ao buscar trabalhar diferentes variáveis sob um cenário atípico na economia.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Governança Corporativa**

Uma das grandes consequências da Revolução Industrial do século XVIII foi a perda de força do poder da terra devido ao emprego de novas tecnologias no processo produtivo, abrindo o caminho para a ascensão do capital (Rossetti & Andrade, 2014).

Junto com a ascensão do capital, Rossetti e Andrade (2014), destacam que a sociedade anônima tornou-se mais do que uma mera forma de acumular capital para impulsionar um negócio, virando um dos maiores meios de organização social. Ainda de acordo com os mesmos autores, a utilização do modelo de sociedade anônima nas grandes corporações gerou preocupação quanto ao conflito de agência. Conflito que surge a partir do momento em que a propriedade se divide em um número elevado de acionistas e quem toma as decisões de negócios de fato é a administração.

Segundo Jensen e Meckling (1976), a relação de agência é definida como um contrato no qual o principal contrata o agente para executar uma tarefa que envolve a delegação da tomada de decisão para o agente. Se ambas as partes visam a maximização de benefícios próprios, é possível que o agente tome decisões que não são de interesse do principal. Logo, o custo de agência é um desperdício de recursos, resultante das ações dos agentes da administração, quando as ações realizadas são contrárias aos interesses dos acionistas. Outra categoria de conflito também ocorre entre os acionistas majoritários e minoritários. Silveira (2004) mostra que, nas companhias brasileiras, a concentração acionária com direito a voto é uma característica comum. Assim, “a governança corporativa surgiu para cuidar desses conflitos e de outros desalinhamentos nas companhias” (Rossetti & Andrade, 2014, p. 104).

Além do conflito de agência, outros acontecimentos históricos, como o relatório de

Cadbury, o ativismo em Governança Corporativa de Robert Monks, os princípios da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e a lei Sarbanes-Oxley, estabeleceram bases do conceito de governança corporativa (Gonzalez, 2012).

Tendo em mente as razões para o seu surgimento, pode-se definir Governança Corporativa como a estrutura de poder e as práticas que tem como objetivo a relação entre a estratégia, a gestão, a tomada de decisões e o acompanhamento de resultados – envolvendo todos os *stakeholders* da empresa, e em busca da sustentabilidade da mesma (Giacomelli et al., 2017).

Para isso, a Governança Corporativa segue alguns princípios. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), são princípios básicos: a transparência – necessidade de transmitir para as partes interessadas não só as informações que são impostas por lei ou regulamentos; a equidade – tratamento igual de todos os sócios e partes interessadas; a prestação de contas – os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo as consequências de seus atos; e a responsabilidade corporativa – os agentes de governança devem prezar pela viabilidade econômico financeira das organizações, reduzir as externalidade negativas e aumentar as positivas.

Levando em conta que um grande objetivo da Governança Corporativa é proteger os interesses dos *stakeholders*, pode-se pensar que ela é de interesse dos investidores que buscam investir capital em uma empresa. Segundo (Silveira, 2004) as aplicações de boas práticas de Governança Corporativa tendem a ser valorizadas pelo mercado, refletindo no valor das empresas. Já o estudo de (Macedo & Corrar, 2012) concluiu que as empresas que apresentam boas práticas de Governança Corporativa possuem desempenho superior em comparação às que não apresentam essa característica.

## **2.2 Conselho de administração e sua composição**

Conhecendo a origem e o conceito da Governança Corporativa, podemos entender como se organiza o sistema de governança das organizações. O sistema de governança possui duas figuras principais: um órgão representando os proprietários de uma empresa e a administração da empresa responsável em desempenhar a função executiva. (Giacomelli et al., 2017).

O Conselho de Administração é o órgão que busca proteger os interesses dos proprietários da organização. De maneira simplificada, é ele que tem responsabilidade de monitorar o conjunto de riscos de gestão e de conflitos e custos de agência, o que o torna a maior força interna de controle das organizações. (Rossetti & Andrade, 2014). Logo, é importante que os membros do Conselho de Administração, que são agentes de governança, tenham preocupação em zelar pelos princípios da governança corporativa, agindo com o objetivo de criar e preservar valor para a organização, respeitando os aspectos legais e éticos (IBGC, 2015). Ainda de acordo com o IBGC (2015), o Conselho de Administração tem o dever de monitorar as ações decisórias da administração por meio de definição do posicionamento estratégico, apoio e monitoramento da diretoria, mantendo-se pronta para enfrentar mudanças no ambiente de negócios.

Conhecendo os papéis desempenhados pelo Conselho de Administração e sabendo que se trata de um órgão colegiado, é comum para qualquer equipe definir medidas de comparação para que seja possível mensurar o seu desempenho, a sua eficácia. “O desafio para um conselho efetivo é equilibrar interesses potencialmente conflitantes para criar valor para uma organização. A relação entre características do conselho e desempenho organizacional é frequentemente presumido mostrando pesquisas com resultados variados” (Mcintyre et al., 2007, p. 549).

É possível perceber a importância do papel do Conselho de Administração e, como se

trata de um órgão colegiado, a sua composição é algo importante. Algumas pesquisas brasileiras já procuraram se aprofundar nessa área. Gondrige et al. (2012) identificaram uma maior valorização das empresas com maior número de conselheiros, mas não verificaram evidências sobre o nível de independência do conselho. Já Almeida et al. (2013) apontaram uma relação positiva com o valor da empresa e desempenho com o tamanho do conselho e uma relação positiva entre a independência do conselho com o desempenho.

No cenário internacional, Rashid et al. (2010), estudo realizado em Bangladesh, não encontraram uma relação significativa entre a representação de conselheiros independentes e o desempenho das organizações de empresas listadas na *Dhaka Stock Exchange* (DSE) – uma das bolsas de valores de Bangladesh – e encontraram uma relação negativa entre o tamanho do conselho e o desempenho com base em fatores contábeis. Achados do estudo de Bhagat & Black (1999), estudando amostras de companhias negociadas nas bolsas de valores americanas, não encontraram evidências convincentes quanto a correlação entre alta independência do conselho e lucratividade, as evidências apontam o contrário. Os resultados dessa pesquisa sugerem que deve haver um equilíbrio entre o número de conselheiros internos e independentes, alegando que os conselheiros internos podem possuir vantagens informacionais, mas que as interações com conselheiros de fora da organização podem trazer conhecimentos valiosos. O relatório de Cadbury (1992) também chama a atenção para a separação dos cargos de diretor executivo e presidente do Conselho Administrativo além da presença de membros independentes como formas de prevenção contra casos de fraude em uma organização.

Nota-se a existência de pensamentos conflitantes entre as pesquisas a respeito deste tema. As evidências não parecem ser suficientes para justificar uma atenção especial quanto a composição dos Conselhos Administrativos quando o objetivo é potencializar o desempenho operacional ou o valor dela para os investidores. Também é importante ressaltar que os resultados podem sofrer influência de outras variáveis não trabalhadas pelas pesquisas. No estudo de Rashid et al. (2010), é sugerido que as diferenças institucionais e culturais de economias emergentes, como a de Bangladesh, podem explicar diferenças entre os resultados de pesquisas dessa área.

### **2.3 Diversidade do conselho de administração**

Algumas pesquisas relacionadas ao conselho de administração também tratam de aspectos do conselheiro como indivíduo, procurando investigar quais as características de um conselheiro podem gerar impactos no resultado ou valor de uma organização (p.e. Costa et al., 2019; Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Lazzaretti et al., 2019; Song et al., 2020). Além disso, o IBGC (2015) ressalta que a pluralidade de argumentos é um fator positivo para um conselho que apresente uma diversidade de perfis entre os seus conselheiros:

O conselho de administração deve ser composto tendo em vista a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e de gênero. Ele deve garantir que a diretoria estabeleça e divulgue políticas que propiciem igualdade de oportunidades para o acesso de mulheres a posições de alta liderança na organização (IBGC, 2015, p. 42).

A diversidade também é defendida por Cox e Blake (1991) e Robinson e Dechant (2011). Os autores afirmam que os benefícios da diversidade podem ser percebidos em diferentes sentidos. A diversidade de perspectivas traz uma maior criatividade para quebrar a conformidade com costumes defasados, uma análise crítica mais aprofundada quanto aos problemas e uma maior flexibilidade para a reação a problemas ambientais da organização. Além disso, ter representatividade de diversos grupos demográficos pode trazer benefícios ao

atrair talentos que se interessam na organização por se sentirem acolhidos devido a representação do grupo demográfico no qual estão inseridos. A representatividade pode ser benéfica não só para atrair como também para manter recursos humanos dentro da organização. Os autores também citam a importância que a diversidade demográfica pode representar para as empresas com atuação multinacional.

Como exemplo de possível característica que um grupo demográfico pode trazer para um conselho, Jianakoplos e Bernasek (1998) concluíram que mulheres solteiras apresentam uma aversão ao risco relativamente maior que homens solteiros. Os mesmos autores também sugerem que a diferença entre gêneros também pode ser influenciada por fatores como a idade. Características como essa fortalecem a ideia de que é importante a diversidade no conselho para que se tenha diferentes perspectivas no processo decisório.

Outras pesquisas também sugerem que a diversidade no conselho pode trazer consequências negativas para uma organização. O'Reilly et al. (1989) encontraram evidências para sugerir que a diversidade no conselho leva a efeitos negativos na coesão do grupo e por consequência, a relação conturbada de uma equipe pode então gerar conflitos (Tsui & O'Reilly, 1989). O conflito, no entanto, pode vir a gerar consequências positivas ou negativas. As consequências positivas foram mencionadas também por outros pesquisadores, já as negativas são por razões de relações pessoais. O conflito construtivo, que gera as consequências positivas, pode vir a gerar impactos negativos nas relações pessoais e superar os impactos positivos (Amason, 1996).

### **3. PROCEDIMENTOS DA PESQUISA**

#### **3.1 Dados, amostra e fonte**

Para consecução desta pesquisa, foram coletados dados de diversidade e desempenho de 89 empresas do setor de consumo cíclico classificadas pela B3 nos anos de 2019 e 2020. Desse total, foram identificadas companhias que passaram pelo processo de abertura de capital em 2020, não sendo possível identificar a composição do conselho de administração para o ano de 2019, e aquelas que não foram possíveis determinar o seu conselho de administração. Logo, temos um total de 77 observações para 2019 e 89 para 2020. Os dados de diversidade foram retirados dos Formulários de Referência (FRE) disponíveis na base de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), já os dados de desempenho e outros dados contábeis, foram retirados da plataforma Economatica.

Para desenvolver o trabalho foi necessário verificar a composição dos conselhos de administração de cada companhia da amostra para os anos de análise. A base de dados da CVM analisada fornece todas as versões do formulário de referência de uma companhia listada na bolsa de valores para determinado exercício. Algumas companhias chegam a apresentar mais de uma dúzia de atualizações ao longo de 12 meses. Foi constatado que as empresas emitem novas versões do formulário de referência, de um determinado ano, no ano seguinte ao invés de enviá-los como formulário do ano seguinte. Por exemplo, para o formulário de referência de 2019, existem versões deste formulário que foram enviadas durante os primeiros meses de 2020, mas constam na base de dados como formulários de referência de 2019.

Dada esta situação, foram utilizadas as versões dos formulários de referência das companhias mais próximos do fim do exercício dos anos de 2019 e 2020, ou seja, a última atualização do formulário, e delas foram coletados os dados dos conselheiros referentes a: data de nascimento, sexo, cargo eletivo, profissão e informações contidas no campo experiência. Para a realização desta pesquisa, somente os conselheiros efetivos foram considerados, a

identificação foi feita com base no dado disponível relacionado ao cargo eletivo o qual traz a distinção entre os conselheiros efetivos e suplentes.

### 3.2 Variáveis

As variáveis independentes são aquelas relacionadas às características dos conselheiros, são aquelas que se referem a diversidade do conselho de administração. As variáveis testadas pela pesquisa foram a diversidade de idade, participação feminina, independência e a formação dos integrantes dos conselhos.

A primeira variável da pesquisa é a diversidade de idade do conselho de administração foi apurada pelo coeficiente de variação da idade dos conselheiros, idade que foi determinada pela diferença entre o ano de nascimento e o ano de análise. A participação feminina foi determinada identificando as conselheiras através do nome e dos pronomes de tratamento utilizados no campo de experiência, e o tamanho do conselho. A independência dos conselheiros foi identificada por códigos específicos no campo cargo eletivo que os identificavam como conselheiro independente, vice-presidente do conselho de administração independente ou presidente do conselho de administração independente. A identificação de conselheiro independente também foi feita quando indicados no campo experiência ou campo complemento cargo eletivo ocupado. Outra variável da pesquisa é a formação em gestão, classificada com base no campo profissão e descrição da experiência do conselheiro. É considerada como formação em gestão aqueles conselheiros que apresentam algum título acadêmico nas áreas de Administração, Economia e Ciências Contábeis no campo de experiência, ou aqueles que apresentam profissão relacionada a essas áreas no campo profissão. No Quadro 1 é apresentada a apuração das variáveis de diversidade.

**Quadro 1** — Apuração das Variáveis de Diversidade

Variável de Diversidade	Apuração	Estudos Anteriores
Diversidade de Idade	$\frac{\text{Desvio Padrão}}{\text{Média de idade do conselho}}$	(Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Fraga & Silva, 2012; Prudêncio et al., 2021; Song et al., 2020)
Participação Feminina	$\frac{\text{Nº de mulheres no conselho}}{\text{Total de membros}}$	(Costa et al., 2019; Darmadi, 2011; Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Fraga & Silva, 2012; Lazzaretti et al., 2019; Prudêncio et al., 2021)
Independência	$\frac{\text{Nº de membros independentes}}{\text{Total de membros}}$	(Lazzaretti et al., 2019; Prudêncio et al., 2021)
Formação em Negócios	$\frac{\text{Nº de membros com formação em área de Gestão}}{\text{Total de membros}}$	(Fraga & Silva, 2012; Lazzaretti et al., 2019; Pletsch et al., 2020)

Como variável dependente foi utilizado o desempenho da organização representado pelo Retorno sobre o Ativo (ROA). Como variáveis de controle foram definidas as variáveis referentes a alavancagem da empresa e ao seu porte. A variável porte foi calculada pelo logaritmo decimal do ativo total da empresa. Também foram utilizados outros dois tipos de variáveis no modelo, uma é a variável *dummy* para identificação das observações realizadas no ano da pandemia do COVID-19, assumindo 1 para o ano de 2020 e 0 para o ano de 2019. O outro tipo de variável é de interação entre as variáveis de diversidade e a que identifica o ano da pandemia para verificar o comportamento destas variáveis neste período.

### 3.3 Modelo de análise

A análise dos dados coletados pelo estudo foi realizada por uma etapa que consiste na análise descritiva dos dados de diversidade dos conselhos, da variável de desempenho e do tamanho dos conselhos de administração. Seguida dessa primeira etapa, procurou-se estabelecer a relação entre as variáveis de diversidade e a variável de desempenho.

Para a realização da segunda etapa, foram realizados procedimentos de regressão linear por meio do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Esses procedimentos foram realizados por meio do software econométrico *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library (gretl)*. Também foram feitos os testes RESET para especificação, Teste de White para heteroscedasticidade e teste da normalidade dos resíduos para cada um dos modelos. A pesquisa utilizou o seguinte modelo econométrico para verificar a relação entre o desempenho e a diversidade do conselho de administração.

$$ROA = \alpha + \beta_1 \text{ DIVERSIDADE} + \beta_2 \text{ LPORTE} + \beta_3 \text{ ALAV} + \beta_4 \text{ PANDE} + \beta_5 \text{ DIVERSIDADE} * \text{ PANDEMIA}$$

Onde:

- DIVERSIDADE representa uma das variáveis de diversidade testadas no modelo: diversidade de idade, participação feminina, independência e/ou formação em negócios.
- LPORTE é o logaritmo decimal do ativo total.
- ALAV é o grau de alavancagem.
- PANDE é *dummy* para o ano de pandemia.
- DIVERSIDADE\*PANDEMIA é a variável de interação entre o ano de pandemia e a variável de diversidade.

O modelo acima foi testado de oito maneiras diferentes. Inicialmente o modelo foi executado somente com as variáveis de controle e então adicionou-se a variável que identifica o período de pandemia. A seguir o modelo foi executado uma vez para cada uma das variáveis de diversidade em conjunto com as variáveis de controle e a variável do período de pandemia. Para finalizar o modelo foi executado com todas as variáveis de diversidade.

Para melhor ajuste do modelo, foi aplicada a técnica da Faixa Interquartil (FIQ) para a identificação e retirada de outliers. Essa técnica organiza a amostra em quartis e identifica como *outliers* valores que são maiores que a diferença entre o primeiro quartil e o terceiro quartil em 1,5 vez.

## 4. RESULTADOS DA PESQUISA

### 4.1 Estatística descritiva

A Tabela 1 ilustra as estatísticas descritivas a respeito das variáveis da pesquisa. O objetivo da análise descritiva desses dados é verificar medidas de tendências deles que podem ser relevantes ao tema da pesquisa. A Tabela 2 e 3 mostram a matriz de correlação e os fatores de inflação da variância respectivamente, ambas apresentaram resultados satisfatórios.

Para a alavancagem, não se identificou diferenças notáveis. Mesmo com a diminuição do faturamento, as empresas do setor de consumo cíclico procuraram outras saídas e não dependeram da captação de recursos de terceiros para superarem o período de 2020.

**Tabela 1** — Estatística descritiva

Variável	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Tercil 1	Tercil 2
Desempenho 2019 (ROA)	78	4,5508	6,9663	-16,2046	27,6233	0,9704	7,4215
Desempenho 2020 (ROA)	79	-0,1173	7,0473	-19,8701	18,7201	-1,2928	4,0429
Porte 2019 (Ativo Total)	78	3.723.397	3.484.674	125.142	24.551.231	983.711	3.406.115
Porte 2020 (Ativo Total)	79	4.005.426	3.823.023	78.167	32.660.000	987.794	2.983.500
Alavancagem 2019	78	0,5677	0,2871	0,0021	2,6322	0,3744	0,6361
Alavancagem 2020	79	0,6549	0,3906	0,0010	4,9750	0,4274	0,6476
Tamanho do CA 2019	77	5,6623	1,9168	2	11	5	7
Tamanho do CA 2020	89	5,6742	1,6221	3	9	5	7
Idade 2019	420	57,5190	10,3854	27	95	51	64
Idade 2020	494	57,0526	10,4157	28	96	51	63
Qtd. de Mulheres 2019	77	0,5195	0,8209	0	4	0	1
Qtd. de Mulheres 2020	89	0,5843	0,8231	0	4	0	1
Qtd. Independentes 2019	77	1,8571	1,7970	0	8	1	3
Qtd. Independentes 2020	89	1,9663	1,5772	0	7	1	3
Qtd. com Formação em Negócios por conselho 2019	77	3,6234	1,6783	1	9	3	4
Qtd. com Formação em Negócios por conselho 2020	89	3,6854	1,6418	1	8	3	4

**Nota.** Valores do porte em milhares de reais.

**Tabela 2** — Matriz de correlação

	ROA	L_Porte	Alavancagem	D_Ano	Diversidade de idade	Participação feminina	Independência	Formação
ROA	1,0000	0,0850	-0,3106	0,2545	0,0651	-0,2430	0,0681	0,1308
L_Porte		1,0000	-0,1343	0,0188	-0,2885	0,1681	0,2828	0,0723
Alavancagem			1,0000	0,0764	-0,0568	-0,1128	-0,2918	0,0205
Dummy Covid				1,0000	-0,0116	0,0237	0,0240	0,0086
Diversidade de idade					1,0000	-0,0198	-0,1975	-0,0971
Participação feminina						1,0000	0,0313	-0,0232
Independência							1,0000	0,1613
Formação								1,0000

Coefficientes de correlação, usando todas as observações 2 - 157 (valores ausentes ignorados)

5% valor crítico (bicaudal) = 0,1648 para n = 142

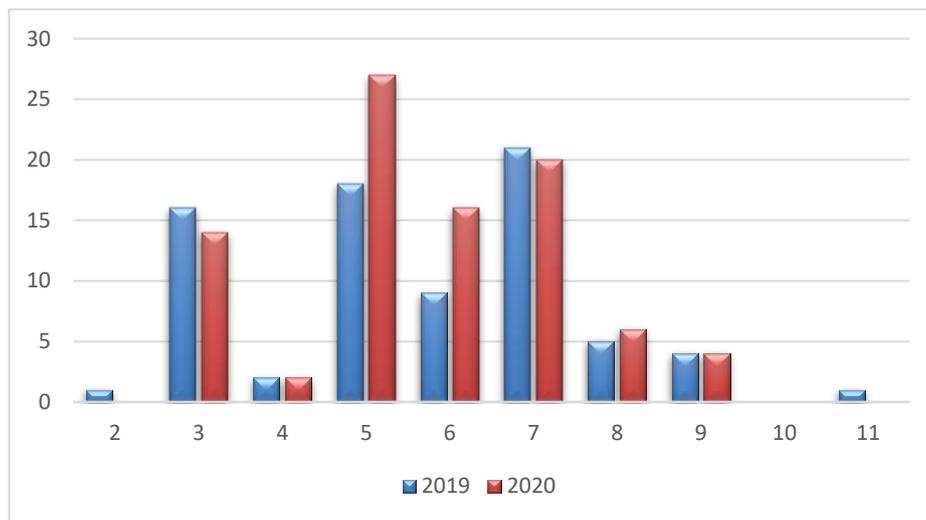
**Tabela 3** — Fatores de inflação da variância (VIF)

	Colinearidade (VIF)							
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
L_Porte	1,018	1,019	1,119	1,046	1,093	1,026	1,211	1,211
Alavancagem	1,018	1,024	1,034	1,036	1,107	1,027	1,148	1,148
Dummy Covid		1,006	1,009	1,010	1,013	1,009	1,015	1,015
Diversidade de idade			1,102				1,131	1,131
Participação feminina				1,039			1,028	1,028
Independência					1,174		1,251	1,251
Formação						1,006	1,035	1,035

De acordo com IBGC (2015), a recomendação é de que o conselho de administração seja composto por um número ímpar de conselheiros e que esse número seja entre cinco e onze, variando de acordo com características únicas da empresa como o seu setor de atuação, porte e complexidade da operação.

Utilizando os dados expostos no Gráfico 1, verifica-se com mais detalhes o número de conselheiros das empresas. O tamanho do conselho apresentou média de 5,6687, o que parece ser adequado. Verificou-se que para os dois anos 57% das empresas do setor de consumo cíclico possuem um conselho de administração com o tamanho recomendado pelo IBGC e com número ímpar de integrantes. Em 2019, 75,32% das empresas possuíam um conselho com 5 a 11 integrantes e em 2020, esse percentual é de 82,02%. Logo, em 2019, 24,68% das empresas tinham um conselho de tamanho insatisfatório e em 2020, o percentual foi de 17,98%.

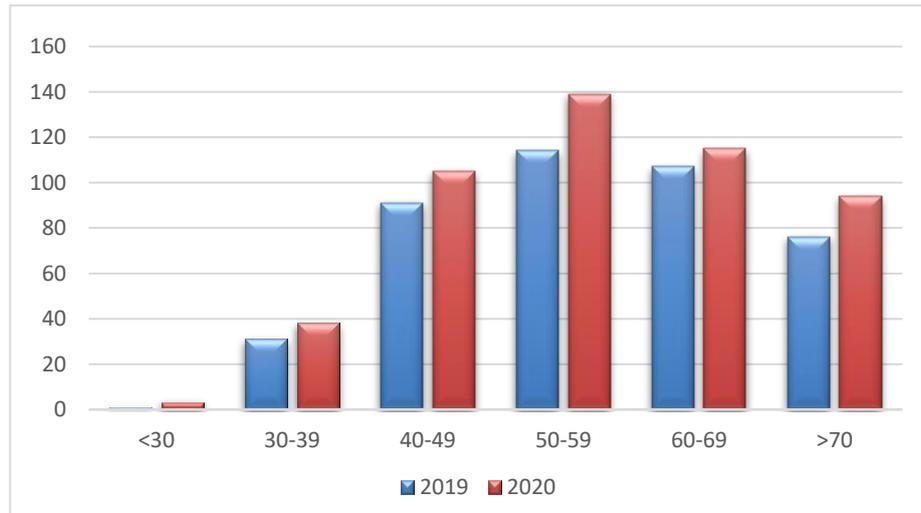
**Gráfico 1** — *Tamanho dos conselhos de administração*



Tratando da idade dos conselheiros, o Gráfico 2 permite visualizar de maneira mais clara a distribuição da idade dos integrantes dos conselhos administrativos. Foi verificada que a amostra tem média de 57,26 anos e coeficiente de variação de 0,18. Uma média de idade relativamente alta com um nível moderado de dispersão. O comportamento é semelhante aos verificados por Prudêncio et al., (2021) para dados de 2016 e 2017, com exceção do coeficiente de variação o qual foi maior para essa pesquisa realizada para dados de 2019 e 2020. Nota-se um baixo número de conselheiros na faixa dos 30 anos de idade e um número quase inexistente de pessoas com idade inferior a 30 anos. Enquanto isso, temos um número relativamente alto para pessoas com idade superior aos 70 anos.

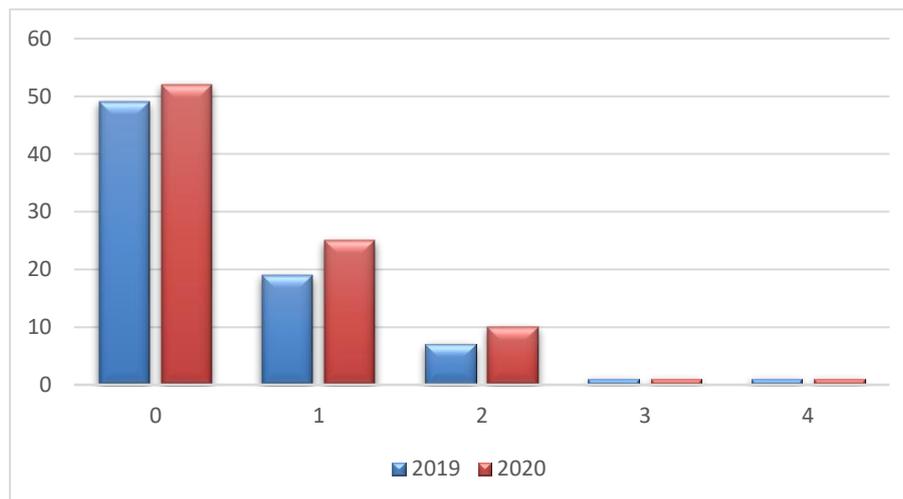
Em relação a independência dos conselheiros e a formação dos conselheiros nas áreas de administração, contabilidade e economia, identificou-se tanto conselhos com somente membros independentes quanto conselhos com somente membros com formação nas áreas de negócios. Identificou-se também a presença de conselhos sem membros independentes ao contrário da formação, que ao menos um membro tinha formação em áreas de negócios.

**Gráfico 2** — *Idade dos conselheiros*



Quanto a participação feminina nos conselhos de administração, o Gráfico 3 a seguir exhibe com mais detalhes as medidas de tendências da Tabela 1. É clara a baixa participação das mulheres nos conselhos administrativos das empresas desse setor. A maior parte das empresas não apresentam sequer uma mulher em seu conselho administrativo e os conselhos com mais de uma mulher representam somente 11,69% em 2019 e 13,48% em 2020. No ano de 2019, somente 9,17% dos conselheiros eram mulheres e para 2020, esse número aumenta levemente para 10,30%. Esses dados são semelhantes aos encontrados em outras pesquisas que envolvem essa variável como as pesquisas de Darmadi (2013), Fraga e Silva (2012) e Prudêncio et al. (2021).

**Gráfico 3** — Número de mulheres presentes nos conselhos de administração



## 4.2 Resultados dos modelos

Na Tabela 4, é apresentado um resumo dos resultados dos modelos de regressão com as variáveis do estudo (os resultados completos de cada modelo encontram-se no apêndice). Foram realizados testes com oito modelos diferentes. O modelo 1 foi realizado somente com as variáveis de controle e no modelo 2 foi incluída a variável do período de pandemia. Dos modelos 3 ao 6, as variáveis de diversidade foram testadas em conjunto com a respectiva variável de interação com o período de pandemia. Por fim, o modelo 7 realiza um teste de todas as variáveis de diversidade sem as variáveis de interação, e o modelo 8 inclui todas as variáveis

testadas em conjunto. Quando necessário, os modelos de regressão foram realizados com a utilização de erros-padrão robustos a fim de corrigir o problema de heteroscedasticidade encontrado em alguns modelos.

Investigando a relação da diversidade de idade com o desempenho das empresas, apesar de parecer apresentar uma relação positiva, em todos os modelos, dessa variável com o ROA, não foi alcançado um nível de significância adequado para sugerir que existe uma relação direta entre essas duas variáveis. Resultados similares foram encontrados nos resultados dos estudos de Fraga e Silva, (2012) e Song et al. (2020)

Para a participação feminina também não é possível chegar a algum tipo de conclusão com os resultados encontrados. A relação entre essa variável e o ROA mostrou-se diretamente ou inversamente proporcional dependendo do modelo, além disso, nenhum dos modelos apresentou um nível de significância adequado. A falta de significância dos resultados e o antagonismo dos coeficientes de modelos diferentes são semelhantes com estudos como o de Fraga e Silva (2012) realizados no Brasil quanto com os de Adams e Ferreira (2009) realizado com empresas do mercado dos Estados Unidos.

A hipótese de que a independência do conselho administrativo tem alguma relação com o desempenho de uma empresa é rejeitada pelos resultados. Os modelos mostraram uma relação negativa entre a independência e o ROA que também não apresentou nenhum resultado de significância aceitável. Esse resultado se assemelha com o estudo realizado por Gondrige et al. (2012).

A variável que avalia se os conselheiros apresentam formação acadêmica em áreas de conhecimento de administração, economia e contabilidade foi a variável de diversidade que apresentou os melhores níveis de significância. No modelo 7, a formação dos conselheiros em áreas de negócios sugere uma relação direta com o desempenho da organização medido pelo ROA com significância de 0,0994 ( $p < 0,1$ ). Dessa forma, há indícios de que quanto mais especializado nessas áreas for o conselho administrativo, melhor será o desempenho da respectiva empresa.

A variável do ano de pandemia do COVID-19 apresentou significância em dois modelos diferentes, ambos inversamente proporcionais ao ROA. No modelo 2, a variável apresentou um nível de significância de 0,0022 ( $p < 0,01$ ), o que sugere com um nível de confiança elevado que o período de pandemia teve um impacto negativo significativo no ROA das companhias da amostra. No modelo 7, essa variável apresentou um nível de significância de 0,0542 ( $p < 0,1$ ). As interações desta variável com as variáveis de diversidade não apresentaram nenhum resultado significantes. Sendo assim, não é possível afirmar que as variáveis de diversidade dos conselhos de administração das companhias do setor de consumo cíclico demonstraram algum impacto em seu desempenho durante o período de pandemia.

**Tabela 4** — Resultado dos modelos

Resultados dos Modelos										
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8		
const	0,864435 (0,9182)	2,25423 (0,7831)	-13,9727 (0,1201)	-8,05238 (0,3021)	-7,97408 (0,2936)	-10,2049 (0,2170)	-17,2133 (0,0477)	-19,0177 (0,0490)	**	**
L_Porte	0,690129 (0,5881)	0,784910 (0,5258)	2,79837 (0,0267)	2,21220 (0,0660)	2,28235 (0,0601)	1,91206 (0,1098)	3,00028 (0,0265)	2,91334 (0,0269)	**	**
Alavancagem	-4,82740 (0,0001)	-4,53577 (0,0002)	-4,35020 (0,0003)	-4,69056 (0,0004)	-4,79489 (0,0001)	-4,59328 (0,0006)	-4,81234 (0,0005)	-4,99293 (0,0001)	***	***
Dummy Covid		-4,28732 (0,0022)	3,19549 (0,4027)	-1,62827 (0,3008)	-2,04032 (0,3559)		-2,74937 (0,0542)	1,39232 (0,8301)	*	
Diversidade de Idade			10,2753 (0,4391)				10,9209 (0,2222)	11,6215 (0,3973)		
Diversidade de Idade x Dummy Covid			1,68115 (0,9239)					-2,57943 (0,8868)		
Participação feminina				1,95400 (0,7998)			-5,41548 (0,3213)	2,21277 (0,7879)		
Participação feminina x Dummy Covid				-13,6668 (0,1989)				-13,5542 (0,2225)		
Independência					-0,905985 (0,8182)		-2,68301 (0,4014)	-0,975997 (0,8135)		
Independência x Dummy Covid					-2,69180 (0,6159)			-3,38732 (0,5470)		
Formação						6,44047 (0,1209)	5,31311 (0,0994)	7,00380 (0,1653)	*	
Formação x Dummy Covid						-203782 (0,7276)		-1,97179 (0,7716)		
Erros-padrão robustos	Sim	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Sim	Não		
R <sup>2</sup> ajustado	0,0866	0,13595	0,14449	0,148168	0,136693	0,149251	0,156825	0,104645		
p-valor (F)	0,0003	4,16E-06	0,000074	0,000202	0,000099	0,000036	0,00012	0,000791		
p-valor RESET	0,6906	0,737372	0,147437	0,13273	0,141868	0,139976	0,244404	0,104645		
p-valor heteroscedasticidade	0,0019	0,0096	0,066686	0,034257	0,319567	0,009538	0,025298	0,055786		
p-valor normalidade dos resíduos	0,2705	0,792192	0,633651	0,769663	0,689855	0,829348	0,916165	0,917758		

\*, \*\*, \*\*\* são notações que indicam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo procurou analisar a relação de algumas variáveis referentes a diversidade dos conselhos administrativos de empresas brasileiras com o desempenho delas, durante o período da pandemia do COVID-19 e o ano anterior a ela. A população do estudo foi composta por 89 firmas listadas na B3 e classificadas por ela como empresas do setor de consumo cíclico. Para a coleta de dados, foram utilizados os dados da plataforma da Economatica e dados dos formulários de referência enviados pelas empresas para a CVM.

A pesquisa identificou que a participação feminina ainda é muito pequena, em torno de 10% dos conselheiros são mulheres. Embora esta pesquisa não tenha encontrado evidências para sugerir que um número maior de mulheres tem alguma relação com o desempenho, Lazzaretti et al. (2019) encontraram evidências para sugerir que a presença feminina no conselho influencia positivamente o desempenho.

Apesar dos modelos não apresentarem evidências com os resultados das variáveis independência e idade, estudos como o de Bhagat & Black (1999) sugerem que os benefícios da diversidade podem ser encontrados com um equilíbrio dela nos conselhos. Esse pensamento abre possibilidade para de estudos investigarem essas variáveis de maneiras diferentes.

A formação dos conselheiros ligadas às áreas de administração, contabilidade e economia apresentou evidência para sugerir uma influência positiva no desempenho. Esse resultado sugere que uma diversidade das formações acadêmicas, quando estas são diferentes das três mencionadas, pode ser negativa para o retorno dos ativos da organização.

Os resultados também mostraram que o período da pandemia gerou um impacto negativo no retorno dos ativos das empresas do setor de consumo cíclico. Entretanto, esse período não se mostrou mais relevante na análise das variáveis de diversidade, ou seja, nenhuma variável de diversidade apresentou uma importância significativa no período da pandemia.

É relevante mencionar algumas limitações do estudo. Uma amostra mais completa das empresas de capital aberto do mercado brasileiro e dados de um período maior poderiam apresentar resultados melhores dos modelos e informações mais completas. Algumas informações coletadas são de autodeclaração das próprias empresas e não parece haver muito controle sobre elas por parte da CVM. Exemplo disso são as informações encontradas no campo “Experiência” no qual não há padronização das informações que são necessárias serem divulgadas. É relevante comunicar também que foram coletados dados referentes aos mandatos consecutivos, os quais foram coletados com a intenção de integrarem uma variável referente a renovação dos conselhos, mas acabou não fazendo parte do estudo devido à grande inconsistência da veracidade dos dados, como por exemplo, conselheiro que em 2019 tinham dois mandatos consecutivos em 2020 apresentavam nenhum.

Este estudo é uma contribuição para a literatura sobre diversidade nos conselhos de administração e sobre governança corporativa, analisando variáveis relevantes e pertinentes ao tema e utilizando dados de um período único e recente. Sugere-se que pesquisas futuras procurem verificar se existe uma quantidade relativa à participação ideal de grupos minoritários nos conselhos de administração, além da utilização de outras variáveis tanto de desempenho quanto de diversidade que não foram abordadas pela pesquisa e que busquem uma amostra mais completa.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Almeida, R. S. de, Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2013). Composição do Conselho de Administração no Setor de Energia Elétrica do Brasil. *Revista de Administração Unimep*, 11(1), 156–180. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273726324003>
- Amason, A. C. (1996). Distinguishing the Effects of Functional and Dysfunctional Conflict on Strategic Decision Making : Resolving a Paradox for Top Management Teams. *The Academy of Management Journal*, 39(1), 123–148.
- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., & Ferreira, C. de O. (2019). Covid-19: Análise dos Efeitos e das Medidas Adotadas pelas Companhias Abertas Brasileiras Frente à Pandemia. *XX USP International Conference in Accounting*, 53(9), 1689–1699.
- Bhagat, S., & Black, B. (1999). The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. *Business Lawyer*, 54(3), 921–963. [http://papers.ssrn.com/papers.taf?abstract\\_id=11417](http://papers.ssrn.com/papers.taf?abstract_id=11417)
- Cadbury, A. (Chairman). (1992). The Financial Aspects of Corporate Governance. *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd.*
- Costa, L., Sampaio, J. de O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721–738. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>
- Cox, T. H., & Blake, S. (1991). Managing cultural diversity: implications for organizational competitiveness. *Academy of Management Perspectives*, 5(3), 45–56. <https://doi.org/10.5465/ame.1991.4274465>
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 9(1 F), 524–539. <https://doi.org/10.22495/cocv8i2c4p4>
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance*, 13(3), 288–304. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2010-0096>
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(2), 324–342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>
- Fraga, J., & Silva, V. (2012). Board diversity and firm performance: an empirical investigation in the Brazilian market. *Brazilian Business Review*, sp.ed(1), 55–77. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2012.3>
- Gondrige, E. D. O., Clemente, A., & Espejo, M. M. dos S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *BBR. Brazilian Business Review*, 9(3), 72–95. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/7966/estrutura-do-conselho-de-administracao-e-valor-das-companhias-brasileiras/i/pt-br>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Journal of Financial*

- Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic Inquiry*, 36(4), 620–630. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01740.x>
- Lazzaretti, K., Piekas, A. A. S., & Julkovski, D. J. (2019). Características Dos Conselhos De Administração E Desempenho Das Firms Brasileiras De Capital Aberto. *Revista Gestão Organizacional*, 12(3), 54–71. <https://doi.org/10.22277/rgo.v12i3.5197>
- Macedo, M. A. da S., & Corrar, L. J. (2012). Análise Comparativa Do Desempenho Contábil-Financeiro De Empresas Com Boas Práticas De Governança Corporativa No Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4(1), 42–61. <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/25258/17968>
- Mcintyre, M. L., Murphy, S. A., & Mitchell, P. (2007). The top team: Examining board composition and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(5), 547–561. <https://doi.org/10.1108/14720700710827149>
- O'Reilly, C. A., Caldwell, D. F., & Barnett, W. P. (1989). Work Group Demography, Social Integration, and Turnover. *Administrative Science Quarterly*, 34(1), 21. <https://doi.org/10.2307/2392984>
- Pletsch, C. S., Witt, C., Silva, M. Z. da, & Hein, N. (2020). Efeito da Governança Corporativa na Qualidade da Evidenciação dos Riscos. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 23(2), 145–158. <https://revistacgg.org/contabil/article/view/1986>
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. *BBR. Brazilian Business Review*, 18, 118–139. <https://www.scielo.br/j/bbr/a/P9td5kvNc6TYZkNxXSbpjpw/abstract/?lang=pt>
- Rashid, A., De Zoysa, A., Lodh, S., & Rudkin, K. (2010). Board Composition And Firm Performance: Evidence From Bangladesh. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 4(1), 76–95. <https://doi.org/10.26677/tr1010.2019.134>
- Robinson, G., & Dechant, K. (2011). Building a Business Case for Diversity. *The Academy of Management Executive*, 11(3), 21–31. <http://www.jstor.org/stable/4165408>
- Silber, S. D. (2020). A fragilidade econômica e financeira na pandemia do Sars-Covid-19. *Estudos Avançados*, 34(100), 107–115. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.008>
- Silveira, A. D. M. da. (2004). Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresas no Brasil. *Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo*. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-23012005-200501/pt-br.php>
- Song, H. J., Yoon, Y. N., & Kang, K. H. (2020). The relationship between board diversity and firm performance in the lodging industry: The moderating role of internationalization. *International Journal of Hospitality Management*, 86(May 2019), 102461. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102461>
- Sousa, M. A. de, Souza, F. A. de, Vasconcelos, F. E. S., & Azevedo, F. G. P. A. (2021). O Impacto do Covid-19 no Ciclo de Vida das Empresas do Setor de Consumo Cíclico Listadas na B3. *18º Congresso USP de Iniciação Científica Em Contabilidade*.
- Tsui, A. S., & O'Reilly, C. A. (1989). Beyond Simple Demographic Effects: the Importance of Relational Demography in Superior-Subordinate Dyads. *Academy of Management Journal*, 32(2), 402–423. <https://doi.org/10.2307/256368>

## APÊNDICE — RESULTADO DOS MODELOS

Modelo 1:

OLS, using observations 1-157  
 Dependent variable: ROA  
 Heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	0,864435	8,405850	0,102800	0,918200
L_Porte	0,690129	1,271440	0,542800	0,588100
Alavancagem	-4,827400	1,221930	-3,951000	0,0001 ***

Mean dependent var	2,201887	S.D. dependent var	9,206457
Sum squared resid	11.921,950000	S.E. of regression	8,798595
R-squared	0,098351	Adjusted R-squared	0,086641
F(2, 154)	8,470859	P-value(F)	0,000323
Log-likelihood	-562,6698	Akaike criterion	1.131,340000
Schwarz criterion	1.140,508000	Hannan-Quinn	1.135,063000

RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 152) = 0.371137$

with p-value =  $P(F(2, 152) > 0.371137) = 0.690573$

White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 18.9805$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(5) > 18.9805) = 0.00193825$

Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 2.6153$

with p-value = 0.270455

## Modelo 2:

OLS, using observations 1-157  
 Dependent variable: ROA  
 Heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	2,2542	8,1754	0,2757	0,7831
L_Porte	0,7849	1,2344	0,6359	0,5258
Alavancagem	-4,53577	1,1980	-3,7860	0,0002 ***
D_Covid	-4,28732	1,3786	-3,1100	0,0022 ***

Mean dependent var	2,201887	S.D. dependent var	9,206457
Sum squared resid	11.205,090000	S.E. of regression	8,557798
R-squared	0,152566	Adjusted R-squared	0,135950
F(3, 153)	10,094780	P-value(F)	0,000004
Log-likelihood	-557,8018	Akaike criterion	1.123,604000
Schwarz criterion	1.135,829000	Hannan-Quinn	1.128,569000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 151) = 0.305278$

with p-value =  $P(F(2, 151) > 0.305278) = 0.737372$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 20.1964$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(8) > 20.1964) = 0.00961801$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.465904$

with p-value = 0.792192

## Modelo 3:

OLS, using observations 1-157 (n = 142)  
 Missing or incomplete observations dropped: 15  
 Dependent variable: ROA

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-13,9727	8,9335	-1,564	0,1201
L_Porte	2,7984	1,2487	2,2410	0,0267 **
Alavancagem	-4,35020	1,1691	-3,721	0,0003 ***
D_Covid	-3,19549	3,8067	-0,8394	0,4027
Div_idade	10,2753	13,2411	0,7760	0,4391
Div_idade*D_Covid	1,6812	17,5706	0,0957	0,9239

Mean dependent var	1,384898	S.D. dependent var	8,948312
Sum squared resid	9.316,359000	S.E. of regression	8,276632
R-squared	0,174827	Adjusted R-squared	0,144490
F(5, 136)	5,762799	P-value(F)	0,000074
Log-likelihood	-498,5320	Akaike criterion	1.009,064000
Schwarz criterion	1.026,799000	Hannan-Quinn	1.016,271000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 134) = 1.94196$

with p-value =  $P(F(2, 134) > 1.94196) = 0.147437$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 25.1817$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(16) > 25.1817) = 0.0666862$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.912513$

with p-value = 0.633651

## Modelo 4:

OLS, using observations 1-157 (n = 146)  
 Missing or incomplete observations dropped: 11  
 Dependent variable: ROA  
 Heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-8,05238	7,774310	-1,036	0,302100
L_Porte	2,212200	1,193900	1,853000	0,066000 *
Alavancagem	-4,69056	1,292560	-3,629	0,000400 ***
D_Covid	-1,62827	1,567710	-1,039	0,300800
Part_fem	1,954000	7,691910	0,254000	0,799800
Part_fem*D_Covid	-13,6668	10,588600	-1,291	0,198900

Mean dependent var	1,510255	S.D. dependent var	8,876714
Sum squared resid	9.396,943000	S.E. of regression	8,192742
R-squared	0,177541	Adjusted R-squared	0,148168
F(5, 140)	5,215377	P-value(F)	0,000202
Log-likelihood	-511,1759	Akaike criterion	1.034,352000
Schwarz criterion	1.052,254000	Hannan-Quinn	1.041,626000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 138) = 2.04928$

with p-value =  $P(F(2, 138) > 2.04928) = 0.13273$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 27.7076$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(16) > 27.7076) = 0.0342571$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.523605$

with p-value = 0.769663

## Modelo 5:

OLS, using observations 1-157 (n = 146)  
 Missing or incomplete observations dropped: 11  
 Dependent variable: ROA

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-7,97408	7,56399	-1,054	0,29360
L_Porte	2,28235	1,20421	1,89500	0,0601 *
Alavancagem	-4,79489	1,20581	-3,976	0,0001 ***
D_Covid	-2,04032	2,20251	-0,9264	0,35590
Indep	-0,905985	3,93469	-0,2303	0,81820
Indep*D_Covid	-2,69180	5,35376	-0,5028	0,61590

Mean dependent var	1,510255	S.D. dependent var	8,876714
Sum squared resid	9523,522000	S.E. of regression	8,247736
R-squared	0,166462	Adjusted R-squared	0,136693
F(5, 140)	5,591767	P-value(F)	0,000099
Log-likelihood	-512,1527	Akaike criterion	1036,305000
Schwarz criterion	1054,207000	Hannan-Quinn	1043,579000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 138) = 1.98076$

with p-value =  $P(F(2, 138) > 1.98076) = 0.141868$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 18.0743$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(16) > 18.0743) = 0.319567$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.742548$

with p-value = 0.689855

## Modelo 6:

OLS, using observations 1-157 (n = 146)  
 Missing or incomplete observations dropped: 11  
 Dependent variable: ROA  
 Heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-10,2049	8,22885	-1,240	0,21700
L_Porte	1,91206	1,18808	1,60900	0,10980
Alavancagem	-4,59328	1,30182	-3,528	0,00060 ***
D_Covid	-1,66731	3,73548	-0,4463	0,65600
Formação	6,44047	4,12721	1,56000	0,12090
Formação*D_Covid	-2,03782	5,83830	-0,3490	0,72760

Mean dependent var	1,510255	S.D. dependent var	8,876714
Sum squared resid	9384,991000	S.E. of regression	8,187530
R-squared	0,178587	Adjusted R-squared	0,149251
F(5, 140)	6,140616	P-value(F)	0,000036
Log-likelihood	-511,0830	Akaike criterion	1034,166000
Schwarz criterion	1052,068000	Hannan-Quinn	1041,440000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 138) = 1.99457$

with p-value =  $P(F(2, 138) > 1.99457) = 0.139976$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 32.1577$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(16) > 32.1577) = 0.00953764$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.374232$

with p-value = 0.829348

## Modelo 7:

OLS, using observations 1-157 (n = 142)  
 Missing or incomplete observations dropped: 15  
 Dependent variable: ROA  
 Heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-17,2133	8,61329	-1,998	0,0477 **
L_Porte	3,00028	1,33723	2,24400	0,0265 **
Alavancagem	-4,81234	1,34567	-3,576	0,0005 ***
D_Covid	-2,74937	1,41555	-1,942	0,0542 *
Div_idade	10,92090	8,90447	1,22600	0,22220
Part_fem	-5,41548	5,44049	-0,9954	0,32130
Indep	-2,68301	3,18752	-0,8417	0,40140
Formação	5,31311	3,20236	1,65900	0,0994 *

Mean dependent var	1,384898	S.D. dependent var	8,948312
Sum squared resid	9.047,006000	S.E. of regression	8,216749
R-squared	0,198685	Adjusted R-squared	0,156825
F(7, 134)	4,609554	P-value(F)	0,000120
Log-likelihood	-496,4490	Akaike criterion	1008,898000
Schwarz criterion	1.032,545000	Hannan-Quinn	1018,507000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 132) = 1.42408$

with p-value =  $P(F(2, 132) > 1.42408) = 0.244404$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 51.9107$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(34) > 51.9107) = 0.0252978$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.175118$

with p-value = 0.916165

## Modelo 8:

OLS, using observations 1-157 (n = 142)  
 Missing or incomplete observations dropped: 15  
 Dependent variable: ROA

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-19,0177	9,56989	-1,987	0,0490 **
L_Porte	2,91334	1,30141	0,23900	0,0269 **
Alavancagem	-4,99293	1,23999	-4,027	<0,0001 ***
D_Covid	1,39232	6,47528	0,21500	0,8301
Div_idade	11,62150	13,68470	0,84920	0,3973
Div_idade*D_Covid	2,21277	8,20829	0,26960	0,7879
Part_fem	-0,975997	4,12784	-0,2364	0,8135
Part_fem*D_Covid	7,00380	5,01996	1,39500	0,1653
Indep	-2,57943	18,08820	-0,1426	0,8868
Indep*D_Covid	-13,5542	11,05770	-1,226	0,2225
Formação	-3,38732	5,60976	-0,6038	0,5470
Formação*D_Covid	-1,97179	6,77768	-0,2909	0,7716

Mean dependent var	1,384898	S.D. dependent var	8,948312
Sum squared resid	8.904,224000	S.E. of regression	8,276112
R-squared	0,211331	Adjusted R-squared	0,144598
F(11, 130)	3,166791	P-value(F)	0,000791
Log-likelihood	-495,3195	Akaike criterion	1.014,639000
Schwarz criterion	1.050,109000	Hannan-Quinn	1.029,053000

## RESET test for specification -

Null hypothesis: specification is adequate

Test statistic:  $F(2, 128) = 2.29746$

with p-value =  $P(F(2, 128) > 2.29746) = 0.104645$

## White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic:  $LM = 69.1686$

with p-value =  $P(\text{Chi-square}(52) > 69.1686) = 0.0557864$

## Test for normality of residual -

Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic:  $\text{Chi-square}(2) = 0.171643$

with p-value = 0.917758