



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

## **MESTRADO**

# **CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS**

## **TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

### **DISSERTAÇÃO**

**O IMPACTO DA DIVERSIDADE DE GÉNERO NO DESEMPENHO  
SUSTENTÁVEL: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE EMPRESAS  
FAMILIARES E NÃO FAMILIARES**

**BEATRIZ DANIELA GORDO ALVES**

**JUNHO – 2025**



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO**  
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS  
EMPRESARIAIS

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
DISSERTAÇÃO

O IMPACTO DA DIVERSIDADE DE GÉNERO NO DESEMPENHO  
SUSTENTÁVEL: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE EMPRESAS  
FAMILIARES E NÃO FAMILIARES

BEATRIZ DANIELA GORDO ALVES

**ORIENTAÇÃO:**

PROFESSORA DOUTORA CRISTINA BELMIRA GAIO MARTINS DA SILVA

JUNHO – 2025

## ABSTRACT

Sustainability has been playing an increasingly key role as a strategic factor in business management, as concern for environmental, social, and governance (ESG) issues becomes a source of competitive advantage. In this context, boards of directors play a significant role in defining business strategies, including sustainability policies. Gender diversity on boards of directors can contribute to the quality of the decision-making process and positively influence the sustainable performance of organizations. Since family businesses have a significant weight in the business world and possess unique characteristics, it is important to understand how the female presence manifests itself in diverse types of companies.

The purpose of this study is to analyze the relationship between the presence of women on boards of directors and sustainable performance, comparing family and non-family businesses. To this end, a sample of 1 393 listed companies was used over a period from 2016 to 2023.

The results indicate that, on average, non-family businesses have a better performance in terms of ESG. In addition, there is a positive impact of female representation on boards on this performance, with this effect being more significant in non-family businesses. This study offers relevant contributions to different stakeholders by highlighting how gender diversity and the specific challenges of family businesses can impact sustainable performance.

**Keywords:** Sustainability, ESG, Gender Diversity, Board of Directors, Family Businesses, Non-Family Businesses

**JEL:** M14, Q56

## RESUMO

A sustentabilidade tem vindo a assumir um papel cada vez mais relevante como fator estratégico na gestão empresarial, à medida que a preocupação com as questões ambientais, sociais e de *governance* (ESG) se torna uma fonte de vantagem competitiva. Neste contexto, os conselhos de administração desempenham um papel central na definição das estratégias empresariais, incluindo as políticas de sustentabilidade. A diversidade de género nos conselhos de administração pode contribuir para a qualidade do processo de tomada de decisão e influenciar positivamente o desempenho sustentável das organizações. Uma vez que as empresas familiares têm um peso significativo no tecido empresarial e possuem características únicas, é importante compreender de que forma a presença feminina se manifesta nos diferentes tipos de empresas.

O objetivo deste estudo é analisar a relação entre a presença feminina nos conselhos de administração e o desempenho sustentável, comparando empresas familiares e não familiares. Para tal, foi utilizada uma amostra de 1 393 empresas cotadas, entre 2016 e 2023.

Os resultados indicam que, em média, as empresas não familiares apresentam melhores desempenhos ESG. Além disso, verifica-se um impacto positivo da presença feminina nos conselhos sobre esse desempenho, sendo esse efeito mais significativo nas empresas não familiares. Este estudo oferece contributos relevantes para os diferentes *stakeholders*, ao evidenciar de que forma a diversidade de género e os desafios específicos das empresas familiares podem impactar o desempenho sustentável.

**Palavras-Chave:** Sustentabilidade, ESG, Diversidade de Género, Conselho de Administração, Empresas Familiares, Empresas não Familiares

**JEL:** M14; Q56

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Cristina Gaio, pela sua disponibilidade, orientação e contribuições cruciais para a conclusão deste estudo.

Agradeço à minha família, principalmente aos meus pais, pela dedicação incondicional, apoio constante e paciência. Apesar de não ter sido fácil, acreditaram sempre em mim e foram essenciais em cada etapa deste caminho.

Às minhas amigas, em especial à Sofia e à Anita, por toda a compreensão e apoio, sobretudo nos momentos mais exigentes. A vossa presença foi uma ajuda indispensável e uma motivação constante ao longo de todo este processo.

Por fim, agradeço a todo o corpo docente do MCFE do ISEG, pela partilha de conhecimento e pela formação que me proporcionaram.

A todos os que, de alguma forma, contribuíram para a realização desta dissertação, o meu muito obrigada.

**ÍNDICE**

ABSTRACT .....	i
RESUMO .....	ii
AGRADECIMENTOS .....	iii
ÍNDICE DE TABELAS .....	v
ÍNDICE DE ANEXOS .....	v
LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS .....	vi
1. INTRODUÇÃO .....	1
2. REVISÃO DA LITERATURA .....	3
2.1. Sustentabilidade .....	3
2.2. A influência do controlo familiar nas empresas .....	5
2.2.1. O impacto do controlo familiar no desempenho da empresa .....	6
2.2.2. A relação entre as empresas familiares e o desempenho sustentável.....	7
2.3. Diversidade de género nas empresas .....	8
2.3.1. O impacto da presença feminina no desempenho da empresa .....	10
2.3.2. A influência feminina nos CA e o seu impacto no desempenho ESG .....	11
2.4. A influência feminina e o desempenho sustentável nas empresas familiares.....	12
3. AMOSTRA E METODOLOGIA.....	14
3.1. Descrição da Amostra .....	14
3.2. Medição de Variáveis .....	15
3.2.1. Variável do controlo familiar .....	15
3.2.2. Variável de desempenho sustentável.....	16
3.2.3. Variável de género .....	17
3.2.4. Variáveis de Controlo.....	17
3.3. Modelo Empírico .....	18
4. ANÁLISE DE RESULTADOS .....	19
4.1. Estatísticas descritivas .....	19
4.2. Análise dos resultados.....	22
4.3. Análise de robustez.....	29
5. CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E ESTUDOS FUTUROS .....	31
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	34
7. ANEXOS .....	47

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela I.</b> Estatísticas Descritivas por Total de Amostra, Empresas Familiares e Empresas Não Familiares .....	21
<b>Tabela II.</b> Relação entre o controlo familiar e o desempenho ESG .....	23
<b>Tabela III.</b> Relação entre a presença feminina e o desempenho ESG, nas Empresas Não Familiares .....	25
<b>Tabela IV.</b> Relação entre a presença feminina e o desempenho ESG, nas Empresas Familiares .....	26
<b>Tabela V.</b> Relação entre a presença feminina e o controlo familiar sobre o desempenho ESG: ENF vs. EF.....	28
<b>Tabela VI.</b> Análise de robustez .....	30

## ÍNDICE DE ANEXOS

<b>Anexo I.</b> Composição da amostra por país .....	47
<b>Anexo II.</b> Composição da amostra por setor de atividade .....	48
<b>Anexo III.</b> Descrição das variáveis dos modelos.....	49
<b>Anexo IV.</b> Teste de igualdade das médias do <i>ESG_Score</i> : Empresas Familiares vs. Empresas Não Familiares .....	49
<b>Anexo V.</b> Matriz de Correlação de Pearson .....	50

## **LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS**

CA – Conselhos de Administração

EF – Empresas Familiares

ENF – Empresas Não Familiares

ESG - Environmental, Social and Governance

EY - Ernest and Young

ODS - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

OLS – Ordinary Least Squares

PME - Pequenas e Médias Empresas

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

RSE – Responsabilidade Social e Empresarial

VIF – Variance Inflation Factors

## 1. INTRODUÇÃO

A sustentabilidade é um tema cada vez mais relevante nas decisões estratégicas das empresas, refletindo a crescente consciencialização da sociedade face à escassez dos recursos e ao agravamento das catástrofes naturais. A crescente exigência de transparência e compromisso com práticas de desenvolvimento sustentável (Auer, 2021; Pelster & Schaltegger, 2022), reflete não só preocupações ambientais e sociais, mas também os benefícios que estas práticas trazem para o desempenho das empresas, como o reforço da imagem responsável, o aumento da competitividade e o fortalecimento das relações com os *stakeholders* (El Ghoul et al., 2016; Lins et al., 2017). A literatura tem procurado analisar a relação entre o desempenho sustentável e o valor da empresa, apontando, na sua maioria, para um impacto positivo, quer na correção de falhas de mercado, quer na criação de valor a longo prazo (Ghoul et al., 2017). Nesse contexto, torna-se relevante compreender quais os fatores internos que influenciam o compromisso das empresas com a sustentabilidade, dando especial destaque ao papel dos conselhos de administração (CA) enquanto órgãos decisores.

A diversidade de género tem ganho particular atenção na literatura, sobretudo no que diz respeito à sua presença nos CA. Esta diversidade é fundamental não só para o desenvolvimento social como também para o sucesso das empresas. Importa perceber que fatores podem contribuir para o aumento da presença feminina nos CA e quais as implicações para a empresa. Estudos indicam que as mulheres tendem a adotar comportamentos mais éticos e cooperativos (Eagly & Carli, 2007), a valorizar o bem-estar coletivo (Glass & Cook, 2018) e a demonstrar maior compromisso e interdependência (Konrad et al., 2000), características que podem contribuir para práticas mais responsáveis. Assim, a presença feminina nos CA tem sido associada a melhorias tanto no desempenho financeiro, ao promover decisões mais informadas e eficazes (Glass et al., 2016), como no desempenho não financeiro (Arayssi et al., 2016).

Paralelamente, as empresas familiares (EF) representam a tipologia organizacional dominante a nível global (La Porta et al., 1999). Estas organizações tendem a valorizar questões internas, como o legado e a continuidade, o que as leva frequentemente a priorizar o desempenho não financeiro (Berrone et al., 2012). Diversos estudos indicam que as EF tendem a apresentar uma *performance* financeira superior à

das empresas não familiares (ENF) (Tsao et al., 2016), sendo também, em alguns casos, reconhecidas pelo seu forte compromisso com práticas sustentáveis, reflexo da importância atribuída ao valor e à reputação da empresa (Dyer & Whetten, 2006).

Neste enquadramento, o presente estudo tem como principais objetivos comparar o desempenho sustentável entre EF e ENF e analisar a relação entre a diversidade de género nos CA e esse desempenho, medido através dos critérios ambientais, sociais e de *governance* (ESG). Apesar de estes temas terem sido estudados individualmente e também em relação ao desempenho sustentável, a investigação que cruza estas três dimensões ainda é escassa, surgindo a necessidade de uma análise mais aprofundada.

Embora várias investigações apontem para uma relação positiva entre a diversidade de género nos CA e o desempenho sustentável (Boulouta, 2013; Glass et al., 2016; Wang et al., 2022), existem estudos que apresentam resultados mistos ou inconclusivos (Post et al., 2011). No que se refere ao impacto do controlo familiar no desempenho sustentável, a literatura também revela resultados divergentes. Enquanto por um lado há estudos que evidenciam um impacto positivo (Espinosa-Méndez et al., 2023), por outro há autores que argumentam que o controlo familiar pode fomentar comportamentos antiéticos (Cruz et al., 2014), comprometendo a eficácia das práticas sustentáveis (Miroshnychenko & De Massis, 2022).

Dado que a interação entre a diversidade de género e o controlo familiar, e o seu efeito conjunto sobre o desempenho ESG permanece pouco explorada, e que os poucos estudos existentes não apresentam um consenso, esta investigação pretende contribuir para a literatura, ao analisar precisamente esta interação. Assim, foi utilizada uma amostra composta por 1 393 empresas cotadas, tanto familiares como não familiares, distribuídas por 24 países e 10 setores de atividade.

Uma vez que grande parte dos estudos se foca num único país (Tran & Nguyen, 2022) ou num único setor de atividade (Bear et al., 2010), este estudo distingue-se ao ampliar significativamente o alcance geográfico e setorial da análise. O modelo utilizado nesta investigação baseia-se no estudo de Tran & Nguyen (2022), introduzindo variáveis de controlo adicionais, utilizadas em estudos semelhantes, contribuindo para uma análise mais completa. A motivação deste trabalho também se estende ao plano social e ambiental, ao incorporar dados não financeiros e explorar a influência da natureza familiar e da diversidade de género, a fim de compreender a forma como estas dimensões

se interligam e impactam o desempenho sustentável no contexto empresarial e social.

Os resultados obtidos revelam que as EF tendem a apresentar um desempenho ESG inferior, sugerindo que o controlo familiar poderá limitar o compromisso com práticas sustentáveis, devido ao foco na estabilidade financeira e no património geracional (Kim et al., 2017). Os resultados revelam que existe uma relação positiva entre a presença feminina nos CA e o desempenho ESG, embora esse efeito só seja significativo no caso das ENF.

Para além do contributo académico, os resultados podem ter implicações práticas para os gestores e restantes *stakeholders*, uma vez que, ao evidenciarem a importância da diversidade de género como impulsionadora do desempenho ESG, podem incentivar as empresas a integrar mais mulheres nos seus CA. A investigação também poderá ser útil para as EF, ao indicar a necessidade de investir em formação sobre responsabilidade social e da necessidade de uma maior diversidade nos seus CA.

Este estudo está estruturado em cinco capítulos. Após a presente introdução, o capítulo seguinte apresenta a revisão da literatura, abordando as dimensões do estudo – sustentabilidade, controlo familiar e diversidade de género – bem como a forma como se interligam. No terceiro capítulo é descrita a amostra, a metodologia e o modelo empírico utilizados no estudo. No quarto capítulo, são apresentados e discutidos os resultados obtidos. Por fim, o quinto capítulo expõe as principais conclusões, as limitações encontradas e sugestões para investigação futura.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1. *Sustentabilidade*

A sustentabilidade tem se tornado uma área de grande relevo, sendo tema central na investigação atual, dada a sua crescente importância para a sociedade e para as empresas. Na atualidade, as empresas estão cada vez mais atentas à forma como as suas decisões impactam o ambiente, estando conscientes da importância das questões sociais e ambientais, especialmente perante o agravamento da poluição e das catástrofes naturais. Esta crescente preocupação é benéfica não só para o ambiente, mas também para o seu próprio negócio, pois promove uma imagem de responsabilidade social e reforça a confiança dos *stakeholders*.

As organizações enfrentam uma crescente pressão por parte dos *stakeholders*, que

esperam que estas se envolvam em práticas empresarias mais sustentáveis (Chadwick & Dawson, 2018; Gaio & Gonçalves, 2022), surgindo o conceito de “Sustentabilidade”. De acordo com o relatório da World Commission on Environment and Development (1987), a sustentabilidade consiste na “capacidade de satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade de as gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades”. Outro conceito, amplamente utilizado, é o de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) que representa a responsabilidade das empresas pelo impacto que têm na sociedade e no ambiente, considerando, ainda, os direitos humanos, os consumidores e a colaboração com os *stakeholders* (Comissão Europeia, 2011).

A crescente preocupação com as questões ambientais, sociais e económicas tem impulsionado a exigência das empresas em termos de transparência e de práticas de desenvolvimento sustentável (Auer, 2021; Pelster & Schaltegger, 2022). As práticas de RSE tornaram-se intrínsecas à estratégia empresarial, refletindo os seus efeitos positivos nas relações com os *stakeholders* e na reputação corporativa, o que permite gerar maior rentabilidade e reduzir os riscos para os investidores, tornando-as uma fonte de vantagem competitiva (El Ghoul et al., 2016; Lins et al., 2017). Neste sentido, a teoria dos *stakeholders* (Freeman, 2004), fornece às empresas uma visão abrangente da sociedade e do meio ambiente, devendo estas responder às expectativas das várias partes interessadas e atuar de forma a proteger o bem-estar da sociedade e os recursos naturais (Gaio & Gonçalves, 2022).

Uma das formas mais relevantes de avaliar o compromisso sustentável das empresas é através dos critérios ESG, que são frequentemente divulgados nos relatórios de sustentabilidade (Gargouri et al., 2010; Gatto, 2020). A divulgação destes relatórios contribui para a gestão de conflitos de agência e permite fortalecer os relacionamentos com os *stakeholders*, uma vez que transmitem credibilidade quanto à situação financeira e às perspetivas futuras das empresas (Arayssi et al., 2016).

Adicionalmente, El Ghoul et al. (2017) demonstram que o desempenho sustentável tem um impacto positivo no valor da empresa, contribuindo para a redução de falhas de mercado provocadas por lacunas institucionais. De facto, os indicadores não financeiros tornaram-se cruciais para avaliar o desempenho das empresas, uma vez que contribuem para a criação de valor e para um crescimento sustentável.

## 2.2. *A influência do controlo familiar nas empresas*

As EF são a forma mais comum de organização na economia global (La Porta et al., 1999; Anderson & Reeb, 2003), contribuindo significativamente para a criação de riqueza, de emprego, para a longevidade e para a responsabilidade social (Ferramosca & Ghio, 2018). Existem diversas definições para o conceito de empresa familiar não existindo consenso na literatura (Astrachan et al., 2002; Sharma, 2004).

Uma definição comumente aceite é a de uma organização que é predominantemente controlada por uma família, com intenção de perpetuar esse controlo ao longo das gerações (Astrachan et al., 2002; Sharma, 2004; Zellweger, 2017). Neste contexto, os membros da família não só são acionistas maioritários, como frequentemente ocupam cargos de gestão (Chen et al., 2008), influenciando a gestão financeira e estratégica (Gómez-Mejía et al., 2007; Sirmon et al., 2008). Segundo Bona-Sánchez et al. (2019), as EF são identificadas a partir do seu “*ultimate owner*”, que é um indivíduo ou família, com direitos de voto significativos, geralmente consideram um mínimo de 20% dos votos (La Porta et al., 1999). Outros autores identificam as EF de acordo com três componentes: empresa, família e propriedade (Villalonga & Amit, 2006). Kota & Singh (2016) reforçam esta visão, sugerindo três critérios principais: propriedade acionista, presença na gestão de topo e presença nos CA.

Uma perspetiva importante é a abordagem da riqueza socioemocional, que refere que as EF tendem a priorizar objetivos não financeiros (Berrone et al., 2012). Os gestores procuram preservar o controlo, a influência, a identidade e o legado da família (Gómez-Mejía et al., 2007; García-Sánchez et al., 2021), salvaguardando o património para as gerações seguintes (Zellweger, 2017), bem como a manutenção da reputação da família (Dyer & Whetten, 2006). Isto está de acordo com a teoria da administração, que salienta que a presença de membros da família na gestão reduz o oportunismo, ao alinhar os interesses da família com os da empresa, procurando construir uma reputação de longo prazo (Miller & Le Breton-Miller, 2005), onde a reputação da família se relaciona diretamente com a da empresa (Serrasqueiro, 2011). Do ponto de vista da teoria dos *stakeholders*, as EF reconhecem a importância das partes interessadas, procurando estabelecer relacionamentos duradouros com as mesmas (Van Gils et al., 2014; Mani & Durand, 2019), uma vez que estas podem comprometer a longevidade das empresas se optarem por alocar os seus recursos noutra local (Curado & Mota, 2021).

As EF distinguem-se por atributos únicos como lealdade, confiança e um forte compromisso ético (Miller & Le Breton-Miller, 2005). Os seus objetivos tendem a centrar-se na continuidade do negócio e na sucessão geracional (Zellweger & Sieger, 2012; Hanson et al., 2019), sendo fortemente motivadas pela criação de valor para as futuras gerações (Miller et al., 2008). Neste tipo de empresas, os membros da família, geralmente, são mais adequados para posições de liderança (Samara & Arenas, 2017), dado a sua preocupação com a sobrevivência da empresa (García-Ramos & García-Olalla, 2011). Nesse sentido, o envolvimento intergeracional contribui para a perpetuação de valores familiares, reforça o sentimento de pertença (Miller & Le Breton-Miller, 2005) e promove a diversidade cognitiva (Kraiczy et al., 2014), contribuindo para a tomada de decisões mais eficazes (Sciascia et al., 2013).

### ***2.2.1. O impacto do controlo familiar no desempenho da empresa***

Diversos estudos (Anderson & Reeb, 2003; Miller & Le Breton-Miller, 2005; Tsao et al., 2016) indicam que a *performance* financeira das EF é, tendencialmente, superior à das ENF. Essa vantagem pode ser explicada pela gestão mais eficaz e aversão ao risco por parte dos membros familiares (Gomez-Mejia et al., 2001), pela redução dos custos de agência (Shleifer & Vishny, 1997) e pela motivação para garantir a longevidade do negócio (Anderson & Reeb, 2003). Bonilla et al. (2010) destacam que as EF se tornam mais eficientes quando são lideradas pelo seu fundador ou por um membro da família, pois estes tendem a impulsionar o desempenho da empresa (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

Por outro lado, Singapurwoko (2013) identificou no seu estudo que, em alguns casos, as ENF alcançam uma melhor *performance* (Kota & Singh, 2016). Isto pode acontecer devido à complexidade da sucessão familiar e à dispersão geracional, que pode gerar rivalidade entre os membros familiares (Kellermanns et al., 2012). Além disso, as EF podem ser mais difíceis de gerir devido à presença de altruísmo assimétrico e nepotismo, que são considerados fonte de conflito e desorganização interna (Schulze et al., 2001).

Apesar desses desafios, o envolvimento direto da família na gestão tende a fortalecer a identificação dos membros familiares com o negócio, incentivando comportamentos socialmente responsáveis (Campopiano & De Massis, 2015; Gavana et al., 2017). Nesse contexto, surge a necessidade de explorar a influência das EF na

*performance* social, mais concretamente no que refere à sustentabilidade.

### **2.2.2. A relação entre as empresas familiares e o desempenho sustentável**

A avaliação do sucesso empresarial já não assenta apenas no desempenho financeiro, uma vez que os indicadores não financeiros se têm tornado cada vez mais relevantes e são reconhecidos como uma fonte de vantagem competitiva. A ênfase na prossecução destes indicadores é uma característica distintiva das EF (Berrone et al., 2012; Davila et al., 2023).

As EF são mais propensas para desenvolver ações de RSE (Chrisman et al., 2007; Cui et al., 2018), uma vez que atribuem elevada importância ao valor e à reputação da empresa (Dyer & Whetten, 2006). Esse compromisso com a imagem é traduzido pelo desenvolvimento de práticas sustentáveis, como a obtenção de melhores pontuações ESG (Lo & Kwan, 2017; Fuente & Velasco, 2022). À luz da teoria da riqueza socioemocional, as EF têm um forte envolvimento em práticas socialmente responsáveis (Dyer & Whetten, 2006; García-Sánchez et al., 2021) como forma de preservar os seus valores socioemocionais, como a identidade e a continuidade (Gómez-Mejía et al., 2007).

Os proprietários familiares, ao considerarem a empresa como uma extensão da própria família (Chrisman et al., 2007), tendem a comprometer-se com práticas sustentáveis de forma a evitar que comportamentos empresariais oportunistas prejudiquem o nome da família (Berrone et al., 2010). Assim, a sustentabilidade empresarial não só assegura a reputação no longo prazo, como também protege o prestígio da própria família (El Ghouli et al., 2016). A orientação de longo prazo dos gestores familiares (Campopiano & De Massis, 2015), aliada ao desejo de assegurar a continuidade do negócio ao longo das gerações (Gómez-Mejía et al., 2007; Binz et al., 2017), contribui para uma maior propensão de comportamentos ambientais responsáveis (Le Breton-Miller & Miller, 2016).

Diversos autores estudaram a relação entre as EF e a *performance* em sustentabilidade, especialmente no que respeita ao impacto do desempenho ESG no valor empresarial. A literatura aponta para uma associação positiva, entre o controlo familiar e o desempenho ESG, sugerindo que as EF com maior desempenho ambiental tendem a apresentar maior valor empresarial (Espinosa-Méndez et al., 2023). Através das práticas de sustentabilidade, as EF podem não só melhorar a sua *performance* financeira, como também fortalecer as relações com os *stakeholders* (Miller et al., 2008). A teoria da

administração defende que o vínculo emocional dos gestores familiares à empresa contribui positivamente para o desempenho (Davis et al., 1997; Le Breton-Miller & Miller, 2016).

No entanto, alguns estudos reportam uma relação negativa entre o desempenho ESG e o controlo familiar, apontando diversas razões para esse efeito. Em certos contextos, a forte preocupação das EF com a preservação da riqueza socioemocional pode levar à negligência de questões ambientais e sociais (Kim et al., 2017). O egoísmo familiar, por sua vez, pode fomentar comportamentos antiéticos e gerar tratamentos desiguais entre membros familiares e não familiares (Cruz et al., 2014). Esta dinâmica, aliada à participação excessiva da família nos CA pode limitar a entrada de gestores externos qualificados, comprometendo a eficácia das práticas sustentáveis (Miroshnychenko & De Massis, 2022). Além disso, a cultura avessa ao risco das EF pode reduzir o seu compromisso com investimentos em sustentabilidade, dadas as incertezas associadas ao seu retorno (Huang et al., 2016). A prioridade dada à estabilidade financeira e à riqueza familiar pode fazer com que as EF considerem estes investimentos ambientais como custos, e não como oportunidades (Kim et al., 2017). Estas evidências apontam para a existência de um “lado negro” da riqueza socioemocional, que ocorre quando os interesses familiares se sobrepõem às obrigações sociais ou ambientais da empresa (Kellermanns, Eddleston, & Zellweger, 2012).

Com base nos argumentos apresentados, formula-se a seguinte hipótese:

**H1:** O controlo familiar diminui o nível de desempenho ESG

### ***2.3. Diversidade de género nas empresas***

A igualdade de género é um dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que são metas criadas pelas Nações Unidas para promover um crescimento sustentável e inclusivo. Para além de ser essencial para o desenvolvimento social, esta igualdade também é fundamental para o sucesso empresarial. O conceito de diversidade está intrinsecamente associado à composição dos CA, refletindo-se na variedade de perspetivas e conhecimentos proporcionados pelos seus membros (Glass et al., 2016).

Com o intuito de combater a disparidade de género, a Comissão Europeia propôs uma legislação com o objetivo de aumentar a representatividade feminina nos CA das empresas europeias cotadas, através da imposição de quotas de género (Comissão

Europeia, 2012). Tais quotas obrigatórias visam melhorar a proporção de mulheres nos CA ou em posições de gestão (OECD, 2022), promovendo a sua ascensão a posições de tomada de decisão (Naveed et al., 2022). Estas medidas têm conduzido a processos de seleção mais rigorosos, resultando em CA mais jovens e com melhores qualificações (Pastore & Tommaso, 2016), que contribuem positivamente para o desempenho organizacional (Carter et al., 2003; Post & Byron, 2015). No entanto, Ahern & Dittmar (2012) alertam que a pressão para cumprir as quotas pode levar à inclusão de membros menos experientes nos CA.

Segundo a teoria do papel de género (Eagly, 1987), homens e mulheres possuem atributos que os distinguem e que influenciam os seus estilos de decisão. Na sua investigação Konrad et al. (2000), destacam que o género masculino tende a exibir características como liderança assertiva, agressividade, independência e exibicionismo, enquanto o género feminino é mais associado à interdependência, ao compromisso, respeito e cuidado. Esta visão é reforçada por Eagly et al. (2003) e Eagly & Carli (2007), que evidenciam que as mulheres são mais orientadas para os *stakeholders*, revelando traços de benevolência, universalismo, compaixão e uma maior capacidade de escuta e comunicação. Consequentemente, as mulheres tendem a adotar comportamentos mais éticos e cooperativos (Eagly & Carli, 2007), revelam maior sensibilidade e preocupação com questões ambientais e com o bem-estar dos indivíduos (Glass & Cook, 2018; Nadeem et al., 2020). Além disso, são geralmente mais avessas ao risco, optando por investimentos mais estáveis e retirando menor benefício pessoal das suas decisões (Khan & Vieito, 2013).

Diversos autores (Eagly & Johannesen-Schmidt, 2001; Eagly & Carli, 2003; Dezsö & Ross, 2012) analisaram as diferenças de género no estilo de liderança empresarial. Eagly & Johannesen-Schmidt (2001) distinguem entre um estilo de liderança “transacional”, mais comum nos homens, e um estilo “transformacional”, mais característico do género feminino. Este último procura valorizar e encorajar os colaboradores, enfatizando a comunicação e a cooperação (Hernandez Bark et al., 2016), características derivadas da maior sensibilidade e disponibilidade feminina (Tran & Nguyen, 2022). Como resultado, este estilo de liderança está associado a uma divulgação mais transparente e a uma melhor qualidade dos resultados (Srinidhi et al., 2011).

Apesar das diversas qualidades demonstradas, as mulheres continuam a enfrentar muitos obstáculos no acesso a cargos de liderança (Lyness & Thompson, 2000; Hoobler et al., 2014). Esta limitação é, frequentemente, explicada pelo fenómeno do “teto de vidro” (Morrison et al., 1987; Connell, 2006) nomeado por Marilyn Loden em 1978, que descreve os obstáculos invisíveis, mas persistentes, que dificultam o acesso das mulheres a posições de topo, baseados em preconceitos e discriminação de género. Estas desigualdades originam menores oportunidades de crescimento na carreira, diferenças salariais e um acesso mais limitado à formação (Oakley, 2000), o que contribui para que o número de mulheres em cargos de topo continue reduzido (Singh et al., 2008).

Neste contexto, vários autores (Kanter, 1977; Torchia et al., 2010) testaram a teoria da massa crítica, segundo a qual, é necessária a presença de, pelo menos, três mulheres nos CA para que influenciem significativamente as decisões. Quando esta massa crítica é alcançada, a diversidade de género contribui para uma melhor *performance* (Konrad et al., 2008) e para avanços significativos na inovação ambiental (Moreno-Ureba et al., 2022). Como referido por Torchia et al. (2011): “Uma mulher é um *token*, duas é uma presença e três é uma voz”. Assim, de acordo com a teoria da agência (Hillman & Dalziel, 2003), a inclusão de mulheres nos CA pode funcionar como um mecanismo de controlo relevante, garantindo uma avaliação mais rigorosa das estratégias de negócio.

### ***2.3.1. O impacto da presença feminina no desempenho da empresa***

A diversidade de género revela-se benéfica para as empresas, pois segundo a teoria da dependência de recursos, CA mais heterogéneos promovem maior eficiência, estimulam a inovação e potenciam melhores desempenhos (Glass et al., 2016; Wu et al., 2022). De acordo com a teoria dos escalões superiores, a presença de diferentes perspetivas nos CA contribui para uma tomada de decisão mais informada (Nielsen & Huse, 2010; Wang & Kelan, 2013), embora também possa originar conflitos entre os membros dos CA, comprometendo a *performance* das empresas (Haslam et al., 2010).

Existem diversos estudos sobre a relação entre a diversidade de género nos CA e o desempenho empresarial, ainda que os resultados não sejam consensuais. Um conjunto significativo de evidências apoia a existência de uma relação positiva (Carter et al., 2003; Dezsö & Ross, 2012). Com base na teoria da agência, diversos autores (Terjesen et al.,

2009; Post & Byron, 2015) argumentam que a presença feminina nos CA melhora a rentabilidade, ao mitigar os problemas de agência e melhorar as capacidades de monitorização. Terjesen et al. (2016) constataram que a diversidade de género conduz a um desempenho superior, tanto a nível de mercado (medido através do Tobin's Q), como contabilístico (medido através do ROA), dado que as mulheres aumentam a eficácia dos CA e o rigor da supervisão.

Pelo contrário, alguns autores reportam uma relação negativa entre a presença feminina nos CA e o desempenho das empresas. Robb & Watson (2012) indicam que muitos estudos empíricos partem do pressuposto que as empresas lideradas por mulheres apresentam, tendencialmente, um desempenho inferior, que pode ser explicado pela sua maior propensão para conflitos emocionais ou pela adoção de decisões mais conservadoras e menos arriscadas (Khan & Vieito, 2013). Existem ainda estudos que não encontraram qualquer relação significativa entre a proporção de mulheres nos CA e o desempenho (Shrader et al., 1997; Chapple & Humphrey, 2014).

Partindo da teoria da dependência de recursos (Pfeffer & Salancik, 1978), as mulheres possuem competências únicas e recursos valiosos para as empresas, nomeadamente no domínio da sustentabilidade e da governança corporativa (Terjesen et al., 2009; Glass et al., 2016). Por seu lado, a teoria dos escalões superiores (Hambrick & Mason, 1984), sustenta que as características dos gestores influenciam diretamente as decisões estratégicas da empresa. Assim, as mulheres em cargos de liderança, com maior orientação de longo prazo, tendem a apoiar práticas ambientais e sociais mais sustentáveis (Glass & Cook, 2018; Nadeem et al., 2020). Nesse sentido, será aprofundada a relação entre a diversidade de género nos CA e a sustentabilidade empresarial.

### ***2.3.2. A influência feminina nos CA e o seu impacto no desempenho ESG***

A composição dos CA influencia positivamente a *performance* social das empresas, sobretudo no que diz respeito ao compromisso com a sustentabilidade (Hafsi & Turgut, 2013; Birindelli et al., 2018; Veltri et al., 2021). Empresas que operam em setores ambientalmente sensíveis deverão incorporar mais mulheres nos seus CA, uma vez que estas são, frequentemente, percecionadas como mais éticas e socialmente conscientes (Glass & Cook, 2018). Assim, a presença feminina pode aumentar a sensibilidade dos CA para questões ambientais e potenciar a implementação de práticas de RSE (Nadeem et al., 2020).

Segundo a teoria dos papéis sociais (Eagly, 1987), as mulheres são mais sensíveis a questões relacionadas com a RSE (Terjesen et al., 2009; Zhang et al., 2023) e tendem a privilegiar relacionamentos de longo prazo. Por conseguinte, a sua presença nos CA pode melhorar o desempenho sustentável (Jeong & Harrison, 2017; Konadu et al., 2022). Uma maior diversidade de género, aliada a um bom desempenho ambiental, transmite um sinal positivo aos *stakeholders*, reforçando a imagem inovadora e a visão estratégica da empresa (Connelly et al., 2011; Wang et al., 2023).

A maioria dos estudos sugere que a presença das mulheres nos CA está positivamente associada à sustentabilidade (Boulouta, 2013; Glass et al., 2016; Naveed et al., 2022; Wang et al., 2022). À luz da teoria dos *stakeholders*, espera-se que este impacto positivo resulte da maior orientação das mulheres para questões sociais (Orij, 2010; Zou et al., 2018), que favorece práticas de RSE (Post & Byron, 2015; Fernández-Gago et al., 2018) e uma maior divulgação ambiental (Terjesen et al., 2009; Elmagrhi et al., 2019). Contudo, alguns estudos apresentam resultados mistos (Post et al., 2011). Por exemplo, Giannarakis (2014) e Cucari et al. (2018) identificam um efeito negativo entre a presença de mulheres nos CA e o desempenho de sustentabilidade, pois consideram que estas são menos preocupadas com o ambiente (Reutzel et al., 2018) e que a elevada concentração feminina poderá levar à criação de conflitos, aumentando os custos de *governance* (Provasi & Harasheh, 2021). Adicionalmente, outros autores, como Galbreath (2013), não encontraram uma relação estatisticamente significativa.

Em suma, embora existam resultados divergentes, a maioria dos estudos evidenciam que as mulheres nos CA estão associadas a um maior compromisso com as práticas de RSE.

Assim, com base nas teorias abordadas, é formulada a seguinte hipótese:

**H2:** Existe uma relação positiva entre a presença feminina nos CA e o desempenho ESG

#### ***2.4. A influência feminina e o desempenho sustentável nas empresas familiares***

As EF são regidas por um conjunto específico de normas que refletem a forma como os líderes gerem os recursos (Eddleston et al., 2008; Kellermanns et al., 2012). Frequentemente, estas empresas estão dispostas a arriscar a riqueza da família em prol da sustentabilidade (Zellweger & Sieger, 2012), reconhecendo a sua importância para fortalecer relações com os *stakeholders* e garantir a continuidade do seu legado (García-

Sánchez et al., 2021). Além disso, empresas lideradas por mulheres tendem a apresentar melhor desempenho não financeiro, quer sejam EF ou ENF (Chadwick & Dawson, 2018).

A liderança feminina é mais comum nas EF (Barrett & Moores, 2009; Bjuggren et al., 2018), sendo associada a um maior compromisso com o legado e um maior foco no longo prazo, que contribui para o sucesso da empresa (Poza & Messer, 2001). Isto está em consonância com a teoria da administração (Salvato & Moores, 2010; Le Breton-Miller & Miller, 2016). No entanto, conforme sugere a teoria da massa crítica, são necessárias pelo menos três mulheres nos CA das EF, para que exerçam uma influência significativa. (Bannò et al., 2021).

Por outro lado, diversos estudos abordam a existência de resistências à sucessão feminina, resultantes de preconceitos de gênero e da invisibilidade das mulheres (Galiano & Vinturella, 1995; Ramadani et al., 2017). Apesar de, por vezes, possuírem melhor formação e experiência (Martin, 2001), as mulheres continuam a ser vistas como meros membros da família, nomeadas para posições de topo apenas pela sua ligação familiar (Campopiano et al., 2017), e vistas como incapazes de liderar ou de equilibrar a vida profissional e familiar (Derks et al., 2015), o que acaba por reduzir o impacto que poderiam ter no desempenho ESG das EF (Tran & Nguyen, 2022). A presença de mulheres da família na empresa pode originar conflitos, por estas preferirem manter o legado em detrimento de obter melhores resultados. Assim, a inclusão de mulheres externas nos CA pode ser benéfica, pela sua maior formação, imparcialidade e capacidade de resolução de problemas (González et al., 2020; García-Meca & Santana-Martín, 2023).

Uma vez que este tópico é muito recente, a investigação ainda é escassa e não existe consenso sobre o impacto que a presença feminina nos CA tem no desempenho sustentável das EF. Segundo García-Sánchez et al. (2021), esta presença incentiva a adoção de práticas de RSE, que ajudam a conciliar os interesses internos da família com uma maior atenção à imagem e reputação da empresa junto dos *stakeholders*, o que sugere um impacto positivo. Ademais, esta presença permite um maior envolvimento das EF em comportamentos sustentáveis, reforçando a sua competitividade sustentável (Cruz et al., 2019; Samara et al., 2019). Contrariamente, Tran & Nguyen (2022) ao estudarem a relação entre o envolvimento feminino na gestão de topo e o desempenho da RSE, descobrem que esta relação só é positiva para as PMEs não familiares, sendo mais fraca para as familiares.

Dado um contexto favorável e sem barreiras culturais, espera-se que a associação entre a presença feminina e o desempenho ESG seja mais forte nas EF.

**H3:** A relação entre a presença feminina e o desempenho ESG é mais forte nas EF

### 3. AMOSTRA E METODOLOGIA

#### 3.1. *Descrição da Amostra*

Os dados contabilísticos e financeiros foram recolhidos a partir da base de dados *Thomson Reuters Eikon*, comumente conhecida como *Refinitiv Eikon*. A informação sobre as variáveis de sustentabilidade e de género também são recolhidas desta fonte, dado que é a mais completa relativamente às pontuações ESG (Kyaw et al., 2017). A amostra inicial será composta por EF e ENF que tenham pontuação ESG disponível, num horizonte temporal de 2016 a 2023. A escolha deste período deve-se à sua relevância no contexto da política de quotas de género, permitindo também considerar os potenciais impactos da crise epidemiológica da COVID-19 na sustentabilidade corporativa.

A seleção das EF teve como base o *Family Business Index*, de 2023, um índice desenvolvido pela *Ernst and Young (EY)* e pela Universidade de *St. Gallen*, que lista as 500 maiores EF do mundo, classificadas por volume de vendas (Ernst & Young & University of St. Gallen, 2023). No que diz respeito às ENF, a seleção será realizada considerando três critérios: (i) pertençam aos mesmos setores de atividade<sup>1</sup> das EF; (ii) apresentem valor das vendas totais semelhantes às EF (+/- 1 desvio padrão da média do total das vendas de cada setor); e (iii) localizadas nos mesmos países da amostra das EF. Após a extração dessas empresas da base de dados, foi realizada uma verificação manual para garantir que estas não apresentavam características familiares. Para tal, foram aplicados os critérios definidos pelo índice da EY, nomeadamente a análise da estrutura acionista, dos direitos de voto, da composição dos CA e da presença de membros com carácter familiar. Para essa verificação, foram utilizadas plataformas de análise financeira como *Yahoo Finance*, *Market Screener* e *Simply Wall Street*. As empresas para as quais não foi possível realizar essa análise foram excluídas da amostra.

Com base nas práticas metodológicas seguidas na literatura, foram excluídas da

---

<sup>1</sup> Os setores de atividade foram classificados de acordo com a nomenclatura NACE, Rev. 2.: Classificação Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia – considerando os dois primeiros dígitos

amostra as empresas não cotadas em bolsa, as instituições do setor financeiro, incluindo bancos e seguradoras, bem como as instituições do setor público, uma vez que os seus sistemas de contabilidade e de regulamentação possuem características específicas, que poderiam enviesar os resultados (Alsaadi et al., 2017; Prior et al., 2008). Foram, também, excluídas as empresas que não apresentavam dados ESG por, pelo menos, três anos consecutivos (Reguera-Alvarado et al., 2017). Foram igualmente removidas as empresas que apresentavam valores negativos de capital próprio, vendas ou dívida (Fuente & Velasco, 2022). Além disso, setores e países com menos de 10 empresas foram retirados (Ghosh & Moon, 2010; Gonçalves et al., 2019). Por fim, de modo a controlar a influência de *outliers*, foram removidos os valores das variáveis independentes que não se enquadravam entre o percentil 1 e 99 (Ghosh & Moon, 2010).

A amostra final é composta por 1 393 empresas, 162 familiares, 1 231 não familiares, abrangendo um total de 9 238 observações empresa-ano, distribuídas por 24 países e 10 setores de atividade. A maior proporção de ENF (em comparação com as EF) justifica-se pela predominância deste tipo de empresa na maioria dos setores de atividade, representando melhor a população de empresas (Gaio & Pinto, 2018).

O Anexo I apresenta a composição da amostra por país, observando-se que a maior parte da amostra é representada por empresas dos Estados Unidos da América, da China e do Japão, com 29.58%, 15.51% e 15.08%, respetivamente. Por sua vez, o Anexo II. especifica a composição da amostra por setor de atividade, verificando-se que os setores com maior representação na amostra correspondem ao setor da indústria transformadora (C.) e ao setor do comércio (G.), com 52.33% e 17.88%, respetivamente.

### **3.2. Medição de Variáveis**

#### **3.2.1. Variável do controlo familiar**

Existem diversas definições para o conceito de empresa familiar não existindo uma considerada universalmente aceite (La Porta et al., 1999; Berrone et al., 2012). Neste estudo adota-se a definição do índice *Family Business Index* da EY (Ernst & Young & University of St. Gallen, 2023), segundo a qual uma empresa é considerada familiar se: (i) estiver na segunda geração ou numa subsequente, ou, se estiver na primeira, tenha pelo menos dois membros da família no conselho de administração, conselho fiscal ou equipa de liderança; (ii) a família tiver uma participação acionária substancial e,

consequentemente, tiver controlo de decisão. No caso das empresas cotadas, a família deve possuir, direta ou indiretamente (por meio de uma fundação ou trust familiar), pelo menos 32% dos direitos de voto.

Dessa forma, a variável *FAM* será uma variável *dummy*, que assume o valor de 1 se a empresa for classificada como familiar e 0 caso contrário.

### 3.2.2. Variável de desempenho sustentável

A preocupação com as práticas ESG tem vindo a crescer de forma significativa, o que tem levado ao desenvolvimento de várias abordagens para avaliar o seu nível. Entre elas destacam-se os índices de sustentabilidade, como o *FTSE4Good Global Index* e o *Dow Jones Sustainability Index* (Chih et al., 2008), os inquéritos aos proprietários e gestores, como o inquérito da base de dados UNU-WIDER (Tran & Nguyen, 2022) ou através da análise da informação divulgada pelas empresas sobre políticas de sustentabilidade (Wang et al., 2018). No entanto, a abordagem mais comum na literatura baseia-se na utilização de indicadores exclusivos, que combinam métricas das três dimensões ESG (ambientais, sociais e *governance*) (Gargouri et al., 2010).

Para avaliar o desempenho ESG será utilizado o *ESG\_Score*, fornecido pela *Refinitiv Eikon*. Este indicador ao incluir as três dimensões ESG garante maior robustez aos resultados (Garcia et al., 2017). Com base no estudo de Kim et al. (2018), considera-se que o *score* ambiental (*Environment*) reflete a capacidade de as empresas mitigarem riscos ambientais através do ecossistema. O *score* social (*Social*) traduz o esforço contínuo das empresas para preservar a confiança e a lealdade dos colaboradores, clientes e da comunidade. Por fim, o *score* de governança (*Governance*) avalia a eficácia dos mecanismos de controlo e de gestão, numa perspetiva de sustentabilidade a longo prazo.

O *ESG\_Score* é construído com base num *ranking* percentil, comparando o desempenho de cada empresa com as demais em cada categoria. O *score* é calculado com base no seguinte modelo, sendo o *ESG\_Score* obtido, posteriormente, através da ponderação de cada categoria (Thomson Reuters Eikon, 2018):

#### Score

$$= \frac{\#Empresas\ com\ pior\ valor + (\#Empresas\ com\ valor\ igual\ ao\ incluído\ na\ atual / 2)}{\#Empresas\ com\ valor}$$

### 3.2.3. *Variável de género*

De modo a analisar o impacto da diversidade de género será utilizada a variável *Board Gender Diversity (BGD)*, disponibilizada através da *Refinitiv Eikon*, que indica a percentagem de mulheres que integram os CA face ao total de membros desses órgãos. Importa salientar que esta métrica é frequentemente utilizada na literatura (Carter et al., 2003; Boulouta, 2013; Wang et al., 2022).

### 3.2.4. *Variáveis de Controlo*

A literatura demonstra que o desempenho ESG é influenciado por múltiplos fatores. Diversos estudos demonstram que o tamanho da empresa está positivamente correlacionado com o desempenho ESG, uma vez que empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informações relacionadas com os três pilares, alcançando um desempenho superior (Prior et al., 2008; Bernardi & Threadgill, 2010). Assim, é incluída a variável *SIZE*, que representa a dimensão da empresa, medida pelo logaritmo natural do ativo total. A idade da empresa também é considerada importante, sendo que empresas mais antigas podem apresentar menor dinamismo e menor capacidade competitiva, influenciando o desempenho ESG (Jo & Harjoto, 2011). A variável *AGE* é medida através do logaritmo natural do número de anos da empresa, obtido com base na diferença entre o ano da observação e o ano de fundação da empresa.

A rentabilidade também é uma variável relevante, sendo avaliada através do *ROE* (*return on equity*), que é o rácio entre o resultado líquido e o capital próprio. Estudos anteriores identificam associações entre a rentabilidade e o desempenho ESG (Kuzey et al., 2021), tanto positivas (De Villiers et al., 2009; Bernardi & Threadgill, 2010; Boulouta, 2013), como negativas (Chen & Jaggi, 2000; Laidroo, 2009), ou até inexistentes (Eng & Mak, 2003). Segundo Chen & Hamilton (2020), a alavancagem de uma empresa pode ter impacto no desempenho ESG, por conseguinte será utilizada a variável *LEV*, medida pelo rácio do passivo total sobre o ativo total. Uma maior alavancagem pode limitar a flexibilidade financeira e os investimentos em práticas sustentáveis, esperando-se uma relação negativa entre as variáveis (Shleifer & Vishny, 1997; Gonçalves et al., 2020).

Dado o foco na presença feminina nos CA, será incluída a variável *WOSHARE*, que representa a percentagem de mulheres empregadas no total da força de trabalho (Tran & Nguyen, 2022). Será também considerada a variável *BOARDSIZE*, que corresponde ao número total de membros no conselho de administração, que pode influenciar

positivamente o desempenho ESG através da maior diversidade de opiniões e supervisão (Udayasankar, 2008; Michelon & Parbonetti, 2012). Como o objetivo do estudo é analisar o desempenho sustentável, será ainda introduzida a variável *CSR\_COMMITTEE*, uma variável *dummy* que assume o valor 1 quando a empresa possui um comité de RSE, permitindo captar o compromisso explícito das empresas com práticas sustentáveis.

Por fim, foram consideradas 3 variáveis *dummy*: *SECTOR*, *COUNTRY* e *YEAR*. De acordo com Cho & Patten (2007) e De Villiers et al. (2009), as empresas inseridas em setores com maior impacto ambiental tendem a adotar mais práticas de RSE, evidenciando melhor desempenho e maior divulgação de informação ambiental. A variável *COUNTRY* permite controlar as variações institucionais e regulatórias entre países, as quais podem influenciar os incentivos para a adoção de práticas sustentáveis (Wang et al., 2018), enquanto a variável *YEAR* pretende controlar os possíveis efeitos temporais (Gonçalves et al., 2022).

### 3.3. Modelo Empírico

Para testar as hipóteses anteriormente formuladas, foram desenvolvidos dois modelos, com base nos estudos de Bjuggren et al. (2018) e Tran & Nguyen (2022). O primeiro modelo (para a amostra de todas as empresas) irá testar a primeira hipótese (H1). Enquanto o segundo modelo irá testar a segunda (H2) e terceira (H3) hipóteses. Neste caso, a amostra será dividida em duas subamostras: as EF e as ENF, de modo a comparar o impacto da presença feminina nos CA sobre o desempenho ESG nas EF e ENF. Para a gestão e análise dos dados, utilizaremos o *software StataNow 18 SE*.

Modelo 1:

$$\begin{aligned} ESG\_Score_{it} = & \beta_0 + \beta_1 FAM_{it-1} + \beta_2 BGD_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it-1} + \beta_4 AGE_{it-1} \\ & + \beta_5 ROE_{it-1} + \beta_6 LEV_{it-1} + \beta_7 WOSHARE_{it-1} + \beta_8 BOARDSIZE_{it-1} \\ & + \beta_9 CSR\_COMMITTEE_{it-1} + SECTOR_i + COUNTRY_i + YEAR_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Modelo 2:

$$\begin{aligned} ESG\_Score_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BGD_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 ROE_{it-1} \\ & + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 WOSHARE_{it-1} + \beta_7 BOARDSIZE_{it-1} \\ & + \beta_8 CSR\_COMMITTEE_{it-1} + SECTOR_i + COUNTRY_i + YEAR_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Onde o índice  $i$  representa cada uma das empresas da amostra ( $i = 1, 2, \dots, 1\ 393$ ) e o índice  $t$  refere-se ao ano. As variáveis são calculadas conforme descrito nas secções anteriores 3.2.1, 3.2.2, 3.2.3 e 3.2.4.

De modo a mitigar o problema da heterocedasticidade, indicado pelo teste *Breusch–Pagan*, os modelos foram estimados recorrendo ao método de regressão OLS (*ordinary least squares*), com opção de *cluster* robustos (Gujarati & Porter, 2009). Adicionalmente, o teste Hausman sugere a adoção do modelo de efeitos fixos (ano, país e setor), a fim de controlar a presença de autocorrelação (Wooldridge, 2010). À semelhança de Tran & Nguyen (2022), todas as variáveis independentes e de controlo serão desfasadas um período, estratégia amplamente utilizada para mitigar problemas de endogeneidade (Dezsö & Ross, 2012; Abdullah et al., 2016).

## 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1. Estatísticas descritivas

Na tabela I são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo. Observando a amostra total, o nível médio de ESG é de aproximadamente 0.557, evidenciando um desempenho relativamente positivo (B-), o que demonstra o crescente reconhecimento da importância dada à sustentabilidade por parte das empresas. Quanto à variável de género (*BGD*), verifica-se que, em média, cerca de 20% dos membros dos CA são mulheres, existindo diferenças consideráveis entre as empresas da amostra, com valores entre 0 e 53%. Relativamente às variáveis de controlo, verifica-se que as empresas apresentam um valor médio do logaritmo natural do ativo total (*SIZE*) de 22.983, que corresponde a  $e^{22.983} = 9.58$  milhões de dólares e um risco médio de endividamento de aproximadamente 60%. O retorno médio das empresas da amostra é de 15.2%, embora apresente uma elevada variabilidade que evidencia uma grande dispersão no desempenho financeiro. A idade média das empresas, em logaritmo natural, é de 3.40, que corresponde a  $e^{3.40} = 30$  anos, o tamanho médio dos CA é de 10.57 membros e, em média, 31% da força de trabalho é composta por mulheres. Por fim, a variável binária *CSR\_COMMITTEE* indica que cerca de 74% das empresas da amostra têm um comité de RSE.

A análise comparativa entre as EF e as ENF revela que o nível médio de ESG é

ligeiramente superior nas ENF, embora ambas apresentem um desempenho ESG positivo. Quanto à variável *BGD*, a média é ligeiramente mais elevada nas EF, indicando que, em média, 21% dos membros dos CA são mulheres, face a cerca de 20% nas ENF. No que diz respeito às variáveis de controlo, os valores são relativamente semelhantes entre os dois grupos. Destaca-se a percentagem de mulheres na força de trabalho, que é de aproximadamente 31% nas ENF, enquanto nas EF é cerca de 34%. Estes dados sugerem que as EF da amostra apresentam, em geral, uma maior representatividade feminina tanto na força de trabalho como nos CA.

De modo a complementar a análise, foi efetuado um teste de igualdade das médias, teste t, para avaliar se existem diferenças significativas no *ESG\_Score* entre EF e ENF. Os resultados apresentados no Anexo IV indicam que, em média, as ENF apresentam um *ESG\_Score* ligeiramente superior (0.5582) em comparação com as EF (0.5470), traduzindo-se numa diferença de, aproximadamente, 1.12 pontos percentuais (diferença estatisticamente significativa a 10%).

A matriz de correlação de Pearson (Anexo V) revela que a correlação mais forte ocorre entre o tamanho da empresa (*SIZE*) e o tamanho do conselho de administração (*BOARDSIZE*), com um coeficiente de 0.3247, o que indica uma baixa colinearidade (Hair et al., 2019), fator positivo para a robustez dos modelos. Para reforçar esta conclusão procedeu-se à análise dos *variance inflation factors* (VIF). Os resultados mostram que o valor médio VIF é de 1.09, com um máximo de 1.17 (*SIZE*). Como os valores são inferiores a 10, confirma-se a ausência de multicolinearidade significativa entre as variáveis independentes. Deste modo, todas as variáveis independentes serão incluídas nas regressões.

**Tabela I.** Estatísticas Descritivas por Total de Amostra, Empresas Familiares e Empresas Não Familiares

Variável	Amostra Total						Empresas Familiares						Empresas Não Familiares					
	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mín.	Máx.	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mín.	Máx.	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mín.	Máx.
ESG_Score	9 238	0.557	0.577	0.188	0.009	0.955	1 078	0.547	0.568	0.188	0.028	0.950	8 160	0.558	0.578	0.188	0.009	0.955
BGD	9 238	0.201	0.2	0.133	0	0.529	1 078	0.212	0.205	0.142	0	0.529	8 160	0.199	0.2	0.132	0	0.5
SIZE	9 238	22.983	22.916	1.007	20.528	25.711	1 078	23.210	23.153	0.974	20.716	25.711	8 160	22.953	22.884	1.007	20.528	25.708
ROE	9 238	0.152	0.126	0.146	-0.361	1.183	1 078	0.157	0.140	0.141	-0.347	0.989	8 160	0.151	0.125	0.147	-0.361	1.183
LEV	9 238	0.600	0.608	0.166	0.164	1.252	1 078	0.596	0.607	0.187	0.166	1.244	8 160	0.601	0.608	0.163	0.164	1.252
AGE	9 141	3.396	3.367	0.893	0	5.037	1 068	3.466	3.497	0.711	0	5.011	8 073	3.387	3.367	0.914	0	5.037
WOSHARE	6 192	0.309	0.277	0.161	0.011	0.960	584	0.344	0.312	0.201	0.013	0.86	5 608	0.305	0.272	0.156	0.011	0.960
CSR_COMMITTEE	9 236	0.741	1	0.438	0	1	1 078	0.739	1	0.439	0	1	8 158	0.741	1	0.438	0	1
BOARDSIZE	9 238	10.570	10	2.777	5	20	1 078	11.385	11	3.400	5	20	8 160	10.462	10	2.665	5	20

Variáveis explicadas no Anexo III

#### 4.2. *Análise dos resultados*

As tabelas II, III, IV e V apresentam os principais resultados das regressões efetuadas. Para cada hipótese de estudo serão analisadas duas especificações dos modelos. A primeira não inclui as variáveis *AGE* e *WOSHARE*, permitindo uma amostra mais alargada. A segunda inclui estas variáveis, ainda que com uma amostra mais reduzida, com o objetivo de avaliar a robustez dos resultados e analisar o efeito específico destas variáveis.

Na tabela II apresentam-se os resultados do teste à H1, que analisa o impacto direto da variável *FAM* sobre *ESG\_Score*. Na especificação (1), a variável *FAM* está negativamente e significativamente associada ao *ESG\_Score*. Este resultado indica que as EF tendem a apresentar um desempenho ESG menor, registando, em média, um *ESG\_Score* 5.9 pontos percentuais inferior ao das ENF. A evidência suporta, assim, H1, estando alinhada com estudos prévios (Gómez-Mejía et al., 2007; Cruz et al., 2014; Kim et al., 2017; Tran & Nguyen, 2022), que afirmam que ao priorizarem a preservação da riqueza socioemocional, a estabilidade financeira e a riqueza familiar, as EF adotam uma postura mais conservadora e envolvem-se menos em questões sociais e ambientais. Esta associação negativa pode, também, refletir o facto de as EF estarem, frequentemente, menos expostas a pressões institucionais o que reduz a necessidade de responderem às expectativas dos *stakeholders*. Em consequência, os incentivos reputacionais associados ao investimento em políticas ESG tornam-se mais fracos. No entanto, este resultado não deve ser interpretado exclusivamente como um sinal de resistência das EF ao progresso em sustentabilidade, uma vez que estas organizações podem privilegiar formas de criação de valor que não são diretamente refletidas nas pontuações ESG, como a transmissão intergeracional de valores éticos ou a adoção de práticas informais de RSE.

Relativamente às restantes variáveis, podemos observar que *BGD* é positiva e estatisticamente significativa, evidenciando que a diversidade de género nos CA tem um impacto positivo no desempenho ESG (Bernardi & Threadgill, 2010). A variável *LEV* apresenta um coeficiente negativo, sugerindo que empresas mais endividadas tendem a restringir os investimentos não financeiros, apresentando piores níveis de desempenho ESG. Por outro lado, as variáveis *SIZE*, *ROE* e *CSR\_COMMITTE* apresentam coeficientes positivos, indicando que empresas maiores, mais rentáveis e com comités de RSE, tendem a obter melhores *scores* ESG (Brammer & Pavelin, 2008; Fernández-Gago

et al., 2018).

**Tabela II.** Relação entre o controlo familiar e o desempenho ESG

Variável	ESG_Score (1)	ESG_Score (2)
Constante	- 0.9053*** (-11.82)	- 0.7032*** (-8.31)
FAM	- 0.0590*** (-4.82)	- 0.0593*** (-4.06)
BGD	0.2386*** (7.34)	0.1800*** (4.96)
SIZE	0.0576*** (16.92)	0.0490*** (13.22)
AGE	-	0.0102** (2.33)
ROE	0.0971*** (5.44)	0.0737*** (3.58)
LEV	- 0.0598*** (-3.11)	- 0.0525*** (-2.64)
WOSHARE	-	0.1035*** (3.99)
BOARDSIZE	- 0.0021* (-1.67)	- 0.0016 (-1.13)
CSR_COMMITTEE	0.1405*** (18.31)	0.0972*** (10.74)
SECTOR	SIM	SIM
COUNTRY	SIM	SIM
YEAR	SIM	SIM
Observações	7 680	4 573
R-Squared	0.4960	0.3990

Nota: O valor t encontra-se entre parêntesis. \*, \*\*, \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Variáveis explicadas no Anexo III.

Na especificação (2), ao incluir as variáveis *AGE* e *WOSHARE*, os resultados mantêm-se consistentes: *FAM* continua negativamente associada ao *ESG\_Score*, confirmando a robustez de H1. As demais variáveis mantêm o sinal e a significância. Adicionalmente, *WOSHARE* apresenta um coeficiente positivo, sugerindo que uma maior

participação de mulheres na força de trabalho, gera ambientes culturais mais inclusivos e sensíveis a questões sociais e ambientais, proporcionando melhores desempenhos ESG, consistente com as conclusões de estudos anteriores (Frias-Aceituno et al., 2013; García-Sánchez et al., 2019). Por fim, o coeficiente de *AGE* sugere que empresas mais antigas, possivelmente com estruturas mais consolidadas e maior experiência, tendem a obter melhores níveis de desempenho ESG, o que também é consistente com a literatura (Reverte, 2009; Bear et al., 2010).

A tabela III apresenta os resultados da análise do efeito da presença feminina no desempenho sustentável nas ENF. Observa-se, na especificação (1), que a variável *BGD* está positivamente associada ao *ESG\_Score*. Este resultado confirma H2, sugerindo que, nas ENF, um aumento de uma unidade da diversidade de género nos CA no período anterior está associado a um aumento médio de 0.243 pontos no *ESG\_Score* no período seguinte. Este efeito está em linha com diversos estudos (Boulouta, 2013; Glass & Cook, 2018; Wang et al., 2023), que identificam uma relação positiva entre a presença feminina nos CA e o desempenho sustentável, frequentemente atribuída à maior sensibilidade e orientação para questões sociais e ambientais por parte das mulheres (Glass et al., 2016; Tran & Nguyen, 2022). A diversidade de género pode melhorar a tomada de decisão nos CA, ao introduzir diferentes perspetivas, que reduzem enviesamentos e reforçam a atenção para objetivos não financeiros. As restantes variáveis de controlo apresentam, em geral, os sinais esperados.

Na especificação (2), com a inclusão de *AGE* e *WOSHARE*, os resultados permanecem robustos. A variável de interesse, *BGD*, continua positiva e altamente significativa, apesar de o coeficiente ter diminuído ligeiramente, reforçando H2. As restantes variáveis mantêm os sinais anteriormente observados. Destaca-se que a variável *AGE* apresenta uma associação positiva e marginalmente significativa, indicando que empresas mais antigas tendem a ter pontuações ESG ligeiramente superiores. Por fim, *WOSHARE* apresenta um coeficiente positivo e altamente significativo, sugerindo que uma maior participação feminina na força de trabalho está associada a práticas ESG mais desenvolvidas (Hafsi & Turgut, 2013).

**Tabela III.** Relação entre a presença feminina e o desempenho ESG, nas Empresas Não Familiares

Variável	ESG_Score	ESG_Score
	(1)	(2)
Constante	- 0.9562*** (-11.99)	- 0.7406*** (-8.36)
BGD	0.2430*** (7.13)	0.1741*** (4.64)
SIZE	0.0597*** (16.78)	0.0505*** (13.10)
AGE	-	0.0105** (2.32)
ROE	0.0860*** (4.64)	0.0691*** (3.36)
LEV	- 0.0574*** (-2.82)	- 0.0518** (-2.50)
WOSHARE	-	0.0937*** (3.49)
BOARDSIZE	- 0.0032** (-2.38)	- 0.0026* (-1.76)
CSR_COMMITTEE	0.1401*** (17.34)	0.0963*** (10.10)
SECTOR	SIM	SIM
COUNTRY	SIM	SIM
YEAR	SIM	SIM
Observações	6 789	4 172
R-Squared	0.5109	0.4209

Nota: O valor t encontra-se entre parêntesis. \*, \*\*, \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Variáveis explicadas no Anexo III.

A tabela IV apresenta os resultados da análise ao impacto da diversidade de género nos CA sobre o *ESG\_Score* nas EF. Na especificação (1), observa-se que a variável *BGD* está positivamente associada ao desempenho ESG, sendo marginalmente significativa ao nível de 10%. Este efeito é mais fraco do que o observado nas ENF, tanto em magnitude como em significância estatística. Uma possível explicação pode ser a menor dimensão da amostra, que reduz o poder estatístico e dificulta a identificação de um efeito mais

robusto (Button et al., 2013).

**Tabela IV.** Relação entre a presença feminina e o desempenho ESG, nas Empresas Familiares

Variável	ESG_Score	ESG_Score
	(1)	(2)
Constante	- 0.5848** (-2.13)	- 0.1457 (-0.50)
BGD	0.2009* (1.92)	0.1770 (1.32)
SIZE	0.0382*** (2.99)	0.0205 (1.49)
AGE	-	- 0.0090 (-0.43)
ROE	0.2110*** (3.55)	0.2171** (2.47)
LEV	- 0.0208 (-0.37)	0.0529 (0.83)
WOSHARE	-	0.1575 (1.48)
BOARDSIZE	0.0040 (1.07)	0.0072 (1.64)
CSR_COMMITTEE	0.1448*** (6.14)	0.1090*** (4.09)
SECTOR	SIM	SIM
COUNTRY	SIM	SIM
YEAR	SIM	SIM
Observações	891	401
R-Squared	0.4946	0.4574

Nota: O valor t encontra-se entre parêntesis. \*, \*\*, \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Variáveis explicadas no Anexo III.

Deste modo, embora o coeficiente de *BGD* seja positivo nas EF, não há evidência de que o seu efeito seja mais forte do que nas ENF. Assim, H3 não é suportada. Este resultado reflete a ausência de consenso na literatura. Por um lado, alguns estudos

destacam o papel positivo da presença feminina nos CA das EF, associando-se a um melhor desempenho social e ambiental (Cruz et al., 2019; García-Sánchez et al., 2021). Por outro lado, outras investigações apontam barreiras estruturais e culturais que atenuam o efeito positivo esperado, como o grande ceticismo face à liderança feminina ou os estereótipos de género nas EF (Galiano & Vinturella, 1995; Tran & Nguyen, 2022). Este resultado indica que o impacto da diversidade de género nas EF pode estar condicionado por fatores culturais e contextuais que ainda limitam o papel das mulheres em cargos de liderança.

Quanto às variáveis de controlo, verificamos que o tamanho da empresa, a sua rentabilidade e a existência de um comité de RSE são fatores determinantes e mantêm uma associação positiva com o *ESG\_Score*.

Com a inclusão das variáveis *AGE* e *WOSHARE*, na especificação (2), a variável *BGD* mantém o sinal positivo, mas perde a significância estatística, deixando de haver evidência robusta do seu impacto nas EF.

De forma a complementar a análise anterior e testar diretamente se o impacto da diversidade de género nos CA difere entre EF e ENF, foi estimada uma nova regressão com base no modelo 1, incluindo uma variável de interação entre *FAM* e *BGD* (*FAMxBGD*). Esta abordagem permite avaliar se o efeito da diversidade de género nos CA difere significativamente consoante o tipo de empresa (Angrist & Pischke, 2009; Wooldridge, 2010). Os resultados são apresentados na tabela V.

Na especificação (1), observa-se que a variável *FAM* continua a apresentar um coeficiente negativo, estando em linha com os resultados anteriores que suportam H1. A variável *BGD*, mantém um efeito positivo sobre *ESG\_Score*, ligeiramente superior ao apresentado nos modelos sem interação. No entanto, a variável de interação *FAMxBGD* apresenta um coeficiente positivo, mas não significativo, o que indica que não há evidência estatística robusta de que o impacto da diversidade de género nos CA seja mais forte nas EF. Este resultado é coerente com a análise anterior e reforça a não validação de H3. A ausência de significância da variável de interação poderá dever-se, por um lado, à amostra das EF ser substancialmente menor, reduzindo o poder estatístico. Por outro lado, o efeito da diversidade de género pode estar a convergir entre EF e ENF, devido à crescente pressão institucional para a adoção de práticas de diversidade para melhorar o desempenho ESG, reduzindo as diferenças desses efeitos entre os tipos de empresa (Bear

et al., 2010).

No que respeita às variáveis de controlo, estas mantêm os sinais esperados e continuam, na maioria, estatisticamente significativas ao nível de 1%. A exceção é *BOARDSIZE*, cujo coeficiente negativo é apenas significativo a 10%.

**Tabela V.** Relação entre a presença feminina e o controlo familiar sobre o desempenho ESG: ENF vs. EF

Variável	ESG_Score	ESG_Score
	(1)	(2)
Constante	- 0.9050*** (-11.82)	- 0.7043*** (-8.31)
FAM	- 0.0608*** (-2.97)	- 0.0478** (-2.07)
BGD	0.2375*** (7.16)	0.1846*** (4.99)
FAMxBGD	0.0089 (0.11)	- 0.0531 (-0.56)
SIZE	0.0576*** (16.91)	0.0489*** (13.19)
AGE	-	0.0104** (2.36)
ROE	0.0971*** (5.44)	0.0740*** (3.58)
LEV	- 0.0599*** (-3.11)	- 0.0523*** (-2.63)
WOSHARE	-	0.1043*** (4.03)
BOARDSIZE	- 0.0021* (-1.68)	- 0.0016 (-1.11)
CSR_COMMITTEE	0.1405*** (18.32)	0.0973*** (10.75)
SECTOR	SIM	SIM
COUNTRY	SIM	SIM
YEAR	SIM	SIM
Observações	7 680	4 573
R-Squared	0.4960	0.3992

Nota: O valor t encontra-se entre parêntesis. \*, \*\*, \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Variáveis explicadas no Anexo III.

Na especificação (2), observa-se que o coeficiente da interação se torna negativo, mas mantendo a insignificância estatística. As restantes variáveis mantêm, em geral, a significância estatística e os sinais anteriormente observados. Destaca-se que *AGE* e *WOSHARE* apresentam coeficientes positivos e significativos, sugerindo que empresas mais antigas e com maior proporção de mulheres na força de trabalho tendem a apresentar níveis de desempenho ESG mais elevados.

#### 4.3. *Análise de robustez*

Com o objetivo de testar a robustez dos resultados obtidos, e uma vez que grande parte da amostra é constituída por empresas pertencentes ao setor da indústria transformadora (52.33%), foram reestimados os modelos excluindo as empresas pertencentes a este setor, sem incluir as variáveis *AGE* e *WOSHARE* (Tabela VI).

Na especificação (1), que testa H1, a variável *FAM* perde a significância estatística, apesar de manter o sinal negativo, sugerindo que a associação negativa entre o controlo familiar e o desempenho ESG deixa de ser robusta quando retirado o setor dominante. Isto pode refletir especificidades do setor industrial, onde o controlo familiar pode ter um papel mais relevante nas práticas sustentáveis. As restantes variáveis mantêm, em geral, os sinais e significância previamente observados, exceto *BOARDSIZE* que deixa de ser estatisticamente significativa. Analisando o impacto da presença feminina nos CA, nas especificações (2) e (3), referentes às subamostras ENF e EF, respetivamente, a variável *BGD* mantém uma associação positiva com *ESG\_Score*, mas apenas é significativa para as ENF, reforçando a validade de H2 e a não validação de H3.

A crise da COVID-19 teve um impacto profundo na organização das empresas, provocando mudanças estruturais nas suas prioridades, com especial foco nas questões ESG. A crescente valorização da saúde, segurança e bem-estar dos trabalhadores reforçou a preocupação das empresas com as dimensões sociais da sustentabilidade. Paralelamente, os investidores tornaram-se mais exigentes em relação às práticas ESG, como forma de mitigar riscos sistémicos e reforçar a resiliência a choques futuros (Deloitte, 2020). Também os consumidores e a sociedade em geral se tornaram mais conscientes das questões ambientais e sociais, pressionando as empresas a adotarem comportamentos mais sustentáveis. Esta conjuntura não só acelerou o investimento em iniciativas ESG, incluindo ações voltadas para a saúde pública, como também destacou a importância de estruturas empresariais mais preparadas para futuras crises.

**Tabela VI.** Análise de robustez

Variável	ESG_Score	ESG_Score	ESG_Score	ESG_Score
	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	- 0.7582*** (-6.39)	- 0.8307*** (-6.94)	- 0.2826 (-0.51)	- 0.9041*** (-11.79)
FAM	- 0.0319 (-1.55)	-	-	- 0.0587*** (-4.80)
BGD	0.2149*** (4.52)	0.2218*** (4.62)	0.2390 (1.29)	0.2963*** (8.01)
post_covid	-	-	-	0.0412*** (7.26)
BGDxpost_covid	-	-	-	- 0.0878*** (-3.59)
SIZE	0.0516*** (9.51)	0.0543*** (9.87)	0.0294 (1.17)	0.0575*** (16.94)
ROE	0.1272*** (5.07)	0.1116*** (4.23)	0.1671** (2.05)	0.0960*** (5.44)
LEV	- 0.0645** (-2.38)	- 0.0412 (-1.43)	- 0.2460*** (-3.02)	- 0.0580*** (-3.03)
BOARDSIZE	- 0.0018 (-0.94)	- 0.0029 (-1.44)	0.0030 (0.51)	- 0.0021 (-1.64)
CSR_COMMITTEE	0.1474*** (13.56)	0.1482*** (13.41)	0.1315*** (3.45)	0.1400*** (18.43)
SECTOR	SIM	SIM	SIM	SIM
COUNTRY	SIM	SIM	SIM	SIM
YEAR	SIM	SIM	SIM	NÃO
Observações	3 565	3 143	422	7 680
R-Squared	0.4758	0.4988	0.5768	0.4962

Nota: (1) Amostra sem o setor mais representativo; (2) Presença feminina no desempenho ESG nas ENF; (3) Presença feminina no desempenho ESG nas EF; (4) Efeito pós-pandemia.

O valor t encontra-se entre parêntesis. \*, \*\*, \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Variáveis explicadas no Anexo III.

Assim, torna-se relevante analisar se a pandemia impulsionou mudanças efetivas nas práticas ESG das empresas. Para isso foi incluído no modelo 1 a variável *post\_covid*,

(anos  $\geq$  2020) para mostrar o impacto médio que a pandemia teve no *ESG\_Score*, e uma variável de interação entre *BGD* e *post\_covid*, para verificar se o efeito da diversidade de género alterou após o início da pandemia. Na especificação (4), verificamos que *post\_covid* tem um coeficiente positivo e significativo, sugerindo que no período pós-pandemia, o *ESG\_Score* aumentou, possivelmente devido à maior pressão dos *stakeholders* para a adoção de práticas sustentáveis em contextos de crise. No entanto, a variável de interação, *BGDxpost\_covid*, apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, indicando que o efeito positivo da diversidade de género nos CA foi ligeiramente atenuado no período pós-Covid. Importa destacar, que esta melhoria no desempenho ESG pode não ser exclusivamente atribuída à pandemia, podendo também refletir uma tendência de crescente valorização da sustentabilidade por parte das empresas e dos *stakeholders*.

## 5. CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E ESTUDOS FUTUROS

A sustentabilidade, a diversidade de género e o controlo familiar das empresas são atualmente temas fundamentais, mas ainda pouco estudados de forma integrada. A maioria dos estudos existentes indicam que a presença feminina nos CA tem um impacto positivo no desempenho sustentável (Glass et al., 2016; Wang et al., 2022), atribuído, em parte, à maior orientação das mulheres para questões sociais (Orij, 2010; Zou et al., 2018). No entanto, não existe ainda consenso sobre este efeito, particularmente no caso das EF, onde a investigação ainda é muito limitada. Por um lado, estudos como o de García-Sánchez et al. (2021) consideram que a presença feminina nas EF incentiva a adoção de práticas de RSE, equilibrando as preocupações internas, com a continuidade e o legado familiar, com questões externas, como a reputação junto dos *stakeholders*. Por outro lado, Tran & Nguyen (2022) argumentam que a presença feminina é positiva, mas mais evidente para as ENF, revelando-se mais ténue nas EF.

Este estudo tem como principais objetivos comparar o desempenho sustentável entre EF e ENF, e analisar o papel da presença feminina nos CA nesse desempenho, em ambos os tipos de empresas.

Os resultados obtidos no estudo suportam a primeira hipótese, de que o controlo familiar diminui o desempenho sustentável, o que indica que, em geral, as EF têm pontuações ESG mais baixas, uma vez que tendem a priorizar a riqueza familiar e

envolvem-se menos em questões sociais e ambientais. Estes resultados são consistentes com a maioria dos estudos anteriores (Gómez-Mejía et al., 2007; Tran & Nguyen, 2022).

Os resultados sugerem, ainda, que a presença de mulheres nos CA das empresas tem um efeito positivo no desempenho sustentável (Bear et al., 2010; Glass & Cook, 2018; Wang et al., 2023), especialmente no contexto das ENF, suportando H2. No contexto das EF, embora esse efeito também seja positivo, não existe evidência robusta de que seja superior ao das ENF, não permitindo a validação de H3 (Tran & Nguyen, 2022). Podem existir diversos motivos que justifiquem esta situação, incluindo a crescente convergência entre EF e ENF, no que diz respeito ao efeito da diversidade de género, motivada pela pressão institucional para adoção de práticas de diversidade para melhorar o desempenho ESG. Além disso, a resistência existente à sucessão feminina nas EF, resultante de preconceitos de género e da invisibilidade das mulheres (Ramadani et al., 2017), pode limitar o seu poder de decisão e, conseqüentemente, o impacto que estas têm no desempenho sustentável. Estes resultados mantêm-se robustos mesmo após a exclusão do setor da indústria transformadora (52.33%), reforçando a validação de H2 e a não validação de H3. Contudo, para H1, os resultados deixam de ser robustos, uma vez que a variável de interesse perde significância estatística.

Os resultados sugerem também que, geralmente, empresas maiores, mais rentáveis e que incluem comités de RSE, conseguem obter melhores desempenhos ESG (Brammer & Pavelin, 2008; Fernández-Gago et al., 2018). Empresas com níveis de endividamento mais elevados, tendem a restringir os investimentos não financeiros, apresentando piores níveis de desempenho ESG. É ainda sugerido que empresas mais antigas, possivelmente com estruturas mais consolidadas (Reverte, 2009; Bear et al., 2010) e empresas com uma maior participação de mulheres na força de trabalho, que geram ambientes culturais mais inclusivos e sensíveis a questões sociais, conseguem obter melhores níveis de desempenho ESG (Frias-Aceituno et al., 2013; García-Sánchez et al., 2019).

Dado o impacto que a pandemia COVID-19 teve na sociedade, procurou-se analisar a sua influência tanto no desempenho ESG como no efeito da diversidade de género sobre esse desempenho. Os resultados sugerem que, embora o desempenho ESG tenha aumentado no período pós-pandemia, o efeito positivo da presença feminina nos CA foi ligeiramente atenuado.

Este estudo é importante para fins académicos, dado que a literatura sobre o

impacto da presença feminina e do controlo familiar no desempenho ESG é escassa e apresenta resultados díspares. Esta investigação oferece um contributo adicional, ao explorar de forma integrada a interação destas três dimensões. Em termos práticos, os resultados podem ser benéficos para a gestão empresarial, pois reforçam a importância de incluir mais mulheres nos CA, sobretudo nas ENF, onde essa inclusão tem um impacto mais direto nas práticas sustentáveis. No caso das EF, os dados sugerem a necessidade de uma maior consciencialização quanto aos benefícios da sustentabilidade, recomendando-se um reforço do investimento e da transparência nas práticas ESG. Estas empresas poderão também beneficiar de políticas internas que promovam a diversidade de género nos CA, não apenas para fazer face à pressão externa, como também para reforçar a sua competitividade e capacidade de inovação.

Apesar das contribuições, o estudo apresenta algumas limitações. Uma delas refere-se à medição do desempenho sustentável, uma vez que existem diversas formas de o fazer, e a utilização de uma única métrica pode enviesar os resultados (Ehsan et al., 2018). A divulgação das pontuações ESG continua a ser limitada (Verheyden et al., 2016), o que restringe o número de observações disponíveis e pode comprometer a robustez dos resultados. A identificação das EF apresenta desafios, sendo mais uma limitação do estudo, uma vez que não existe consenso na literatura sobre a sua definição (Sharma, 2004; Bannò et al., 2021). Nesse contexto, a principal limitação do estudo está relacionada com a ausência de um indicador direto na base de dados utilizada no estudo, *Refinitiv Eikon*. Para colmatar essa lacuna, conforme descrito na secção 3.2.1., foi realizada uma verificação manual complementar. Ainda assim, pela complexidade do processo, é possível que tenham ocorrido algumas omissões ou imprecisões nas classificações.

O facto de a amostra de EF incluir apenas as maiores EF, pode igualmente condicionar os resultados, pelo que, para estudos futuros seria interessante alargar a amostra de EF, incluindo diferentes dimensões e contextos. Adicionalmente, será pertinente explorar métricas alternativas de avaliação do desempenho ESG ou, ainda, desagregar os seus três pilares, para verificar se a diversidade de género é mais forte em algum domínio específico. Por fim, investigações futuras poderão alargar a análise a outros tipos de diversidade ou outras variáveis qualitativas, como o estilo de liderança, a cultura organizacional ou os laços familiares dos membros dos CA, aprofundando a compreensão de outros fatores que influenciem o desempenho ESG.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466–476.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation \*. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Alsaadi, A., Ebrahim, M. S., & Jaafar, A. (2017). Corporate Social Responsibility, Shariah-Compliance, and Earnings Quality. *Journal of Financial Services Research*, 51(2), 169–194.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Angrist, J. D., & Pischke, J.-S. (2009). *Mostly Harmless Econometrics*. Princeton University Press.
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376–401.
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the *Family Business* Definition Problem1. *Family Business Review*, 15(1), 45–58.
- Auer, B. R. (2021). Implementation and profitability of sustainable investment strategies: An errors-in-variables perspective. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 30(4), 619–638.
- Bannò, M., Coller, G., & D’Allura, G. M. (2021). Family firms, women, and innovation. *Sinergie Italian Journal of Management*, 39(2), 59–74. <https://doi.org/10.7433/s115.2021.04>
- Barrett, M., & Moores, K. (2009). *Women in family business leadership roles: Daughters on the stage*.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221.
- Bernardi, R., & Threadgill, V. (2010). Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 15(2), 15–21.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms. *Family Business Review*, 25(3), 258–279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms

- Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82–113.
- Binz, C. A., Ferguson, K. E., Pieper, T. M., & Astrachan, J. H. (2017). Family business goals, corporate citizenship behavior and firm performance: disentangling the connections. *International Journal of Management and Enterprise Development*, 16(1/2), 34.
- Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A., & Savioli, M. (2018). Composition and Activity of the Board of Directors: Impact on ESG Performance in the Banking System. *Sustainability*, 10(12), 4699.
- Bjuggren, P.-O., Nordström, L., & Palmberg, J. (2018). Are female leaders more efficient in family firms than in non-family firms? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(2), 185–205.
- Bona-Sánchez, C., Pérez-Alemán, J., & Santana-Martín, D. J. (2019). Earnings credibility in politically connected family firms. *The British Accounting Review*, 51(3), 316–332.
- Bonilla, C. A., Sepulveda, J., & Carvajal, M. (2010). Family Ownership and Firm Performance in Chile: A Note on Martinez et al.’s Evidence. *Family Business Review*, 23(2), 148–154.
- Boulouta, I. (2013). Hidden Connections: The Link Between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 185–197.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120–136.
- Button, K. S., Ioannidis, J. P. A., Mokrysz, C., Nosek, B. A., Flint, J., Robinson, E. S. J., & Munafò, M. R. (2013). Power failure: why small sample size undermines the reliability of neuroscience. *Nature Reviews Neuroscience*, 14(5), 365–376.
- Campopiano, G., & De Massis, A. (2015). Corporate Social Responsibility Reporting: A Content Analysis in Family and Non-family Firms. *Journal of Business Ethics*, 129(3), 511–534.
- Campopiano, G., De Massis, A., Rinaldi, F. R., & Sciascia, S. (2017). Women’s involvement in family firms: Progress and challenges for future research. *Journal of Family Business Strategy*, 8(4), 200–212.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33–53.
- Chadwick, I. C., & Dawson, A. (2018). Women leaders and firm performance in family businesses: An examination of financial and nonfinancial outcomes. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), 238–249.
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723.
- Chen, C. J. P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public*

- Policy*, 19(4–5), 285–310.
- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2008). Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? *Journal of Accounting Research*, 46(3), 499–536.
- Chen, Z., & Hamilton, T. (2020). What is driving corporate social and environmental responsibility in China? An evaluation of legacy effects, organizational characteristics, and transnational pressures. *Geoforum*, 110, 116–124.
- Chih, H.-L., Shen, C.-H., & Kang, F.-C. (2008). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1–2), 179–198.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647.
- Chrisman, J. J., Sharma, P., & Taggar, S. (2007). Family influences on firms: An introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), 1005–1011.
- Comissão Europeia. (2011). *Reponsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014*. [https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009\\_2014/documents/com/com\\_com\(2011\)0681\\_/com\\_com\(2011\)0681\\_pt.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0681_/com_com(2011)0681_pt.pdf)
- Comissão Europeia. (2012). *Diretiva relativa à melhoria do equilíbrio entre homens e mulheres no cargo de administrador não-executivo das empresas cotadas em bolsa e a outras medidas conexas*. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16433-2012-INIT/pt/pdf>
- Connell, R. (2006). Glass Ceilings or Gendered Institutions? Mapping the Gender Regimes of Public Sector Worksites. *Public Administration Review*, 66(6), 837–849.
- Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Slater, S. F. (2011). Toward a “theoretical toolbox” for sustainability research in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 86–100.
- Cruz, C., Justo, R., Larraza-Kintana, M., & Garcés-Galdeano, L. (2019). When Do Women Make a Better Table? Examining the Influence of Women Directors on Family Firm’s Corporate Social Performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(2), 282–301.
- Cruz, C., Larraza-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., & Berrone, P. (2014). Are Family Firms Really More Socially Responsible? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1295–1316.
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250–266.

- Cui, V., Ding, S., Liu, M., & Wu, Z. (2018). Revisiting the Effect of Family Involvement on Corporate Social Responsibility: A Behavioral Agency Perspective. *Journal of Business Ethics, 152*(1), 291–309.
- Curado, C., & Mota, A. (2021). A Systematic Literature Review on Sustainability in Family Firms. *Sustainability, 13*(7), 3824.
- Davila, J., Duran, P., Gómez-Mejía, L., & Sanchez-Bueno, M. J. (2023). Socioemotional wealth and family firm performance: A meta-analytic integration. *Journal of Family Business Strategy, 14*(2), 100536.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review, 22*(1), 20.
- De Villiers, C., Van Staden, C., & Naiker, V. (2009). Good corporate governance makes for good environmental performance. *AFAANZ, 5–7*.
- Deloitte US Center for Board Effectiveness. (2020). *ESG and corporate purpose in a disrupted world*. Arvard Law School Forum on Corporate Governance.
- Derks, B., van Laar, C., Ellemers, N., & Raghoe, G. (2015). Extending the Queen Bee Effect: How Hindustani Workers Cope with Disadvantage by Distancing the Self from the Group. *Journal of Social Issues, 71*(3), 476–496.
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal, 33*(9), 1072–1089.
- Dyer, W. G., & Whetten, D. A. (2006). Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice, 30*(6), 785–802.
- Eagly, A., & Carli, L. (2007). *Through the labyrinth: The truth about how women become leaders*. Harvard Business Press.
- Eagly, A. H. (1987). *Sex Differences in Social Behavior: A Social Role Interpretation*. Lawrence Erlbaum.
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly, 14*(6), 807–834.
- Eagly, A. H., & Johannesen-Schmidt, M. C. (2001). The Leadership Styles of Women and Men. *Journal of Social Issues, 57*(4), 781–797.
- Eagly, A., Johannesen-Schmidt, M. C., & van Engen, M. L. (2003). Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men. *Psychological Bulletin, 129*(4), 569–591.
- Eddleston, K. A., Kellermanns, F. W., & Sarathy, R. (2008). Resource Configuration in Family Firms: Linking Resources, Strategic Planning and Technological Opportunities to

- Performance. *Journal of Management Studies*, 45(1), 26–50.
- Ehsan, S., Abbas, Q., & Nawaz, A. (2018). An inquiry into the Relationship between Earnings' Management, Corporate Social Responsibility and Corporate Governance. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 11(1), 1–14.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360–385.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Wang, H., & Kwok, C. C. Y. (2016). Family control and corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 73, 131–146.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2019). A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 206–220.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325–345.
- Ernst & Young, & University of St. Gallen. (2023). *2023 Family Business Index*. <https://2023.familybusinessindex.com/>
- Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023). The Impact of ESG Performance on the Value of Family Firms: The Moderating Role of Financial Constraints and Agency Problems. *Sustainability*, 15(7), 6176.
- Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L., & Nieto, M. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 991–1001.
- Ferramosca, S., & Ghio, A. (2018). *The Family Business: In: Accounting Choices in Family Firms*. (pp. 13–102).
- Freeman, R. E. (2004). The Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift Für Wirtschafts- Und Unternehmensethik*, 5(3), 228–241.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219–233.
- Fuente, G. de la, & Velasco, P. (2022). Bank debt signalling and corporate sustainability: Does incongruence blur the message? *Finance Research Letters*, 46, 102288.
- Gaio, C., & Gonçalves, T. C. (2022). Gender Diversity on the Board and Firms' Corporate Social Responsibility. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), 15.
- Gaio, C., & Pinto, I. (2018). The role of state ownership on earnings quality: evidence across public and private European firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 312–

332.

- Galbreath, J. (2013). ESG in Focus: The Australian Evidence. *Journal of Business Ethics*, 118(3), 529–541.
- Galiano, A. M., & Vinturella, J. B. (1995). Implications of Gender Bias in the Family Business. *Family Business Review*, 8(3), 177–188.
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147.
- García-Meca, E., & Santana-Martín, D. J. (2023). Board gender diversity and performance in family firms: exploring the faultline of family ties. *Review of Managerial Science*, 17(5), 1559–1594.
- García-Ramos, R., & García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder- and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220–231.
- García-Sánchez, I., Martínez-Ferrero, J., & Garcia-Benau, M. (2019). Integrated reporting: The mediating role of the board of directors and investor protection on managerial discretion in munificent environments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 29–45.
- García-Sánchez, I.-M., Rodríguez-Ariza, L., & Granada-Abarzuza, M.-C. (2021). The Influence of Female Directors and Institutional Pressures on Corporate Social Responsibility in Family Firms in Latin America. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 28.
- Gargouri, R. M., Shabou, R., & Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, 27(4), 320–334.
- Gatto, A. (2020). A pluralistic approach to economic and business sustainability: A critical meta-synthesis of foundations, metrics, and evidence of human and local development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1525–1539.
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). The effect of equity and bond issues on sustainability disclosure. Family vs non-family Italian firms. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 126–142.
- Ghosh, A. (A), & Moon, D. (2010). Corporate Debt Financing and Earnings Quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5–6), 538–559.
- Ghoul, S. El, Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360–385.

- Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(5), 393–416.
- Glass, C., & Cook, A. (2018). Do women leaders promote positive change? Analyzing the effect of gender on business practices and diversity initiatives. *Human Resource Management*, 57(4), 823–837.
- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do Women Leaders Promote Sustainability? Analyzing the Effect of Corporate Governance Composition on Environmental Performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137.
- Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001). THE ROLE OF FAMILY TIES IN AGENCY CONTRACTS. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81–95.
- Gonçalves, T. C., Gaio, C., & Rodrigues, M. (2022). The Impact of Women Power on Firm Value. *Administrative Sciences*, 12(3), 93.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Lélis, C. (2020). Accrual mispricing: Evidence from European sovereign debt crisis. *Research in International Business and Finance*, 52, 101111.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Women on the Board: Do They Manage Earnings? Empirical Evidence from European Listed Firms. *Review of Business Management*, 21(3), 585–597.
- González, M., Guzmán, A., Pablo, E., & Trujillo, M. A. (2020). Does gender really matter in the boardroom? Evidence from closely held family firms. *Review of Managerial Science*, 14(1), 221–267.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Hanson, S. K., Hessel, H. M., & Danes, S. M. (2019). Relational processes in family entrepreneurial culture and resilience across generations. *Journal of Family Business Strategy*, 10(3), 100263.
- Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2010). Investing with Prejudice: the Relationship Between Women's Presence on Company Boards and Objective

- and Subjective Measures of Company Performance. *British Journal of Management*, 21(2), 484–497.
- Hernandez Bark, A. S., Escartín, J., Schuh, S. C., & van Dick, R. (2016). Who Leads More and Why? A Mediation Model from Gender to Leadership Role Occupancy. *Journal of Business Ethics*, 139(3), 473–483.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management Review*, 28(3), 383.
- Hoobler, J. M., Lemmon, G., & Wayne, S. J. (2014). Women's Managerial Aspirations. *Journal of Management*, 40(3), 703–730.
- Huang, Y.-C., Yang, M.-L., & Wong, Y.-J. (2016). The effect of internal factors and family influence on firms' adoption of green product innovation. *Management Research Review*, 39(10), 1167–1198.
- Jeong, S.-H., & Harrison, D. A. (2017). Glass Breaking, Strategy Making, and Value Creating: Meta-Analytic Outcomes of Women as CEOs and TMT members. *Academy of Management Journal*, 60(4), 1219–1252.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.
- Kanter, R. M. (1977). Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965–990.
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., Sarathy, R., & Murphy, F. (2012). Innovativeness in family firms: a family influence perspective. *Small Business Economics*, 38(1), 85–101.
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Zellweger, T. M. (2012). Article Commentary: Extending the Socioemotional Wealth Perspective: A Look at the Dark Side. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1175–1182.
- Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). Ceo gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55–66.
- Kim, J., Fairclough, S., & Dibrell, C. (2017). Attention, Action, and Greenwash in Family-Influenced Firms? Evidence From Polluting Industries. *Organization & Environment*, 30(4), 304–323.
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 2497.
- Konadu, R., Ahinful, G. S., Boakye, D. J., & Elbardan, H. (2022). Board gender diversity, environmental innovation and corporate carbon emissions. *Technological Forecasting and Social Change*, 174, 121279.

- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164.
- Konrad, A. M., Ritchie, J. E., Lieb, P., & Corrigan, E. (2000). Sex differences and similarities in job attribute preferences: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 126(4), 593–641.
- Kota, H., & Singh, R. (2016). Comparative analysis of family businesses with nonfamily businesses: Empirical evidence from India. *Serbian Journal of Management*, 11(1), 29–41.
- Kraiczy, N. D., Hack, A., & Kellermanns, F. W. (2014). New product portfolio performance in family firms. *Journal of Business Research*, 67(6), 1065–1073.
- Kuzey, C., Uyar, A., Nizaeva, M., & Karaman, A. S. (2021). CSR performance and firm performance in the tourism, healthcare, and financial sectors: Do metrics and CSR committees matter? *Journal of Cleaner Production*, 319, 128802.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2017). The Role of the Institutional Framework in the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 543–554.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Laidroo, L. (2009). Association between Ownership Structure and Public Announcements' Disclosures. *Corporate Governance: An International Review*, 17(1), 13–34.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2016). Family firms and practices of sustainability: A contingency view. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 26–33.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824.
- Lo, K. Y., & Kwan, C. L. (2017). The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 606–619.
- Lyness, K. S., & Thompson, D. E. (2000). Climbing the corporate ladder: Do female and male executives follow the same route? *Journal of Applied Psychology*, 85(1), 86–101.
- Mani, D., & Durand, R. (2019). Family Firms in the Ownership Network: Clustering, Bridging, and Embeddedness. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(2), 330–351.
- Martin, L. (2001). More jobs for the boys? Succession planning in SMEs. *Women in Management Review*, 16(5), 222–231.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477–509.

- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). Management Insights from Great and Struggling Family Businesses. *Long Range Planning*, 38(6), 517–530.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses\*. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51–78.
- Miroshnychenko, I., & De Massis, A. (2022). Sustainability practices of family and nonfamily firms: A worldwide study. *Technological Forecasting and Social Change*, 174, 121079.
- Moreno-Ureba, E., Bravo-Urquiza, F., & Reguera-Alvarado, N. (2022). An analysis of the influence of female directors on environmental innovation: When are women greener? *Journal of Cleaner Production*, 374, 133871.
- Morrison, A. M., White, R. P., & Van Velsor, E. (1987). *Breaking the glass ceiling: Can women reach the top of America's largest corporations?*
- Nadeem, M., Gyapong, E., & Ahmed, A. (2020). Board gender diversity and environmental, social, and economic value creation: Does family ownership matter? *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1268–1284.
- Naveed, K., Voinea, C. L., & Roijakkers, N. (2022). Board Gender Diversity, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Firm's Green Innovation Performance: Evidence From China. *Frontiers in Psychology*, 13.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136–148.
- Oakley, J. G. (2000). Gender-based Barriers to Senior Management Positions: Understanding the Scarcity of Female CEOs. *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321–334.
- OECD. (2022). *Enhancing gender diversity on boards and in senior management of listed companies*.
- Orij, R. (2010). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholder theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(7), 868–889.
- Pastore, P., & Tommaso, S. (2016). Women on corporate boards. The case of 'gender quotas' in Italy. *Corporate Ownership and Control*, 13(4), 132–155.
- Pelster, M., & Schaltegger, S. (2022). The dark triad and corporate sustainability: An empirical analysis of personality traits of sustainability managers. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(1), 80–99.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.

- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189–223.
- Poza, E. J., & Messer, T. (2001). Spousal Leadership and Continuity in the Family Firm. *Family Business Review*, 14(1), 25–36.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160–177.
- Provasi, R., & Harasheh, M. (2021). Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 127–137.
- Ramadani, V., Dana, L.-P., Sadiku-Dushi, N., Ratten, V., & Welsh, D. H. B. (2017). Decision-Making Challenges of Women Entrepreneurship in Family Business Succession Process. *Journal of Enterprising Culture*, 25(04), 411–439.
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350.
- Reutzell, C. R., Collins, J. D., & Belsito, C. A. (2018). Leader gender and firm investment in innovation. *Gender in Management: An International Journal*, 33(6), 430–450.
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366.
- Robb, A. M., & Watson, J. (2012). Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 544–558.
- Salvato, C., & Moores, K. (2010). Research on Accounting in Family Firms: Past Accomplishments and Future Challenges. *Family Business Review*, 23(3), 193–215.
- Samara, G., & Arenas, D. (2017). Practicing fairness in the family business workplace. *Business Horizons*, 60(5), 647–655.
- Samara, G., Jamali, D., & Lapeira, M. (2019). Why and how should SHE make her way into the family business boardroom? *Business Horizons*, 62(1), 105–115.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99–116.
- Sciascia, S., Mazzola, P., & Chirico, F. (2013). Generational Involvement in the Top Management Team of Family Firms: Exploring Nonlinear Effects on Entrepreneurial Orientation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(1), 69–85.
- Serrasqueiro, Z. (2011). Are capital structure decisions of service SMEs different? Empirical evidence from Portugal. *Management Research Review*, 34(1), 34–57.

- Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1), 1–36.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 355–372.
- Singapurwoko, A. (2013). Indonesian Family Business vs. Non-Family Business Enterprises: Which has Better Performance? *International Journal of Business and Commerce*, 2(5), 35–43.
- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: *European Management Journal*, 26(1), 48–58.
- Sirmon, D. G., Arregle, J., Hitt, M. A., & Webb, J. W. (2008). The Role of Family Influence in Firms' Strategic Responses to Threat of Imitation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 979–998.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality\*. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.
- Thomson Reuters Eikon. (2018). *Thomson Reuters ESG Scores*.
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317.
- Torchia, M., Calabrò, A., Huse, M., & Brogi, M. (2010). Critical mass theory and women directors' contribution to board strategic tasks. *Corporate Board Role Duties and Composition*, 6(3), 42–51.
- Tran, N. M., & Nguyen, T. H. (2022). Women's leadership and SMEs' CSR performance: Family versus nonfamily firms. *Cogent Business & Management*, 9(1).
- Tsao, C.-W., Chen, S.-J., & Wang, Y.-H. (2016). Family governance oversight, performance, and high-performance work systems. *Journal of Business Research*, 69(6), 2130–2137.
- Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and Firm Size. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 167–175.
- Van Gils, A., Dibrell, C., Neubaum, D. O., & Craig, J. B. (2014). Social Issues in the Family Enterprise. *Family Business Review*, 27(3), 193–205.

- Veltri, S., Mazzotta, R., & Rubino, F. E. (2021). Board diversity and corporate social performance: Does the family firm status matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1664–1679.
- Verheyden, T., Eccles, R. G., & Feiner, A. (2016). ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 47–55.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Wang, M., & Kelan, E. (2013). The Gender Quota and Female Leadership: Effects of the Norwegian Gender Quota on Board Chairs and CEOs. *Journal of Business Ethics*, 117(3), 449–466.
- Wang, X., Cao, F., & Ye, K. (2018). Mandatory Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting and Financial Reporting Quality: Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *Journal of Business Ethics*, 152(1), 253–274.
- Wang, Y., Chang, X., Wang, T., & Wang, S. (2022). Female directors and environmental innovation: is stakeholder orientation a missing link? *Gender in Management: An International Journal*, 37(5), 587–602.
- Wang, Y., Ones, D. S., Yazar, Y., & Mete, I. (2023). Board gender diversity and organizational environmental performance: An international perspective. *Current Research in Ecological and Social Psychology*, 5, 100164.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. . MIT Press.
- World Commission on Environment and Development. (1987). *Our Common Future*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- Wu, J., Richard, O. C., Triana, M. del C., & Zhang, X. (2022). The performance impact of gender diversity in the top management team and board of directors: A multiteam systems approach. *Human Resource Management*, 61(2), 157–180.
- Zellweger, T. (2017). *Managing the family business: theory and practice*. Edward Elgar Publishing.
- Zellweger, T., & Sieger, P. (2012). Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. *Small Business Economics*, 38(1), 67–84.
- Zhang, Y., Guo, Y., & Nurdazym, A. (2023). How do female CEOs affect corporate environmental policies? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 459–472.
- Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q., & Yang, S. (2018). Do Female Executives Prioritize Corporate Social Responsibility? *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(13), 2965–2981.

## 7. ANEXOS

## Anexo I. Composição da amostra por país

	<b>País</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>Percentagem (%)</b>
<b>AT</b>	Áustria	10	0.72%
<b>AU</b>	Austrália	29	2.08%
<b>BE</b>	Bélgica	10	0.72%
<b>BR</b>	Brasil	28	2.01%
<b>CA</b>	Canadá	48	3.45%
<b>CH</b>	Suíça	34	2.44%
<b>CN</b>	China	216	15.51%
<b>DE</b>	Alemanha	43	3.09%
<b>ES</b>	Espanha	12	0.86%
<b>FI</b>	Finlândia	14	1.01%
<b>FR</b>	França	41	2.94%
<b>HK</b>	Hong Kong	37	2.66%
<b>IN</b>	Índia	28	2.01%
<b>JP</b>	Japão	210	15.08%
<b>KR</b>	Coreia do Sul	22	1.58%
<b>MX</b>	México	11	0.79%
<b>MY</b>	Malásia	10	0.72%
<b>NL</b>	Holanda	15	1.08%
<b>SE</b>	Suécia	23	1.65%
<b>YH</b>	Tailândia	15	1.08%
<b>TW</b>	Taiwan	37	2.66%
<b>UK</b>	Reino Unido	66	4.74%
<b>USA</b>	Estados Unidos da América	412	29.58%
<b>ZA</b>	África do Sul	22	1.58%
	<b>Total:</b>	<b>1 393</b>	<b>100%</b>

**Anexo II.** Composição da amostra por setor de atividade

<b>Setor de Atividade (NACE Rev.2)</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>Percentagem (%)</b>
<b>B.</b> <i>Mining and quarrying</i>	40	2.87%
<b>C.</b> <i>Manufacturing</i>	729	52.33%
<b>D.</b> <i>Electricity, gas, steam, and air conditioning supply</i>	50	3.59%
<b>F.</b> <i>Construction</i>	91	6.53%
<b>G.</b> <i>Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles</i>	249	17.88%
<b>H.</b> <i>Transportation and storage</i>	66	4.74%
<b>I.</b> <i>Accommodation and food service activities</i>	20	1.44%
<b>J.</b> <i>Information and communication</i>	117	8.40%
<b>M.</b> <i>Professional, scientific, and technical activities</i>	20	1.44%
<b>N.</b> <i>Administrative and support service activities</i>	11	0.79%
<b>Total:</b>	1 393	100%

**Anexo III.** Descrição das variáveis dos modelos

<b>Variável</b>	<b>Definição</b>
ESG_Score	Índice global de desempenho sustentável, baseado num <i>ranking</i> percentil fornecido pela <i>Refinitiv Eikon</i>
FAM	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se a empresa for familiar e 0 caso contrário
BGD	Percentagem de mulheres no conselho de administração em relação ao total de membros
SIZE	Tamanho da empresa, medido pelo logaritmo natural do ativo total
AGE	Idade da empresa, medida pelo logaritmo natural da diferença entre o ano de observação e o ano de fundação
ROE	Rentabilidade da empresa, medida pelo rácio entre o resultado líquido e o capital próprio
LEV	Alavancagem financeira, medida pelo rácio entre o passivo total e o ativo total
WOSHARE	Percentagem de mulheres na força de trabalho em relação ao total de membros
BOARDSIZE	Tamanho do conselho de administração, medido pelo número total de membros do conselho de administração
CSR_COMMITTEE	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se a empresa tiver um comité de responsabilidade social ( <i>CSR Sustainability Committee</i> ) e 0 caso contrário

**Anexo IV.** Teste de igualdade das médias do *ESG\_Score*: Empresas Familiares vs. Empresas Não Familiares

<b>Grupo</b>	<b>Obs.</b>	<b>Média ESG_Score</b>	<b>Erro-padrão</b>	<b>Desvio-padrão</b>	<b>Intervalo de confiança 95%</b>
Não Familiar (0)	8 160	0.5582	0.0021	0.1883	[0.5541; 0.5623]
Familiar (1)	1 078	0.5470	0.0057	0.1879	[0.5358; 0.5582]
Total	9 238	0.5569	0.0020	0.1883	[0.5530; 0.5607]
Diferença		0.0112	0.0061		[-0.0008; 0.0231]

**Estatística t = 1.8337 | Valor-p = 0.0667**

**Anexo V.** Matriz de Correlação de Pearson

	FAM	BGD	SIZE	AGE	ROE	LEV	WOSHAR E	BOARDS IZE	CSR_COM MITTEE
FAM	1								
BGD	0.0294***	1							
SIZE	0.0819***	0.0173*	1						
AGE	0.0284***	-0.0608***	0.0809***	1					
ROE	0.0143	0.1727***	-0.0452***	-0.0513***	1				
LEV	-0.0086	0.0985***	0.2056***	-0.0580***	0.1686***	1			
WOSHARE	0.0698***	0.2144***	-0.0143	-0.0745***	0.1890***	0.0486***	1		
BOARDSIZE	0.1067***	0.0159	0.3247***	0.1316***	-0.0329***	0.0826***	-0.0231*	1	
CSR_COMMITTEE	-0.0016	0.1807***	0.2329***	0.1630***	-0.0303***	0.0118	-0.0231*	0.1421***	1

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.  
Variáveis explicadas no Anexo III.