

As Características do Conselho de Administração Contribuíram para um Melhor Desempenho Financeiro durante o Período da Pandemia da COVID-19?

Did the Characteristics of the Board of Directors Contribute to Better Financial Performance during the COVID-19 pandemic?

¿Las Características de la Junta Directiva Contribuyeron a un Mejor Desempeño Financiero durante el Período de Pandemia de COVID-19?

Luciane Dagostini¹

lu.dagostini2020@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/1236882408121460>

<https://orcid.org/0000-0002-9351-8778>

Ana Lúcia Machado Cherobim¹

anacherobim@alunos.utfpr.edu.br

<http://lattes.cnpq.br/0718591942577559>

Karin Laís Bocchi¹

bocchi@alunos.utfpr.edu.br

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, UTFPR, Brasil¹

Recebido em: 12/11/2024 / **Revisão:** 05/08/2025 / **Aprovado em:** 26/11/2025

Editores responsáveis: Prof. Dr. Antônio Giovanni Figliuolo Uchôa e Prof. Dr. Jonas Fernando Petry

Processo de Avaliação: Double Blind Review

DOI: <https://10.47357/ufambr.v7i1.16832>

Resumo

O presente trabalho tem como principal objetivo analisar a relação das características do Conselho de Administração com o desempenho financeiro das empresas listadas durante o período da pandemia da COVID-19, compreendendo o período de 2019 a 2021. A metodologia empregada é de caráter descritivo e utiliza análise documental em conjunto com abordagem quantitativa. A pesquisa contempla uma população de 243 empresas, com uma amostra final de 211 companhias. Os dados utilizados totalizaram 549 observações firm-ano (150 em 2019, 188 em 2020 e 211 em 2021). Para avaliar o desempenho empresarial, foram utilizadas as variáveis ROA e ROE. Quanto às características do conselho de administração (CA_{adm}), foram selecionadas como variáveis: tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero. A análise dos dados foi conduzida por meio de estatística descritiva e teste de Kruskal-Wallis e os resultados apontaram para a inexistência de uma relação significativa entre as características do CA_{adm} com o desempenho das empresas. No entanto, as evidências obtidas mostraram diferenças entre os grupos analisados. Embora a maioria das empresas tenha seguido as recomendações de quantidade de membros, a presença de membros independentes foi baixa, e a *expertise* financeira limitada. A dualidade de presidência foi encontrada em apenas oito empresas e a presença feminina, apesar de apresentar aumento na proporção, ainda é limitada. O teste de Kruskal-Wallis indicou diferenças significativas nas medianas de Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) em relação às características do CA_{adm}.

Palavras-chave: Conselho de Administração; Desempenho Financeiro; Pandemia.

Did the Characteristics of the Board of Directors Contribute to Better Financial Performance during the COVID-19 pandemic?

Abstract

The main objective of the present study is to analyze the relationship between the characteristics of the Board of Directors and the financial performance of listed companies during the COVID-19 pandemic period, encompassing the years 2019 to 2021. The methodology employed is descriptive, using documentary analysis in conjunction with a quantitative approach. The research covers a population of 243 companies, with a final sample of 211 companies. The data used totaled 549 firm-year observations (150 in 2019, 188 in 2020, and 211 in 2021). To evaluate corporate performance, the variables Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) were used. Regarding the characteristics of the Board of Directors (BoD), the following variables were selected: size, independence, expertise, duality, and gender. Data analysis was conducted using descriptive statistics and the Kruskal-Wallis test. The results pointed to the non-existence of a significant relationship between the BoD characteristics and the companies' performance. However, the evidence obtained showed differences among the analyzed groups. Although most companies followed the recommendations regarding the number of members, the presence of independent members was low, and financial expertise was limited. CEO/Chairman duality was found in only eight companies, and female representation, despite showing an increase in proportion, is still limited. The Kruskal-Wallis test indicated significant differences in the medians of Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) in relation to the BoD characteristics.

Keywords: Board of Directors; Financial Performance; Pandemic.

¿Las Características de la Junta Directiva Contribuyeron a un Mejor Desempeño Financiero durante el Período de Pandemia de COVID-19?

Resumen

El objetivo principal del presente trabajo es analizar la relación entre las características de la Junta Directiva (Consejo de Administración) y el desempeño financiero de las empresas cotizadas durante el período de la pandemia de COVID-19, abarcando los años 2019 a 2021. La metodología utilizada es de carácter descriptivo y emplea el análisis documental junto con un enfoque cuantitativo. La investigación considera una población de 243 empresas, con una muestra final de 211 compañías. Los datos utilizados sumaron un total de 549 observaciones firma-año (150 en 2019, 188 en 2020 y 211 en 2021). Para evaluar el desempeño empresarial, se emplearon las variables ROA (Retorno sobre Activos) y ROE (Retorno sobre Patrimonio). En cuanto a las características de la Junta Directiva (JD), se seleccionaron las siguientes variables: tamaño, independencia, *expertise* (experiencia), dualidad y género. El análisis de datos se realizó mediante estadística descriptiva y el test de Kruskal-Wallis. Los resultados indicaron la inexistencia de una relación significativa entre las características de la JD y el desempeño de las empresas. No obstante, la evidencia obtenida mostró diferencias entre los grupos analizados. Aunque la mayoría de las empresas siguieron las recomendaciones sobre el número de miembros, la presencia de miembros independientes fue baja, y la experiencia financiera limitada. La dualidad de presidencia se encontró en solo ocho empresas y la presencia femenina, a pesar de mostrar un aumento en la proporción, sigue siendo limitada. El test de Kruskal-Wallis señaló diferencias significativas en las medianas del Retorno sobre Activos (ROA) y Retorno sobre Patrimonio (ROE) en relación con las características de la JD.

Palabras clave: Junta Directiva; Desempeño Financiero; Pandemia.

1. INTRODUÇÃO

No cenário empresarial, a Teoria da Agência busca entender as relações entre os participantes de um sistema, destacando os potenciais conflitos entre proprietários e gestores. No entanto, existem estratégias que podem ser utilizadas para reduzir esses conflitos e visam alinhar interesses entre as partes envolvidas, que são os mecanismos de governança corporativa (GC) e incentivos envolvidos neste cenário (Jensen & Meckling, 1976). A GC consiste em um sistema que orienta a direção e monitoramento das organizações, visando criar valor duradouro, e suas boas práticas incluem mecanismos para promover eficiência, transparência e proteção dos investidores (IBGC, 2023).

Neste sentido, o CAdm é mecanismo fundamental da estrutura da GC, sendo responsável por decisões estratégicas e supervisão da administração, atuando como um canal entre a gestão e as partes interessadas (Silveira, Barros & Famá, 2003). Tendo o propósito de reduzir os conflitos de agência e sendo uma peça fundamental para o sucesso organizacional (Nassif & Souza, 2013). Ademais, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) orienta as empresas de como devem ser as características de composição de seus membros, quanto ao seu tamanho, independência, *expertise*, gênero e dualidade de presidência (IBGC, 2023).

Uma vez que, para que a governança seja eficaz é essencial atrair administradores competentes (Hermalin & Weisbach, 1998; IBGC 2023), pois seus conselheiros devem buscar direcionar suas decisões em favor dos interesses da organização, considerando o objeto social e a viabilidade desta no longo prazo. Ademais, estrutura de governança impacta o desempenho e o valor de mercado em decorrência das atribuições a ela conferidas (Silveira, 2002; Khanchel & Lassoued, 2024) e a análise de viabilidade financeira das demonstrações contábeis guia a administração, enquanto indicadores de desempenho fornecem compreensão acerca da eficiência operacional (Dani et al., 2017).

Pode-se inferir que na presença de boas práticas de governança resulta em um indicativo de confiança e transparência para o mercado de capitais investidores (Ahmad-Zaluki & Wan-Hussin, 2010; Dalmácio, Rezende & Santos, 2020; Khanchel & Lassoued, 2024), contribuindo para a tomada de decisões mais sólidas e na supervisão mais eficiente das atividades desenvolvidas pela organização (Adams, Hermalin & Weisbach, 2010). Ainda, em período de incertezas, tais como durante a pandemia de COVID-19, empresas com boas práticas de governança mostraram-se mais resilientes e apresentam melhores resultados do que as que não se encontram nesta mesma situação (Filatotchev, Bell & Rasheed, 2020; Alencar et al., 2022; Khanchel & Lassoued, 2024).

Diante disto, nos cenários em que se apresentam situações de crises ou adversidades, é propício que se analise a desenvoltura financeira das empresas que possuem ou não estrutura de GC. Consoante a isto, Tarighi et al. (2023) apuraram que pandemia de COVID-19 afetou a relação entre governança corporativa e o desempenho financeiro. Neste sentido, Su et al., (2022) e Khanchel e Lassoued, (2024) evidenciaram que as empresas que possuíam boas práticas de governança corporativa tiveram redução de impacto da pandemia. Ainda, Hsu e Yang (2022) constataram que um CAdm atuou mitigando impactos negativos trazidos pela pandemia nos relatórios financeiros das empresas afetadas. Também, Sajwani et al., (2024) também evidenciaram que as características do CAdm estão associadas positivamente com a sustentabilidade financeira das empresas dos EUA no período de pandemia.

Posto isto, esta pesquisa tem como objetivo geral de analisar a relação entre as características do Conselho de Administração e o desempenho financeiro das empresas listadas na B3 durante o período da pandemia da COVID-19, abrangendo os anos de 2019 a 2021. Para atingir esse objetivo, são contempladas algumas etapas que incluem a identificação das características do CAadm nas empresas listadas nos melhores níveis de governança da B3, a apuração do desempenho financeiro dessas empresas durante a pandemia, e a análise do impacto das características do CAadm no desempenho financeiro nesse contexto desafiador.

Esta pesquisa contribui para a compreensão da influência das características do CAadm no desempenho financeiro durante a pandemia, destacando a importância da composição da estrutura governança corporativa em momentos críticos, uma vez que há resultados que evidenciam que as empresas listadas com que possuem boas práticas de GC apresentaram melhores resultados financeiros durante a pandemia em detrimento às demais empresas (Alencar et al., 2022; Hsu & Yang, 2022; Su et al., 2022; Khanchel & Lassoued, 2024; Sajwani et al., 2024). Também, se faz necessário considerar a importância de pesquisar a relevância da presença da GC durante a pandemia de COVID-19 no contexto brasileiro, que é considerado como um país emergente e com condições econômicas diferentes de países desenvolvidos, onde foram conduzidas inúmeras pesquisas tratando desta temática (Tarighi et al., 2023; Sajwani et al., 2024) Além de ampliar a discussão e fornecer informações práticas para decisões informadas, considerando a relevância do tema na literatura acadêmica e seu impacto sobre os investidores.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

No contexto organizacional presente, é comum que acionistas deleguem o controle e a gestão da empresa a terceiros mediante uma compensação, fato este que resulta na separação entre propriedade e controle. Essa transferência de responsabilidades demanda um contrato alinhado entre as partes, visando assegurar que o agente contratado atue em conformidade com os interesses dos acionistas. Já a falta de alinhamento nesse contrato pode resultar em uma assimetria informacional, em que uma das partes detém informações às quais a outra não tem acesso (Berle & Means, 1991), resultando em problemas denominados como seleção adversa e risco moral, quando uma das partes tem acesso privilegiado de informações, enquanto a outra parte é privada destas ou tem custos para obtê-la (Akerlof, 1970)

Todavia, para reduzir os conflitos de interesses utilizam-se mecanismos de governança, que buscam dar maior credibilidade às informações divulgadas, sendo eles internos e externos, com o intuito de garantir que os acionistas tenham as melhores decisões (Fiorini, Junior & Alonso, 2016). Neste sentido, a GC exerce uma função essencial na orientação e supervisão das práticas de uma empresa, assegurando que as decisões tomadas estejam alinhadas com os interesses dos *stakeholders*, pois os mecanismos de GC são instituições flexíveis moldadas por fatores econômicos e legais (IBGC, 2023).

Além de que, a GC está alicerçada em princípios básicos que fornecem diretrizes éticas e normativas que visam garantir a transparência, a prestação de contas, a equidade, a responsabilidade corporativa e a sustentabilidade, visando garantir a perenidade e o sucesso das organizações (IBGC, 2023). Esta perspectiva está alinhada com a ideia de que uma boa governança pode ser um indicador positivo no mercado de capitais. As empresas, apesar dos custos inerentes, buscam implementar práticas exemplares de governança com o intuito de transmitir confiança e transparência ao mercado, especialmente para analistas e investidores (Dalmácio, Rezende e Santos, 2020).

Neste contexto, Ahmad-Zaluki e Wan-Hussin (2010), mostraram que empresas com mecanismos de governança sólidos tendem a ter previsões de analistas mais precisas, sinalizando que uma forte governança corporativa pode ser um indicador de informações financeiras de qualidade. Também, Alencar et al., (2022), contataram que as empresas listadas nos melhores níveis de governança corporativa apresentaram melhores resultados financeiros durante a pandemia em comparação às empresas dos segmentos básicos. Tarighi et al., (2023) apuraram que pandemia de COVID-19 afetou a relação entre governança corporativa e o desempenho financeiro. Corroboram com estes achados Khanchel e Lassoued, (2024) evidenciando que as empresas que possuíam boas práticas de GC tiveram redução de impacto da pandemia. Principalmente se pode perceber esta redução de impacto nos setores mais afetados pela pandemia, do que nos que foram menos afetados. Denotando que existe um diferencial entre empresas que possuem melhores práticas de GC e as que não possuem (Su et al., 2022).

A estrutura da GC é composta por mecanismos internos e externos, e dentre os mecanismos internos está o CAdm, que é o principal órgão da estrutura de GC e é o responsável pela tomada de decisões estratégicas e supervisionar a gestão da empresa (IBGC, 2023). Ainda, atua como um importante canal de interação entre acionistas, partes interessadas, controle do mercado e regulamentações nacionais e internacionais, e o monitoramento dos gestores (Monks e Minow, 2001; IBGC, 2023). Agindo na proteção do patrimônio da empresa, na busca pelos objetivos sociais e na orientação da diretoria, visando maximizar o retorno para os acionistas e agregar valor à organização (CVM, 2002).

Quanto à composição do CAdm, o IBGC (2023) orienta que este seja composto por número ímpar de membros, entre cinco e nove conselheiros, podendo mudar de acordo com o setor e a necessidade da criação de comitês. Neste sentido, Andrade et al., (2009), evidenciou que a quantidade total de conselheiros está positivamente relacionada com o valor de mercado e desempenho e as características das empresas, como endividamento e tamanho, quando interagem com as características do CAdm. Também Akpan e Amran (2014) argumentam que um CAdm com maior número de membros pode ser vantajoso para a empresa, uma vez que isso amplia a rede de contatos e recursos disponíveis. Corroboram Gaur, Bathula e Singh (2015) que um CAdm mais numeroso geralmente possui uma variedade mais ampla de habilidades, experiências e conhecimentos entre seus membros. Já Wahba (2015) sugere que existe uma correlação positiva entre o tamanho do CAdm e o desempenho empresarial. Sajwani et al., (2024) encontraram uma associação positiva das características do CAdm com a sustentabilidade financeira das empresas dos EUA no período de pandemia, sugerindo que o CAdm é importante na supervisão e gestão em momentos de crise.

Já a independência do CAdm é um aspecto relevante na GC, em que são reconhecidas três categorias de conselheiros: internos, externos e independentes, com recomendação de que as empresas optem por formar CAdms compostos exclusivamente por membros externos e independentes (IBGC, 2023). Sendo que a busca por maior independência do CAdm surge como uma base primordial para possibilitar o desempenho eficaz de suas funções (Silveira, 2002). Neste contexto, Moura, Franz e Cunha (2015) e Defaveri (2021) apontam que CAdms com maior quantidade de membros independentes possuem maior autonomia de decisão e produzem informações de maior qualidade. No entanto, Duchin, Matsusaka e Ozbas (2010) e Chen, Cheng e Wang (2015) destacam que o impacto positivo desta autonomia só se refletirá no desempenho da empresa quando os custos de informação forem baixos, ou seja, quando os diretores independentes têm acesso mais fácil à informação, tendem a tomar decisões de melhor

qualidade. Já Tarighi et al., (2023) evidenciaram que a presença de independência no CAdm não se mostrou eficaz para tratar dos problemas econômicos ocasionados pela pandemia da COVID-19.

Hsu e Yang (2022) evidenciaram que tanto a independência quanto a dualidade do CAdm não atenuaram os efeitos negativos provocados pela pandemia nos relatórios financeiros das empresas do Reino Unido. Da mesma forma negativa, Tarighi et al., (2023) apuraram que a dualidade de presidência agrava o desempenho da empresa, uma vez que as prioridades são voltadas aos interesses individuais em detrimento aos interesses corporativos, afetando negativamente a empresa. Estes achados se intensificaram durante a pandemia de COVID-19.

Em relação à *expertise* dos membros do CAdm o IBGC (2023) orienta que ao menos um dos membros precisa ter *expertise* em áreas como finanças, contabilidade e gestão otimiza a eficácia do CAdm, proporcionando uma visão técnica e aprofundada sobre aspectos cruciais para a condução dos negócios (Adams et al., 2010). Este argumento é reforçado por estudos que indicam que a diversidade de habilidades e conhecimentos entre os membros do CAdm contribui significativamente para o processo de tomada de decisão (Fan, 2024). No contexto financeiro, a *expertise* financeira no CAdm é importante, ela permite a reprodução de estratégias eficazes, além de fornecer uma compreensão aprofundada dos desafios financeiros enfrentados pela empresa, o que é vital para a formulação de políticas e estratégias eficazes (Fran et al., 2016; Tarighi et al., 2023). A falta de experiência financeira no CAdm pode resultar em decisões inadequadas ou incompletas, com impacto direto no desempenho financeiro da empresa. No entanto, Tarighi et al., (2023) evidenciaram que a relação *expertise* do CAdm apresentou impacto negativo no valor da empresa no período da pandemia.

A diversidade no CAdm, incluindo gênero, é um tópico de crescente importância na governança corporativa. O IBGC (2023) enfatiza a necessidade de diversidade no CAdm, reconhecendo que a inclusão de mulheres e membros de diferentes origens contribui para a representatividade e amplia a gama de perspectivas no processo decisório. A presença feminina em cargos de liderança no CAdm, em particular, tem sido associada a benefícios significativos. Estudos como o de Sila, Gonzalez e Hagendorff (2016) sugerem que a presença de mulheres em cargos de liderança no CAdm está positivamente correlacionada com a supervisão eficaz de riscos. De acordo com Freitas (2023), a diversidade de gênero no CAdm não apenas promove a igualdade e a justiça social, mas também demonstra impactos positivos no desempenho corporativo. A inclusão de mulheres não apenas amplia a representatividade, mas também traz uma diversidade de habilidades, experiências e perspectivas que podem enriquecer o processo decisório e contribuir para a inovação e o sucesso a longo prazo. Khanchel et al., (2025) evidenciaram que é vantajoso para as empresas possuírem mulheres no CAdm durante períodos de crises sanitárias, reduzindo a instabilidade financeira.

No que diz respeito ao desempenho financeiro, a relação entre a composição do CAdm e os indicadores de rentabilidade, como Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), é de grande relevância. Tais indicadores são cruciais para avaliar a eficiência da alocação de recursos pela empresa e, por extensão, sua capacidade de gerar lucros para os acionistas. A GC, por meio de um CAdm bem estruturado e eficaz, contribui significativamente para decisões sólidas e supervisão eficiente das atividades da empresa (Adams et al., 2010). A presença de membros independentes, especializados e diversos no CAdm não apenas fortalece o processo de tomada de decisão, mas, também contribui para a mitigação de riscos e a garantia de práticas éticas e transparentes.

Porém, destaca Su et. al. (2022), que é nos períodos de crise e recessão que as empresas com boas práticas de GC se mostram mais resilientes e neste quesito, a pandemia de Covid-19, causada pelo SARS-CoV-2, teve impactos econômicos, sociais e sanitários duradouros. Medidas como isolamento social e fechamento de atividades não essenciais afetaram a economia global (Aquino, et al., 2020). Em março de 2020, o isolamento visava conter a propagação do vírus, resultando em incertezas econômicas, adiamento de investimentos e cancelamento de consumo (Ministério da Economia, 2020).

No Brasil, o PIB caiu 9,7% no segundo trimestre de 2020, sendo considerada a queda mais intensa desde 1996 (IBGE, 2020). Também, o isolamento alterou padrões de consumo das pessoas, fato que trouxe um impacto no faturamento empresarial (Clemente & Stoppa, 2020). No entanto, Mititean (2022) destaca que a relação entre governança e desempenho financeiro depende das métricas usadas. Silva e Silva (2020) projetaram impactos econômicos em três períodos, destacando a redução nas expectativas dos investidores e medidas de recuperação. Medeiros (2022) analisou indicadores financeiros de empresas brasileiras antes e após a pandemia, observando redução no giro do ativo, assim como diminuição na rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido durante a crise.

Dentre as mais diversas peculiaridades que o contexto empresarial e econômico fornece para estudos em condições normais de mercado, o período da Pandemia de Covid-19 representa uma infinidade de oportunidades para que se possa estudar a forma como as empresas buscaram enfrentar as adversidades propiciadas por ele. Na sequência são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa.

3. PERCURSO METODOLÓGICO

O delineamento da pesquisa para atender ao objetivo geral desta pesquisa que consiste em analisar a relação entre as características do Conselho de Administração e o desempenho financeiro das empresas listadas na B3 durante o período da pandemia da COVID-19, abrangendo os anos de 2019 a 2021, foi quanto ao objetivo delineada como descritiva, quanto ao procedimento como documental e, em relação a natureza caracteriza-se como quantitativa.

Quanto à população, esta inclui todas as empresas listadas nos níveis de governança corporativa Novo Mercado (NM), Nível 2 (N2) e Nível 1 (N1), tomando como base o ano de 2023. A partir disto, optou-se por excluir as empresas do setor financeiro, resultando assim em uma amostra final de 211 empresas. Para a coleta de dados, foram utilizadas as informações disponibilizadas pelas empresas no Formulários de Referência (Item 12) no website da Brasil, Bolsa, Balcão - B3, referente a composição do CAAdm (tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero). Já os dados relacionados ao desempenho financeiro (ROA e ROE) na plataforma Refinitiv Eikon®, referente a composição do CAAdm (tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero) e o desempenho financeiro. O período de análise compreendeu os anos de 2019 a 2021. No Quadro 1 é apresentado o constructo da pesquisa. A coleta de dados envolveu informações sobre o CAAdm (tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero) e desempenho financeiro (ROA e ROE) referente aos anos de 2019 a 2021.

Quadro 1 – Construto da pesquisa

Variável	Descrição	Como	Coleta	Autores
Variáveis Dependentes				
ROA	Retorno sobre o ativo	ROA = Lucro Líquido/Ativo Total Médio	Refinitiv Eikon®	Adams et al., (2010); Gitman e Zutter, (2014); Dani et al., (2017); Borges

As Características do Conselho de Administração Contribuíram para um Melhor Desempenho Financeiro durante o Período da Pandemia da COVID-19?

				et al., (2020); Tarighi et al., (2023).
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido	ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Refinitiv Eikon®	Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); Tarighi et al., (2023).
Variáveis Independentes				
Tamanho (MEM)	Quantidade de membros que compõem o CAdm.	Número de membros que compõem o CAdm.	Formulário de referência – Website da B3 – Item 12.5/6	Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); IBGC (2023); Tarighi et al. (2023); Sajwani et al., (2024).
Independência (IND)	Quantidade de membros independentes que compõem o CAdm.	Proporção de membros independentes em relação ao total de membros do CAdm.	Formulário de referência – Website da B3 – Item 12.5/6	Huse, (2007); Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); IBGC (2023); Tarighi et al. (2023); Sajwani et al., (2024).
<i>Expertise</i> financeira (EXP)	Quantidade de membros com conhecimento financeiro no CAdm, ou formação em economia, administração, contábeis ou especialização em finanças.	Proporção de membros com conhecimento financeiro em relação total de membros do CAdm	Formulário de referência – Website da B3 – Item 12.5/6	Adams et al., (2010); Carver e Oliver, (2002); Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); IBGC (2023); Tarighi et al., (2023); Sajwani et al., (2024).
Dualidade (DUAL)	Diretor Presidente e Presidente do Conselho são a mesma pessoa.	<i>Dummy</i> : o Presidente do CAdm não é o Presidente da Empresa atribuí 1, se não 0.	Formulário de referência – Website da B3 – Item 12.5/6	Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); IBGC (2023); Tarighi et al., (2023); Sajwani et al., (2024).
Gênero (FEM)	Presença de mulheres no CAdm	Proporção de mulheres em relação total de membros do CAdm	Formulário de referência – Website da B3 – Item 12.5/6	Bruni, Gherardi e Poggio, (2004); Sila e Gonzalez e Hagendorff, (2016); Dani et al., (2017); Borges et al., (2020); IBGC (2023); Tarighi et al., (2023); Sajwani et al., (2024) Khanchel et al., (2025).
Variável de Controle				
Tamanho da empresa (TAM)		Logaritmo natural do total de ativos	Refinitiv Eikon®	Wahba (2015); Dani et al., (2017); Borges et al., (2020).

Fonte: Elaborado pelos autores (2023)

Para a análise dos dados, feita inicialmente foi utilizada a estatística descritiva para descrever as variáveis que compõe as características do CAdm e do desempenho financeiro as empresas analisadas no período de 2019 a 2021. Posterior a isto, para a análise da relação entre as características do CAdm e o desempenho financeiro durante a pandemia de COVID-19 (medido por ROA e ROE), foi utilizada a correlação de Pearson. No entanto, está não apresentou relações significativas entre as variáveis analisadas. Diante disso, optou-se por testes de hipóteses, agrupando as características do CAdm em quartis. Isso permitiu avaliar diferenças entre menores e maiores composições, proporções de *expertise*, presença de conselheiros externos e participação de conselheiras, utilizando o teste de normalidade de Kolmogorov–Smirnov. Os dados de ROA, ROE e LN_AT não demonstraram normalidade dos dados, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 - Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra ROA e ROE

		TAM21	LN_AT	ROA21	ROE_21
N		211	211	211	211
Parâmetros normais ^{a,b}	Média	7,96	22,56	,0400	,0754
	Erro Desvio	3,272	1,598	,12335	2,15746
Diferenças Mais Extremas	Absoluto	,194	,163	,177	,407
	Positivo	,194	,163	,140	,346
	Negativo	-,168	-,112	-,177	-,407
Estatística de teste		,194	,163	,177	,407
Significância Sig. (2 extremidades)		,000c	,000c	,000c	,000c

a. A distribuição do teste é Normal.

b. Calculado dos dados.

c. Correção de Significância de Lilliefors.

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

A partir disto, optou-se então por aplicação do teste não paramétrico de Kruskal-Wallis, que é utilizado quando se tem amostras independentes ($k > 2$), provenientes de uma mesma população e medidas em escala ordinal (Fávero & Belfiore, 2020), foi aplicado à cada uma das variáveis dependentes de forma distinta. Sendo utilizado para a análise a 27ª versão do software SPSS®.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente, Na Tabela 2 são apresentados os resultados obtidos referente a estatística descritiva das variáveis que se referem às características do CAdm, tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero, e as variáveis de desempenho financeiro, ROA e ROE.

Tabela 2 – Estatística descritiva das características do CAdm.

Variáveis	Modelo 1 – 2019			Modelo 2 – 2020			Modelo 3 - 2021		
	Média	Med.	Dp	Média	Med.	Dp	Média	Med.	Dp
ROA	0,019	0,035	0,109	-0,003	0,029	0,166	0,040	0,040	1,562
ROE	0,238	0,112	1,179	0,020	0,099	2,131	0,075	0,126	2,157
MEM	8,351	7	3,963	7,931	7	3,533	7,962	7	3,272
IND	0,923	1	0,110	0,922	1	0,111	0,920	1	0,128
EXP	0,513	0,500	0,207	0,509	0,500	0,211	0,526	0,500	0,203
FEM	0,114	1	1,223	0,135	1	1,193	0,148	1	1,194
LN_AT	22,401	22,255	1,5959	22,316	22,169	1,649	22,539	22,305	0,123

Nota: ROA (Retorno sobre o Ativo), ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), MEM (Quantidade de membros), IND (Independência), EXP (*Expertise* Financeira), FEM (Gênero), LN_AT (Tamanho da empresa)

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Em relação a variável dependente ROA, percebe-se que esta sofreu oscilações significativas nos três anos em que foi analisada, sofrendo declínio de 115,79% no ápice da pandemia, em 2020. Já no ano de 2021, em que a maioria das empresas voltaram a realizar suas atividades normalmente, apurou-se um crescente de 1433,33% no desempenho financeiro em relação à média do ano anterior. Da mesma forma, para o ROE também se evidenciou variações durante o período analisado, sendo evidenciada redução de 91,60% no primeiro ano da pandemia (2020). No ano de 2021, o índice aumentou 275% em relação à média de 2020, mas, não foi o suficiente para recuperar a média que apresentava em 2019, em que não havia a pandemia.

Quanto às variáveis que relacionadas às características de composição do CAdm, para a variável MEM, pode-se notar que nos três anos coletados a média da quantidade é de 7 membros, que atende ao número indicado pelo IBGC (2023) para a composição do CAdm, que é de 5 a 9

membros. Ainda, em relação à quantidade de membros, evidenciou-se que em 2019, 70% das empresas analisadas atenderam à orientação do IBGC (2023). Já no ano de 2020, 23,40% das empresas apresentaram uma quantidade inferior ou superior ao orientado e, no ano 2021, de 211 empresas analisadas, apenas 21,08% estavam em desacordo com a orientação do IBGC (2023) para a quantidade de membros no CAdm.

Ou seja, percebe-se que as empresas em sua maioria atendem às orientações do IBGC (2023) quanto a quantidade de membros no CAdm, denotando que elas buscam por atender as boas práticas de GC. Adicionalmente, evidenciou-se que houve um aumento de 28,91% na quantidade de membros das empresas durante o período analisado. Destas, destaca-se a empresa Klabin S/A, do setor de Materiais Básicos, chamou a atenção ao manter sua média em 27 membros durante os três anos analisados. Destacam Gaur, Bathula e Singh (2015) que um CAdm mais numeroso traz mais expertise em sua composição. Ainda uma CAdm mais numerosa consegue gerenciar melhor os momentos de crise enfrentados pela empresa (Sajwani et al., 2024).

Na sequência, As variáveis IND, EXP e FEM foram analisadas proporcionalmente ao número de membros do CAdm, em que, a proporção de membros independentes no CAdm é em média 1 membro independente a cada 7 membros de composição do CAdm. Destoando da orientação do IBGC (2023), de que a maioria dos membros do CAdm devem ser independentes para garantir a imparcialidade nas decisões da empresa. Neste contexto, o setor de Consumo Cíclico se destacou por apresentar a maior quantidade de membros independentes, totalizando 802. Notou-se ainda que o setor de Bens Industriais enfrentou redução significativa na quantidade de membros independentes ao longo dos três anos, passando de 208, para 106 membros independentes no CAdm. Por outro lado, o setor de Tecnologia da Informação teve aumento de 44 membros independentes ao longo dos três anos, se destacando como o setor com o maior aumento na quantidade de membros independentes no CAdm no período analisado.

Quanto a variável EXP, pode-se observar que a proporção de membros com conhecimento na área financeira é baixa em relação ao número de membros. Destacam-se as empresas Lupatech S.A. e Randon S.A. Implementos e Participações foram as únicas na amostra, que durante os três anos analisados, não contavam com membros com *expertise* no seu CAdm. Ademais, constatou-se redução na quantidade de membros com *expertise* nas empresas listadas no N1, sendo que este foi o segmento obteve maior variação no período, 55,88%. Pois, em 2019, antes da pandemia, este possuía 68 membros do CAdm com *expertise* e no ano de 2021, este foi reduzido a 30 membros.

Em média, as empresas não possuem uma quantidade significativa de membros com *expertise* financeira. No entanto, o IBGC (2023) orienta que a composição do CAdm conte com membros que possuam competências específicas necessárias para a composição do órgão. Neste sentido, Adams, Hermalin e Weisbach (2010) recomendam que pelo menos um dos membros do CAdm possua conhecimento em áreas como finanças para aprimorar a qualidade da composição dos conselhos empresariais.

Em relação a DUAL, que ocorre quando a presidência do CAdm e da empresa é ocupada pela mesma pessoa simultaneamente, esta característica foi evidenciada em poucas empresas analisadas. Sendo apurado que apenas as empresas Brisanet, Cury S/A, Oceanpact, OSX Brasil, Meliuz, Smart Fit, Pague Menos e Helbor, apresentavam dualidade de presidência. O que é benéfico para o processo de tomada de decisões na empresa, uma vez que o IBGC (2023) orienta

que não haja dualidade de presidência do CAdm e da empresa, para que haja maior imparcialidade nas decisões tomadas pelo CAdm.

Por fim, quanto à variável FEM, que representa a proporção da participação feminina no CAdm, foi possível verificar que as empresas possuem pouca diversidade no CAdm. Neste sentido, o IBGC (2023) orienta que haja diversidade de gênero na composição do CAdm para haver maior pluralidade de ideias e discussões mais diversificadas. Durante o período analisado houve crescimento da proporção de mulheres no CAdm, de 22,97%. Dentre os setores analisados, o setor de Comunicação foi o que apresentou maior percentual de crescimento, que era de 9,09% em 2019 para 16,52% em 2021, todavia, é o setor com o menor número de empresas em sua composição.

A análise a seguir apresenta os resultados apresentados pelo teste não paramétrico de Kruskal-Wallis, referente a relação das características do CAdm com as variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro, ROA e ROE.

4.1. Análise não paramétrica das variáveis do Conselho de Administração

Para aplicação do teste de Kruskal-Wallis optou-se pelas amostras das variáveis relacionadas ao ano de 2021 pelos seguintes motivos: (i) Houve pouca variação dos dados relacionados as características do CAdm (tamanho, independência, *expertise*, dualidade e gênero) no período analisado (vide estatística descritiva); (ii) representa o ano com mais impacto da pandemia, pois, 2019 é o ano pré-pandemia e 2020 as empresas ainda tinham reflexos financeiros de um período sem pandemia. Ainda, a variável independente dualidade não foi utilizada na análise do Kruskal-Wallis, porque esteve presente no CAdm de apenas 8 empresas no período analisado.

Nesse sentido, com vista a atender ao objetivo da pesquisa, as hipóteses a serem testadas com base no teste Kruskal-Wallis são:

- (1) Em relação ao ROA avaliado para cada característica do CAdm, separadas por quartis:

H_0 : As medianas do ROA são iguais para os quartis das características do CAdm.

H_1 : Há diferença nas medianas do ROA para os quartis das características do CAdm.

- (2) Em relação ao ROE avaliado para cada característica do CAdm, separadas por quartis:

H_0 : As medianas do ROE são iguais para os quartis das características do CAdm.

H_1 : Há diferença nas medianas do ROE para os quartis das características do CAdm.

A análise realizada na Tabela 3 refere-se as variações ao longo do ano de 2021, aplicando o teste de Kruskal-Wallis, em que é verificado se o *p-value* obtido for inferior a 0,05, existem diferenças estatísticas entre os quartis da amostra. Já o contrário, *p-value* maior que 0,05, evidencia-se que não existem diferenças estatísticas entre os quartis da amostra. Ou seja, busca-se com este teste verificar se as medianas do ROA e ROE são iguais para os quartis das características do CAdm analisada.

Tabela 3 – Teste de Kruskal-Wallis

Variável de Agrupamento	LN_AT	ROE_21	LN_AT	ROA_21
-------------------------	-------	--------	-------	--------

As Características do Conselho de Administração Contribuíram para um Melhor Desempenho Financeiro durante o Período da Pandemia da COVID-19?

QT_MEM	Qui-quadrado	34,906	27,475	33,350	14,256
	df	3	3	3	3
	Significância Sig.	,000	,000	,000	,003
QT_IND	Qui-quadrado	36,662	33,621	35,401	18,599
	df	3	3	3	3
	Significância Sig.	,000	,000	,000	,000
QT_EXP	Qui-quadrado	25,687	11,058	21,817	7,987
	df	3	3	3	3
	Significância Sig.	,000	,011	,000	,046
QT_FEM	Qui-quadrado	20,253	43,465	17,913	44,393
	df	3	3	3	3
	Significância Sig.	,000	,000	,000	,000

a. Teste Kruskal-Wallis

b. Variável de Agrupamento

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Os resultados indicam haver diferenças estatisticamente significativas entre os quartis definidos pelas variáveis de agrupamento tamanho (MEM), independência (IND), *expertise* (EXP) e gênero (FEM), uma vez que foi apurado um $p\text{-value} < 0,05$ em relação às variáveis dependentes logaritmo natural do ativo (LN_AT) em relação ao ROE, no ano de 2021. Pois, manteve-se um $p\text{-value}$ 0,000, exceto pela variável *expertise* (EXP), que apresentou um $p\text{-value}$ 0,011 para a variável ROE, mas ainda inferior a 0,05. Evidenciando assim que a relação do ROE avaliado para cada característica do CAdm, separadas por quartis aponta haver diferença nas medianas, sendo aceita a H_1 .

Em relação a variável ROA, foram apurados resultados que indicaram a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os quartis definidos pelas variáveis de agrupamento tamanho (MEM), independência (IND), *expertise* (EXP) e gênero (FEM), uma vez que foi apurado um $p\text{-value} < 0,05$ em relação às variáveis dependentes logaritmo natural do ativo (LN_AT) em relação ao ROA, no ano de 2021. A variável *expertise* (EXP), apresentou $p\text{-value}$ de 0,046, chegando próximo de 0,05, mas sem indicar significância. Ou seja, em relação ao ROA avaliado para cada característica do CAdm, separadas por quartis, foram encontradas diferença, sendo aceita a H_1 .

Nesse sentido, tanto para ROE, quanto para ROA, as evidências estatísticas apontam que as medianas dos indicadores de desempenho financeiro, ROE e ROA, são diferentes para os quartis das características do CAdm analisadas. Demonstrando que, não se pode generalizar que as características do CAdm não influenciem a relação com o desempenho financeiro (ROA e ROE) das empresas analisadas, pois foi evidenciado que existem diferenças entre os quartis analisados.

O teste de Kruskal-Wallis inicia atribuindo um posto para cada valor observa de forma crescente, em que o menor valor recebe o posto mais baixo e o maior valor, o posto maior, proporcionando uma visão abrangente dos quartis em relação aos valores em cada categoria. As Tabelas 4 e 5 apresentam as classificações dos postos de médias para as características nos quartis, em relação ao ROA e ROE:

Tabela 4 – Classificações ROA 2021

Postos de média

As Características do Conselho de Administração Contribuíram para um Melhor Desempenho Financeiro durante o Período da Pandemia da COVID-19?

	QT	N	MEM	IND	EXP	FEM
ROA21	1	53	95,47	78,67	106,03	82,03
	2	53	87,31	125,31	86,93	77,53
	3	53	113,31	101,26	112,86	145,61
	4	52	128,33	119,00	118,41	119,08
	Total	211				

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

A classificação obtida na análise do ROA, traz que na variável MEM, o quartil 4 apresenta o maior posto, com valor de 128,33. Já para a variável IND, o quartil 2 possui maior valor, 125,31. A variável EXP, apresenta o quartil 4, novamente, com o maior valor, e para a variável FEM, o quartil 3 tem como valor atribuído 145,61, o maior valor da categoria.

Tabela 5 – Classificações ROE 2021

		Postos de média				
	QT	N	MEM	IND	EXP	FEM
ROE21	1	53	87,23	70,13	96,77	81,62
	2	53	84,95	123,00	88,91	78,41
	3	53	113,19	98,15	114,27	145,17
	4	52	139,26	133,23	124,39	119,05
	Total	211				

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Na classificação da análise do ROE, observa-se que as categorias MEM, IND e EXP, apresentam o quartil 4, com o maior valor, sendo respectivamente, 139,26, 133,23 e 124,39. A variável FEM, tem o quartil 3 com o maior valor atribuído, de 145,17.

Os resultados apontados nas Tabelas 5 e 6, indicam que os maiores valores tanto para ROA quanto para ROE concentram-se nos quartis mais maiores, onde situam-se os CAadm com maior número de membros, com mais conselheiros independentes, maior incidência de *expertise* no CAadm e também com maior diversidade de gênero. Estes resultados assemelham-se aos achados de Sajwani et al., (2024) e Khanchel et al., (2025).

Desse modo, apesar de que as variáveis da pesquisa não apresentarem índices de correlação significativo entre elas. No entanto, o teste de hipóteses segmentado por quartis das características do CAadm, apontam para indícios de que haja influência da estrutura deste no desempenho financeiro das companhias. Tais resultados não podem ser generalizados a toda amostra da pesquisa, pois, foi evidenciado que existem diferenças entre os quartis analisados.

Ou seja, quando se segmenta a amostra em quartis com características específicas, parte dos resultados assemelha-se aos resultados obtidos por Su et al., (2022), Tarighi et al. (2023), Khanchel e Lassoued, (2024), Sajwani et al.,(2024) e Khanchel et al., (2025). Inferindo a existência de reflexos das características dos CAadm no desempenho das empresas brasileiras no período da pandemia da COVID-19. Em contrapartida, os demais quartis divergem dos resultados obtidos pelos autores citados.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação das características do Conselho de administração com o desempenho financeiro das empresas listadas durante o período da pandemia da COVID-19, compreendendo o período de 2019 a 2021. Para atingir o objetivo geral, esta pesquisa se caracteriza como descritiva, quantitativa e documental e a análise foi realizada por estatística descritiva e pelo teste de Kruskal-Wallis. A amostra contemplou 211 empresas no NM, N2 e N1, sendo coletados dados relacionados às características do CAdm que compreendem a quantidade de membros (MEM), independência (IND), *expertise* financeira (EXP) dualidade (DUAL) e gênero (GEN). Já o desempenho financeiro foi caracterizado pelo Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

Referente a análise dos resultados das características do CAdm, foi possível identificar que as empresas, em sua maioria, seguem a recomendação do IBGC sobre a quantidade de membros. A presença de membros independentes foi baixa em média, o que diverge das orientações do IBGC. A variável EXP revelou que a proporção de membros com conhecimento na área financeira foi baixa e algumas empresas não contavam com membros com *expertise* em finanças. A variável DUAL mostrou que a dualidade de presidência do CAdm e da empresa foi rara, seguindo as orientações do IBGC. Quanto à variável FEM, houve um aumento na proporção de mulheres ao longo dos anos, mas a diversidade de gênero ainda é limitada, apesar dos esforços dispendidos para a melhoria destes números.

Posteriormente, foi realizado o teste de Kruskal-Wallis para verificar se há diferença estatística em relação ao ROA e ROE avaliado para cada característica do CAdm analisada, separadas por quartis. Os resultados apontaram haver evidências estatisticamente significativas de que as medianas do ROE e ROA, são diferentes para os quartis analisados em relação das características do CAdm analisadas. Denotando que não se pode generalizar que as características do CAdm não têm relação com o desempenho financeiro (ROA e ROE) das empresas analisadas, pois foi evidenciado que existem diferenças entre os quartis analisados. Pois, o CAdm tem função estratégica na organização e pode assim fomentar decisões que reflitam no desempenho financeiro.

Esta pesquisa coopera com o desenvolvimento do conhecimento sobre os mecanismos de GC das empresas listadas na B3 que estão alocadas nos melhores níveis de GC. Também, os resultados limitaram-se à análise das características do CAdm com o desempenho financeiro das empresas, mas não abrangem os demais mecanismos que fazem parte da estrutura de GC das empresas, mesmo considerando que o CAdm é o principal órgão de GC da empresa. Como a GC busca sempre garantir a saúde financeira e a proteção dos acionistas diante de períodos críticos, sugere-se como pesquisa futuras que seja comparado os efeitos da estrutura de GC na gestão de riscos antes e após a pandemia da COVID-19. Também, que seja explorada essa relação com outros mecanismos de GC e que contemplem os períodos da pandemia e pós pandemia. Bem como, a forma que a política monetária no período de pandemia afetou as empresas listadas que possuem estrutura de GC e as que não possuem.

REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*. DOI: 10.1257/jel.48.1.58
- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

- Akpan, E. O., & Amran, N. A. (2014). Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 81–89. doi: 10.11648/j.jfa.20140203.17
- Alencar, M. R. X., Cruz Feitosa, M. I., Leite, A. C. R., Leal, P. H., & Chagas, M. J. R. (2022). Governança corporativa, sustentabilidade e Covid-19 afetam o desempenho financeiro e de mercado? Análise em empresas brasileiras. *REFAS: Revista FATEC Zona Sul*, 9(2), 3.
- Andrade, L. P., e outros. (2009). Governança corporativa: Uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *RAM, Revista de Administração Mackenzie*, 10(4).
- Aquino, E. M., Silveira, I. H., Pescarini, J. M., Aquino, R., & Souza-Filho, J. A. D. (2020). Medidas de distanciamento social no controle da pandemia de COVID-19: potenciais impactos e desafios no Brasil. *Ciência & saúde coletiva*, 25(suppl 1), 2423-2446. DOI: 10.1590/1413-81232020256.1.10502020
- Berle, A. A., & Means, G. G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. Transaction publishers.
- Borges, J. S., e outros. (2020). A relação entre conselho de administração e desempenho das empresas listadas na B3 do setor de consumo cíclico. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*. <https://doi.org/10.22279/navus.2020.v10.p01-17.1188>
- Bruni, L., Gherardi, S., & Poggio, B. (2004). *Gender and entrepreneurship: An ethnographic approach*. Routledge.
- Carver, J., & Oliver, N. (2002). *Corporate boards that create value: Governing company performance from the boardroom*. John Wiley & Sons.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899–933. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9316-0>
- Clemente, A. C. F., & Stoppa, E. A. (2020). Lazer doméstico em tempos de pandemia da COVID-19. *LICERE-Revista do Programa de Pós-graduação Interdisciplinar em Estudos do Lazer*, 23(3), 460-484. <https://doi.org/10.35699/2447-6218.2020.25524>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2002). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. <http://www.cvm.gov.br>
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & Santos, R. B. (2020). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: Novas evidências a partir da perspectiva da teoria da sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121–139. <https://doi.org/10.4270/ruc2020318>
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., dos Santos, C. A., Leite, A. P. P., & da Cunha, P. R. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29-47. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v7i1.2603>
- Defaveri, I. R. (2021). A composição do conselho de administração na determinação do capital intelectual. *Revista de Gestão Organizacional (RGO)*, 14(2), 251–268. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i2.5607>
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195–214. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.004>

- Fan, Y. (2024). Board diversity of industry expertise: impacts on strategic change and product markets. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(2), 421-447. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01206-8>
- Fávero, L.P., & Belfiore, P. (2020). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com excel, SPSS e Stata. 1ª ed. Rio de Janeiro: LTC.
- Filatotchev, I., Bell, R. G., & Rasheed, A. A. (2020). Global corporate governance in the context of the Covid-19 pandemic. *Journal of International Business Studies*.
- Fiorini, F. A., Junior, N. A., & Alonso, V. L. C. (2016). Governança corporativa: Conceitos e aplicações. In *Anais do XIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*. <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf>
- Fran, D., et al. (2016). Localized learning by emerging multinational enterprises in developed host countries: A fuzzy-set analysis of Chinese foreign direct investment in Australia. *International Business Review*. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v15i1.2735>
- Freitas, T. H. (2023). *As características da composição do conselho de administração e a relação da diversidade com os resultados financeiros das companhias no mercado brasileiro* [Dissertação de Mestrado não publicada]. Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas.
- Gaur, S. S., Bathula, H., & Singh, D. (2015). Ownership concentration, board characteristics and firm performance: A contingency framework. *Management Decision*, 53(5), 911–931. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2014-0519>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American economic review*, 96-118.
- Hsu, Y. L., & Yang, Y. C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 47, 102778. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102778>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). (2020). *PIB cai 9,7% no 2º trimestre de 2020*. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/28721-pib-cai-9-7-no-2-trimestre-de-2020#:~:text=PIB%20cai%209%2C7%25%20em,s%C3%A9rie%20hist%C3%B3rica%2C%20iniciada%20em%201996>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2023). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (6a ed.). IBGC.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khanchel I. & Lassoued N. (2024). Are small waves fondle and big waves overturn? Market reaction and corporate governance during four COVID-19 waves. *Review of Behavioral Finance*, Vol. 16 No. 2 pp. 300–321, doi: <https://doi.org/10.1108/RBF-02-2023-0054>
- Khanchel, I., Massoudi, A., Lassoued, N., & Kharrat, A. (2025). Board gender diversity and financial stability COVID-19 vs pre-COVID-19 era. *Gender in Management: An International Journal*, 40(1), 1-23. <https://doi.org/10.1108/GM-09-2023-0317>
- Medeiros, G. P. D. (2022). *Análise dos indicadores econômico-financeiros das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro no período pré e pós-pandemia do Covid-19* [Monografia de Conclusão de Curso não publicada]. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

- Ministério da Economia. (2020). *Ministério da Economia avalia impacto econômico do coronavírus*. <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestaopublica/2020/03/ministerio-da-economia-avalia-impacto-economico-do-coronavirus-no-brasil>
- Mititean, P. (2022). The relationship between corporate governance mechanisms and financial institution performance. A COVID-19 perspective. *CECCAR Business Review*, (12). Acesso em 18 de novembro de 2025. <https://www.ceccarbusinessreview.ro>
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2001). Corporate governance (2nd ed.). *Blackwell Publishing*. Acesso em 18 de novembro de 2025. <https://download.e-bookshelf.de/download/0000/7124/78/L-G-0000712478-0004307221.pdf>
- Moura, G. D., Franz, L., & Cunha, P. R. (2015). Qualidade da informação contábil em empresas familiares: Influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. *Contaduría y Administración*, 60(2), 423–446.
- Nassiff, E., & de Souza, C. L. (2013). *Conflitos de agência e governança corporativa. Caderno de Administração*, 7(1). file:///C:/Users/Acer/Downloads/9496-Texto%20do%20artigo-73555-1-10-20160517.pdf
- Sajwani, B., Al-Shboul, M., & Maghyereh, A. (2024). Do board characteristics affect financial sustainability? The COVID-19 pandemic experience. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2023-0648>
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board and risk-taking in financial institutions. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26–53.
- Silva, M. L. , & Silva, R. A. (2020). Economia brasileira pré, durante e pós-pandemia do covid-19: Impactos e reflexões. *Observatório Socioeconômico da COVID-19*.
- Silveira, A. D. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil* [Dissertação de Mestrado não publicada]. Universidade de São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2002.tde-04122002-102056>
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 43(3), 50–64.
- Tarighi, H., Hosseiny, Z. N., Akbari, M., & Mohammadhosseini, E. (2023). The moderating effect of the COVID-19 pandemic on the relation between corporate governance and firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7), 306. <https://doi.org/10.3390/jrfm16070306>
- Su, R., Obrenovic, B., Du, J., Godinic, D., & Khudaykulov, A. (2022). COVID-19 pandemic implications for corporate sustainability and society: A literature review. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(3), 1592. <https://doi.org/10.3390/ijerph19031592>
- Wahba, H. (2015). The joint effect of board characteristics on financial performance: Empirical evidence from Egypt. *Review of Accounting and Finance*, 14(1), 20–40. <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2013-0029>