

## **EFEITO DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE NA DIVULGAÇÃO DE PRÁTICAS ANTICORRUPÇÃO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

**Victor Daniel Vasconcelos**

*Universidade Federal Do Ceará*

**Daniel Barboza Guimarães**

*Universidade Federal Do Ceará*

**Mônica Cavancalti Sá De Abreu**

*Universidade Federal Do Ceará*

### **Agradecimentos**

Agradecimentos a Fundação de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico - FUNCAP e ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará PPAC - UFC

### **Resumo**

A corrupção atrapalha o desenvolvimento econômico de um país. Corrupção pode ser definida como o uso de recursos públicos para ganho pessoal ou como abuso de poder para ganho privado. O estudo apresenta como objetivo analisar a relação entre divulgação de práticas anticorrupção e estrutura de propriedade nas empresas brasileiras, com uma amostra de 92 empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) com 480 observações no período de 2010 a 2018, como variável dependente utilizou-se a média de divulgação de práticas de combate à corrupção baseada nos indicadores da Global Reporting Initiative (GRI). Os resultados mostraram existir uma relação positiva e significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas e divulgação de práticas anticorrupção. Um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção e um maior percentual de ações nas mãos do governo não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção. Além disso, empresas maiores tendem a ter maiores níveis de divulgação de práticas anticorrupção.

Palavras-chave: Anticorrupção; Estrutura de Propriedade; Divulgação; Teoria da Agência

## EFEITO DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE NA DIVULGAÇÃO DE PRÁTICAS ANTICORRUPÇÃO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

### RESUMO

A corrupção atrapalha o desenvolvimento econômico de um país. Corrupção pode ser definida como o uso de recursos públicos para ganho pessoal ou como abuso de poder para ganho privado. O estudo apresenta como objetivo analisar a relação entre divulgação de práticas anticorrupção e estrutura de propriedade nas empresas brasileiras, com uma amostra de 92 empresas listadas na B<sup>3</sup> (Brasil, Bolsa e Balcão) com 480 observações no período de 2010 a 2018, como variável dependente utilizou-se a média de divulgação de práticas de combate à corrupção baseada nos indicadores da *Global Reporting Initiative* (GRI). Os resultados mostraram existir uma relação positiva e significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas e divulgação de práticas anticorrupção. Um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção e um maior percentual de ações nas mãos do governo não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção. Além disso, empresas maiores tendem a ter maiores níveis de divulgação de práticas anticorrupção.

**Palavras-chave:** Anticorrupção; Estrutura de Propriedade; Divulgação; Teoria da Agência

### 1 INTRODUÇÃO

A corrupção atrapalha a produção e o desenvolvimento de um país (Wu, Jiang, & Shi, 2019). Existe uma falta de confiança do público nos governos ao redor do mundo, faltando uma maior integração política em muitos países e com uma necessidade de se fortalecer o combate a corrupção, garantindo que o poder econômico não influencie a alocação de recursos públicos (Transparency International, 2020). Corrupção pode ser definida como o uso de recursos públicos para ganho pessoal (Jain, 2001). A Transparência Internacional, um movimento que atua em mais de 100 países, que apresenta como objetivo ter um mundo em que o governo, empresas, sociedades civil possam viver livre das corrupção, define corrupção como o abuso do poder que foi confiado para ganho privado (Transparency International, 2019). Na maioria das vezes, corrupção envolve ilegalidade e violações do estado de direito (Feldman & Alibašić, 2019).

Espera-se que com as divulgações aumente a qualidade das informações disponíveis para os investidores (Nair, Muttakin, Khan, Subramaniam, & Somanath, 2019). A divulgação de aspectos de anticorrupção pode ser uma tentativa de reparar a legitimidade organizacional após um caso de corrupção ou de prevenir e mitigar o risco de corrupção (Cardoni, Kiseleva, & Lombardi, 2020). A divulgação de aspectos anticorrupção ajuda as empresas a se comprometerem no combate a corrupção no processo de denúncia na implementação de mudanças indispensáveis e auxilia as diferentes partes interessadas na realização de ações contra corrupção (Blanc, Cho, Sopt, & Branco, 2019). Desta forma, complementa o engajamento e compromissos reais de uma empresa em iniciativas anticorrupção, aumentando a credibilidade da empresa no combate a práticas corruptas (Joseph et al., 2019).

Estudos recentes mostram uma relação positiva e significativa de atividades sociais e ambientais e um maior número de ações nas mãos de investidores institucionais (Chen, Dong, & Lin, 2020; Habbash, 2016; Oikonomou, Yin, & Zhao, 2020; Saleh, Zulkifli, & Muhamad, 2010; Shahab & Ye, 2018) e uma relação positiva e significativa de atividades sociais e ambientais e um maior número de ações nas mãos do governo (Amran, Ooi, Nejati, Zulkafli, & Lim, 2012; Darus, Arshad, Othman, & Jusoff, 2009; Lopatta, Jaeschke, & Chen, 2017). No tocante à corrupção (Wu et al., 2019) analisaram os fatores determinantes para atividades de

suborno em 6648 empresas chinesas, a partir da perspectiva da estrutura de propriedade, como resultados encontra-se que uma maior propriedade do governo está associada a maiores níveis de corrupção. Neste sentido, o estudo amplia o debate sobre divulgação de práticas anticorrupção e estrutura de propriedade, ao examinar a seguinte questão de pesquisa: Em que extensão a estrutura de propriedade influencia a divulgação de práticas anticorrupção das empresas brasileiras?

A teoria da agência concentra-se internamente no comportamento dos acionistas controladores das empresas (Sahasranamam, Arya, & Sud, 2019). Problemas de agência surgem porque os acionistas e gestores possuem objetivos diferentes (Ducassy & Montandrou, 2015). O problema de induzir o agente a ter um comportamento para maximizar o bem-estar do principal é geral e existe em todas as empresas (Jensen & Meckling, 1976). Em relação ao tipo de propriedade, a teoria da agência interpreta o comportamento dos gerentes como uma resposta ao nível de informação fornecida aos acionistas (Giannarakis, Zafeiriou, Arabatzis, & Partalidou, 2018)

A amostra da pesquisa compreende 92 empresas listadas na B<sup>3</sup> (Brasil, Bolsa e Balcão) com 480 observações no período de 2010 a 2018, utilizou-se regressão linear com efeitos fixos nos anos e setores, como variável dependente foi empregado a média de divulgação de práticas anticorrupção baseado no modelo GRI e como resultados foram encontrados uma relação positiva e significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas e divulgação de práticas anticorrupção. Um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção e um maior percentual de ações nas mãos do governo não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção.

O estudo apresenta várias contribuições. Primeiro, fornece evidências de divulgação de práticas de combate à corrupção no Brasil, um país de economia emergente, que ficou na posição 106<sup>a</sup>. no Índice de Percepção de Corrupção de 2019, realizado pela Transparência Internacional, percebendo, assim, ser importante a análise de empresas no contexto brasileiro. Segundo, amplia a literatura ao trazer a relação de estruturas de propriedades que influenciam a divulgação de práticas anticorrupção por parte das empresas. Terceiro, o estudo apresenta uma análise a partir de relatórios modelo *Global Reporting Initiative* (GRI), uma organização sem fins lucrativos, conhecida ao redor do mundo, que adota uma estrutura para divulgação de aspectos sociais e ambientais e traz um índice baseado na divulgação de informações de práticas de combate à corrupção das empresas brasileiras, permitindo uma visão ampla sobre este aspecto. E por fim, o estudo auxilia os gestores, ao buscar entender, com evidências acadêmicas como a estrutura de propriedade pode influenciar na divulgação de práticas anticorrupção.

O restante desta pesquisa está estruturado da seguinte maneira: a seção 2 aborda o tema corrupção e hipóteses, a seção 3 descreve a metodologia empregada no estudo, a seção 4 apresenta os resultados, na seção 5 são discutidos os resultados e a seção 6 conclui o artigo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Corrupção

No ano de 2019, o movimento anticorrupção ganhou notoriedade ao redor do mundo ao ter milhões de pessoas se reunindo para se manifestar contra a corrupção de seus governos, com protestos realizados na América Latina, norte da África, Europa Oriental e Ásia Central (Transparency International, 2020). A corrupção é um fenômeno generalizado que prejudica a vida de pessoas e países em todo o mundo, comprometendo a integridade dos sistemas sociais, jurídicos, econômicos e políticos de um país (Ahmed, 2020). Ressalta-se que a corrupção não é limitada apenas a funcionários públicos, um funcionário de empresa privada que concede um contrato lucrativo a um fornecedor em vez de outro em troca de propinas é obviamente corrupto (Agyekum, Ansah, & Afornu, 2020).

O risco de corrupção no ambiente empresarial é significativo e precisa ser combatido (Krishnamurti, Shams, & Velayutham, 2018). No contexto empresarial a corrupção impede o crescimento dos negócios, aumenta os custos e apresenta sérios riscos de legalidade e de reputação (Saenz & Brown, 2018). A corrupção permite que empresas ineficientes sobrevivam, reduzindo recompensas que empresas eficientes podem ter e atenua, de forma geral, as pressões competitivas que levam à eficiência (Hanousek, Shamshur, & Tresl, 2019).

A questão da anticorrupção é um tema bastante estudado no contexto internacional, exigindo atenção rigorosa e soluções de governos, reguladores e organizações, e várias destas organizações internacionais criaram orientações e ferramentas para apoiar as empresas na luta contra a corrupção (Cardoni et al., 2020). Existe uma tendência crescente de atividades, leis e regulamentos anticorrupção no âmbito internacional no contexto de combate à corrupção e suborno (Lombardi, Cano-Rubio, Trequattrini, & Fuentes-Lombardo, 2019). Países que possuem um sistema de governança ruim podem ter práticas sociais e ambientais inadequadas (Ibrahim, A., & Eshani, 2019). O objetivo maior desses procedimentos de combate à corrupção é o maior controle e maior transparência e responsabilidade empresarial através da divulgação de informações relevantes (Masud, Bae, Manzanares, & Kim, 2019).

A corrupção, em si, é ilegal em todos os países do mundo (Lin, Huang, & Chuang, 2018). Esta é um problema mundial, inclusive em economias avançadas, porém o que diferencia os países desenvolvidos para os em desenvolvimento é o fato de serem criados sistemas para verificar a incidência de corrupção (Kwame, 2017). Além disso, a corrupção é um problema social, sendo uma questão que não envolve e impacta somente os acionistas, mas também outras partes interessadas da empresa, como consumidores, investidores, credores, funcionários (Barros, Rodrigues, & Panhoca, 2019).

A corrupção também é um fenômeno generalizado e negligenciado que impede as cadeias de suprimentos de alcançarem o desempenho de sustentabilidade desejado (Wang, 2020). A corrupção afeta o funcionamento das instituições públicas e leva a má alocação de fundos do governo (Sinha, Gupta, Shahbaz, & Sengupta, 2019). Destaca-se que a corrupção também afeta a sociedade de várias maneiras, custando às pessoas liberdade, saúde ou dinheiro e até mesmo suas vidas (Transparency International, 2019). Nisto, organizações internacionais, como a Transparência Internacional, tem criado orientações e ferramentas, bem como organizado eventos e iniciativas para apoiar as empresas na luta contra a corrupção (Cardoni et al., 2020).

A corrupção é um obstáculo considerável para o desenvolvimento econômico e social ao redor do mundo, com impacto negativo no desenvolvimento sustentável e afetando particularmente as comunidades pobres (Saenz & Brown, 2018). A corrupção e a redução da qualidade institucional podem reduzir investimentos eficientes e de longo prazo, como em energias renováveis (Uzar, 2020). No setor nuclear, a corrupção é um fator chave embora seja pouca reconhecida, com o sucesso de uma proliferação nuclear sendo resultado de informações obtidas internamente e externamente por meios corruptos (Agyekum et al., 2020).

A corrupção aumenta os custos para realização de atividades econômicas pelas empresas, pelo fato de pagamentos de suborno aumentar o custo de fornecimento de bens e serviços e por atividade corrupta fazer com que o prêmio de risco de uma empresa ficar maior (Wu, 2009). Neste sentido, o risco de corrupção está associado a probabilidade da ocorrência de corrupção e ao impacto negativo previsto deste fenômeno, por exemplo, em um país com alto risco de corrupção a probabilidade de suborno exigido é maior (Lu et al., 2019). Corrupção também distorce a concorrência, impedindo investimentos e dificulta o desenvolvimento de estruturas justas de mercado (Transparency International, 2019). Além disso, a corrupção afeta as estratégias e comportamentos econômicos e financeiros das empresas, bem como suas estruturas organizacionais (Di Pietra & Melis, 2016)

Em países africanos, por exemplo, o enfrentamento da corrupção não pode ser feito isoladamente, sendo necessário um fortalecimento institucional incorporado na lógica social e cultural local com uma abordagem ética renovada nos negócios (Adeleye, Luiz, Muthuri, & Amaeshi, 2020). Na China, uma série de melhorias nas instituições anticorrupção foram realizadas, com numerosas regras e regulamentos e sistemas sofisticados de monitoramento e inspeção (Tu, Yang, & Zheng, 2020). No contexto do Brasil, destaca-se a investigação Lava Jato de 2018 sobre fraudes de contratos com compras de suborno de mais de 5 bilhões de dólares que envolveu empresas multinacionais de 11 países e os contratos de construção de 12 estádios para Copa do Mundo e Olimpíadas (Wang, 2020). Dados os recentes escândalos, espera-se que a corrupção seja destaque nos debates eleitorais durante o período da próxima eleição de 2020 (Transparency International, 2020).

Existe uma relutância por partes das empresas em divulgar informações acerca de práticas de corrupção (Arena, Liong, & Vourvachis, 2018). Estratégias de combate à corrupção podem ser incluídas como práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e comunicadas a todos os membros das organizações (Joseph et al., 2016). Em países emergentes, uma nova geração de investidores, denominados como éticos, tornaram-se importantes, assim como uma nova classe de consumidores, classificada como ética e, em resposta, as necessidades informacionais desses investidores e consumidores éticos, as empresas fornecem informações sobre aspectos sociais, como, o combate à corrupção (Krishnamurti et al., 2018). Nesse sentido, aspectos, como a estrutura de propriedade podem influenciar a divulgação de práticas de anticorrupção.

## **2.2 Influência de Ações nas Mãos dos Investidores Ativistas na Divulgação de Práticas Anticorrupção**

Gerentes podem agir baseados nos seus interesses pessoais em vez de aumentar a riqueza dos acionistas, sendo essencial a criação de mecanismos para que as partes interessadas da empresa não sejam prejudicadas por esses conflitos de interesses (Salehi, Tarighi, & Rezanezhad, 2017). Por outro lado, acionistas esperam que decisões financeiras, como o financiamento da empresa por capital de terceiros, sejam tomadas para maximizar o valor da empresa (Martins, Schiehl, & Terra, 2017).

Investidores ativistas são tipicamente fundos de hedge que concentram seus recursos em um portfólio de empresas com ajuda da alavancagem adquirem participações significativas nas empresas (Jahnke, 2019). Investidores ativistas influenciam o gerenciamento de metas das empresas (Kim, Sung, & Wei, 2017). Investidores ativistas podem pressionar as empresas por mudanças na políticas de pagamentos e de investimentos, na estrutura de capital e em elementos de governança corporativa, como composição do conselho ou remuneração dos executivos (Danis, 2019). Por muitas vezes, o investidor ativista age com a intenção de aumentar o valor das ações (Greenwood & Schor, 2009).

O *modus operandi* de um investidor acionista é propor grandes mudanças na estratégia, política financeira, de operação e de pessoal em uma empresa (Levit, 2019). Um tipo comum de investidor acionista envolve fundos de hedge que se concentram na identificação de empresas para mudar suas estratégias de forma a melhorar o desempenho, com o intuito de vender suas ações quando o preço das ações for alto (McDonnell, 2019). Investidores ativistas podem ser considerados um mecanismo de governança corporativa externo (Cohn & Rajan, 2013). Além disso, investidores institucionais ativistas podem melhorar a governança corporativa das empresas, com propostas, como o aumento da independência do Conselho de Administração (Romano, 2001). E como retornos de investidores acionistas conseguem ser maiores do que o do mercado, argumenta-se que este retorno positivo reflete melhoras reais na governança corporativa das empresas (Bebchuk, Brav, & Jiang, 2015). De acordo com a teoria da agência, melhores práticas de governança corporativa podem fazer com que os gestores

tomem melhores decisões, especialmente relacionadas a atividades sociais e ambientais (Habbash, 2016), como os investidores acionistas podem ser considerados um mecanismo de governança corporativa, formula-se a seguinte hipótese:

*Hipótese 1: Existe uma relação positiva entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas e a divulgação de práticas anticorrupção*

### **2.3 Influência de Ações nas Mãos de Investidores Institucionais na Divulgação de Práticas Anticorrupção**

Investidores institucionais são indivíduos ou organizações que gerenciam grandes quantidades de dinheiro em seus negócios (Chang, Kabongo, & Li, 2016). A propriedade institucional é uma condição em que uma instituição possui ações dentro de uma empresa (Darmawan, Nisa, & Rejeki, 2018). Dentro do investimento socialmente responsável, a propriedade institucional tem mostrado cada vez mais relevância (Oikonomou et al., 2020). Um número crescente de investidores institucionais se comprometeram a integrar aspectos do meio ambiente, sociais e de governança no seu processo de alocação de capital pela demanda dos clientes por investimentos sustentáveis (Chen et al., 2020).

A propriedade institucional é considerada um fator chave no aumento da transparência por criar uma maior demanda por informações financeiras e não financeiras melhorando os relatórios para fornecer um nível simétrico de divulgação (Al-Sartawi, 2018). Investidores institucionais têm enormes riscos nas empresas por terem feito grandes investimentos e, por isso, desempenham um papel relevante nas decisões de investimento e de divulgação financeira e de sustentabilidade (Shahab & Ye, 2018). Além disso, investidores institucionais que tenham proximidade com os altos executivos podem influenciar na qualidade e divulgação de informações sociais e ambientais (Nair et al., 2019).

Nurleni & Bandang (2018) analisaram o efeito da estrutura de propriedade nas atividades sociais e ambientais em empresas da Indonésia do setor de manufatura que publicaram relatórios anuais nos anos de 2011 a 2015, utilizou-se o método regressão por mínimos quadrados parciais, entre outros resultados, mostrou-se uma relação positiva e significativa entre propriedade institucional e a divulgação de atividades sociais e ambientais. Shahab & Ye (2018) examinaram o efeito da governança corporativa nas atividades sociais e ambientais de 1166 empresas não financeiras chinesas no período de 2008 a 2015, como resultados, foi mostrado que o tamanho do conselho, a composição do conselho e a propriedade institucional influenciam positivamente a divulgação de atividades sociais e ambientais. Habbash (2016) fez uma análise das empresas sauditas a partir de 267 relatórios anuais e chegou à conclusão de existe uma relação positiva entre investidores institucionais e atividades sociais e ambientais

A propriedade institucional atua na minimização dos conflitos de agência que ocorrem entre acionistas e gestores, sendo um mecanismo de monitoramento das decisões dos gerentes (Darmawan et al., 2018). De acordo com a teoria da agência, é provável que um alto nível de propriedade institucional faça com que as empresas sejam incentivadas a se envolverem em aspectos sociais e ambientais (Oh, Cha, & Chang, 2017). Segundo esta teoria, os investidores institucionais teriam incentivos extras para monitorar de perto as políticas de divulgação (Ntim & Soobaroyen, 2013). Diante disso, formula-se a seguinte hipótese:

*Hipótese 2: Existe uma relação positiva entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais e a divulgação de práticas anticorrupção*

### **2.4 Influência de Ações nas Mãos do Governo na Divulgação de Práticas Anticorrupção**

Os governos, de forma geral, têm objetivos políticos, econômicos e sociais a serem alcançados (Habbash, 2016). Estes têm incentivos, como acionistas controladores da empresa para buscar a estabilidade social, por exemplo, os governos podem controlar a taxa de emprego nas empresas e pagar aos funcionários generosamente para obter apoio dos residentes (Lopatta

et al., 2017). Ressalta-se que existe uma maior atenção de atividades sociais para empresas controladas pelo governo do que empresas privadas (Lau, Lu, & Liang, 2016)

Empresas com propriedade estatal tendem a aumentar a responsabilidade social por salvaguardar os interesses do governo (Sahasranamam et al., 2019). A propriedade de ações por parte do governo aumenta a qualidade da divulgação de ações sociais e ambientais (Mohamed Adnan, Hay, & van Staden, 2018). No setor bancário, aqueles que têm maior participação acionária nas mãos do governo tendem a ter melhores práticas sociais e ambientais (Tracy & Dejjia, 2016).

Haji (2013) analisou a divulgação de aspectos de RSC em 85 empresas malasianas no período de 2006 a 2009, como resultados foram mostrados que o tamanho da empresa e a propriedade nas mãos do governo têm uma relação positiva com a divulgação de RSC. Lopatta et al. (2017) verificaram o impacto do engajamento de partes interessadas no desempenho social corporativo de 25 países, como resultado mostrou-se que a propriedade nas mãos do governo tem um efeito positivo no desempenho social corporativo. Alshbili & Elamer (2019) examinaram o efeito da governança corporativa e estrutura de propriedade nas atividades sociais e ambientais em empresas da Líbia dos setores de óleo e gás no período de 2009 a 2013, foram mostrados, como resultados, o efeito positivo de propriedade das mãos do governo e a atividades sociais e ambientais. De acordo com a teoria da agência é esperado um compromisso do governo com as empresas pelo fato das práticas corporativas estarem no centro do escrutínio público, assim, espera-se que a divulgação social e ambiental aumente para monitorar e controlar os gerentes das empresas (Giannarakis, Zafeiriou, Arabatzis, & Partalidou, 2018). Diante disso, formula-se a seguinte hipótese:

*Hipótese 3: Existe uma relação positiva entre um maior percentual de ações nas mãos do governo e a divulgação de práticas anticorrupção*

### 3 METODOLOGIA

A amostra da pesquisa compreende 92 empresas listadas na B<sup>3</sup> (Brasil, Bolsa e Balcão) com 480 observações no período de 2010 a 2018. A tabela 1 apresenta a distribuição setorial e anual da amostra.

Tabela 1: Distribuição setorial e anual da amostra

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Bens Industriais	3	3	6	8	10	7	10	8	8	63
Comunicações	0	0	1	1	1	2	3	2	3	13
Consumo Cíclico	0	0	1	5	7	10	9	9	7	48
Consumo Não Cíclico	3	3	4	8	10	9	12	12	11	72
Energia	9	9	13	13	14	15	18	19	16	126
Financeiro	6	6	7	9	7	8	11	11	9	74
Materiais Básicos	1	1	2	1	3	5	5	6	5	29
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	1	2	2	2	2	2	2	2	16
Telecomunicações	0	1	1	1	1	1	1	1	0	7
Outros	2	2	3	3	3	3	6	5	4	31
Total	25	26	40	51	58	63	77	75	65	480

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se em relação aos setores, maiores representatividades dos setores de energia (126 observações), financeiro (74 observações) e de consumo não-cíclico (72 observações). Quanto aos anos observa-se que os anos de 2016 (77 observações), 2017 (75 observações) e 2018 (65 observações) foram os que tiveram maiores representações. O estudo apresenta 4 modelos econométricos.

$$CORR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ATIV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

$$CORR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INST_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

$$CORR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (3)$$

$$CORR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ATIV + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (4)$$

CORR: significa a média de divulgação de práticas de combate à corrupção baseada nos indicadores da GRI. ATIV: percentual de ações nas mãos de investidores ativistas. INST: percentual de ações investidores institucionais. GOV: percentual de ações nas mãos do governo. TAM: Tamanho: representado pelo logaritmo do ativo total. ROA lucro líquido sobre o ativo total.

Para mensurar o nível de divulgação para empresas da amostra a técnica de análise de conteúdo foi utilizada. Análise de conteúdo é um método que visa codificar o texto escrito em vários grupos ou categorias baseado no critério selecionado (Gamerschlag, Möller, & Verbeeten, 2011). Além disso, esta técnica é útil para entender imediatamente a inclusão e exclusão de certas informações dos documentos selecionados, permitindo considerações de investigação por partes dos pesquisadores (Lombardi, Trequatrini, Cuzzo, & Cano-Rubio, 2019).

O modelo GRI tem um processo de desenvolvimento que abrange diversos setores e possui uma lista de informações exigidas pelas diversas partes interessadas da empresa (Arena, Liang, & Vourvachis, 2018). A cada nova versão da GRI, melhores são as condições para garantir a aplicabilidade, padronização e credibilidade dos relatórios publicados pelas empresas, além do aumento de exigência e a confiança do conteúdo das informações divulgadas (Mendes, Oliveira, & Campos, 2019). A tabela 2 apresenta informações sobre aspectos de anticorrupção.

Tabela 2: Informações sobre aspectos de anticorrupção

GRI 3/3.1	GRI G4	GRI Standard
SO2 Percentual e número total de unidades de negócios submetidas a avaliações de riscos relacionados a corrupção.	G4-SO3 Número total e percentual de operações submetidas a avaliações de riscos relacionados à corrupção e os riscos significativos identificados	205-1 Operações avaliadas por riscos relacionados à corrupção
SO3 Percentual de empregados treinados nas políticas e procedimentos anticorrupção da organização.	G4- SO4 Comunicação e treinamento em políticas e procedimentos de combate à corrupção	205-2 Comunicação e treinamento sobre políticas e procedimentos anticorrupção
SO4 Medidas tomadas em resposta a casos de corrupção.	G4- SO4 Casos confirmados de corrupção e medidas tomadas	205-3 Incidentes confirmados de corrupção e medidas tomadas

O desenvolvimento de métricas para indicadores sociais e ambientais é essencial para tomada de decisões (Singh, Murty, Gupta, & Dikshit, 2007). O índice de divulgação fornece uma medida geral da divulgação de práticas de combate à corrupção das empresas brasileiras, podendo ser útil para a sociedade, empresas e o governo. O índice da divulgação de práticas de anticorrupção foi proposto baseado nos relatórios da GRI e em outras métricas de indicadores sociais e ambientais (Adel, Hussain, Mohamed, & Basuony, 2019; Evangelinos et al., 2018;

Fischer & Sawczyn, 2013; Jizi, Salama, Dixon, & Stratling, 2014). Utilizou-se a média de divulgação de aspectos anticorrupção nos relatórios GRI das empresas brasileiras e foi colocado o valor 0 se a empresa não divulga, 1 se menciona declarações breves sobre o indicador, 2 se a divulgação é qualitativa, 3 se a divulgação é quantitativa, 4 se é comparativa e 5 se é completa. Foram utilizados os modelos GRI G3.1, GRI G4 e GRI *Standards*, sendo coletadas informações referentes a práticas de combate a corrupção. A tabela 3 apresenta as variáveis independentes utilizadas no estudo.

Tabela 3: Variáveis independentes utilizadas na pesquisa

Tipo	Variável	Métrica	Fonte
Variáveis Independentes	Percentual de ações nas mãos de Investidores Ativistas	$\frac{\text{Ações nas mãos dos Investidores Ativistas}}{\text{Quantidade de ações}}$	Capital IQ
	Percentual de ações nas mãos de Investidores Institucionais	$\frac{\text{Ações nas mãos dos Investid. Insti.}}{\text{Quantidade de ações}}$	
	Percentual de ações nas mãos do Governo	$\frac{\text{Ações nas mãos dos Governo}}{\text{Quantidade de ações}}$	
Variáveis de Controle	Rentabilidade	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Economática
	Tamanho	$\ln(\text{Ativo Total})$	
	Setor de atuação	Setor de atuação de acordo com a classificação da B <sup>3</sup>	
	Ano	Ano de referência das informações coletadas	-

Fonte: Dados da pesquisa

#### 4 RESULTADOS

A tabela 4 apresenta a estatística descritiva de cada indicador de práticas anticorrupção coletados na amostra.

Tabela 4: Estatística Descritiva dos Indicadores de Anticorrupção

Indicador	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
SO2; G4-SO3; 205-01	2,642	2,413	0	5
SO3; G4- SO4; 205-2	2,888	2,344	0	5
SO4; G4- SO4; 205-3	2,628	2,312	0	5

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se uma maior média (2,888) do indicador SO3; G4- SO4; 205-2, referente ao treinamento e comunicação de trabalhadores para os procedimentos anticorrupção, em seguida, aparecem SO2; G4-SO3; 205-01 (2,642) e SO4; G4- SO4; 205-3 (2,628), que se referem, respectivamente, a operações avaliadas por riscos relacionados à corrupção e casos ou incidentes de corrupção e as medidas tomadas. Quanto aos desvio-padrão SO2; G4-SO3; 205-01 apresentou o maior desvio (2,413) e, em todos indicadores, o mínimo foi 0 e o máximo foi 5.

Realizou-se uma correlação pairwise para observar a direção do relacionamento entre as variáveis e verificar se existe problema de multicolinearidade (Katmon, Mohamad, Norwani, & Farooque, 2019). Nota-se que a multicolinearidade é um problema quando o valor do coeficiente ultrapassa 0,8 (Gujarati, 1995). Assim, o estudo não precisa se preocupar com o problema da multicolinearidade. A tabela 5 apresenta a matriz de correlação das variáveis.

Tabela 5: Matriz de correlação das variáveis

	CORR	ATIV	INST	GOV	TAM	ROA
CORR	1					
ATIV	0,140***	1				
INST	0,088	0,184**	1			
GOV	0,127***	0,051	0,0702	1		
TAM	0,108**	0,127*	-0,024	0,134**	1	
ROA	0,061	-0,018	0,037***	-0,026	-,045	1

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se existir uma relação correlação positiva e significativa entre divulgação de práticas anticorrupção e percentual de ações nas mãos de investidores ativistas, percentual de ações nas mãos do governo e tamanho da empresa. Para analisar a influência da estrutura de propriedade das empresas brasileiras na divulgação de práticas anticorrupção realizaram-se regressões múltiplas com efeitos fixos dos anos e setores. A tabela 6 apresenta os resultados das regressões.

Tabela 6: Regressão linear

Variáveis	Modelo I	Modelo II	Modelo III	Modelo IV
	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
ATIV	0,520***			0,530***
INST		0,008		-0,001
GOV			0,146	0,015
Tamanho	0,241***	0,250***	0,201**	0,195**
ROA	0,978	1,090	1,380	1,310
Efeitos Fixos dos Anos	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos dos Setores	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Observações	432	432	432	432
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000
R <sup>2</sup>	14,96	13,33	0,1371	15,39

Fonte: Dados da pesquisa, sig 0,1 \*; 0,05 \*\*; 0,001 \*\*\*

Observando-se os resultados, nota-se existir uma relação positiva e significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores acionistas e divulgação de práticas anticorrupção e uma relação não significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais e divulgação de práticas anticorrupção. Nota-se também uma relação não significativa entre um maior percentual de ações nas mãos do governo e divulgação de práticas anticorrupção.

Quanto às características financeiras, o tamanho apresenta uma relação positiva com divulgação de práticas anticorrupção, mostrando que empresas maiores tendem a ter maiores preocupações em divulgar aspectos anticorrupção. E para controlar a heterocedasticidade no modelo foi utilizado o comando “robust” no Stata 16.

## 5 DISCUSSÃO

Os resultados confirmam o efeito da estrutura de propriedade na divulgação de aspectos anticorrupção, uma vez que demonstra estatisticamente uma influência significativa de um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas na divulgação de aspectos anticorrupção, suportando a hipótese 1.

Supportando a hipótese da pesquisa 1, um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas influencia positivamente a divulgação de aspectos anticorrupção, indo ao encontro com a ideia de que investidores ativistas melhoram a governança corporativa das empresas, sendo considerados um mecanismo de governança corporativa externo das empresas e melhores práticas de governança corporativa podem fazer com que gestores tomem melhores decisões em relação a atividades sociais e ambientais, assim a hipótese 1 é suportada.

Ao contrário do que foi proposto na hipótese 2, um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais não apresenta uma relação significativa com divulgação de

práticas anticorrupção, indo de encontro com a teoria da agência que menciona um alto nível de propriedade institucional faz com que as empresas sejam incentivadas a se envolverem em aspectos sociais e ambientais e que investidores institucionais teriam incentivos extras para monitorar de perto as políticas de divulgação. O resultado vai de encontro com a ideia de que a propriedade institucional pode atuar na mitigação dos problemas de agência entre acionistas e gestores e de que a propriedade institucional possa fazer com que as empresas sejam incentivadas a se envolverem em atividades sociais e ambientais e também com estudos anteriores (Habbash, 2016; Nurleni & Bandang, 2018; Shahab & Ye, 2018) que encontraram uma relação positiva de um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais e divulgação social e ambiental. Assim, a hipótese 2 não foi suportada.

Ao contrário do que foi proposto na hipótese 3, um maior percentual de ações nas mãos do governo não apresenta uma relação significativa com divulgação de práticas anticorrupção, indo de encontro com a teoria da agência que espera um maior compromisso do governo com as empresas pelo fato das práticas corporativas estarem no centro do escrutínio público, esperando delas uma maior divulgação social e ambiental para monitorar e controlar os gerentes das empresas. O resultado vai de encontro com a ideia de que pelo fato do governo estar no centro do escrutínio público, empresas com maior percentual de ações nas mãos do governo tendem a ter maiores compromissos com atividades sociais e ambientais, também vai de encontro com estudos anteriores (Haji, 2013; Ibrahim et al., 2019; Lopatta et al., 2017). Dessa forma, a hipótese 3 não foi suportada. A tabela 7 mostra um quadro síntese dos resultados das hipóteses.

Tabela 7: Síntese das hipóteses do estudo

Hipóteses	Descrição	Sinal Esperado	Sinal Observado	Decisão
H <sub>1</sub>	Propriedade Investidores Ativistas → Divulgação anticorrupção	+	+	Suportada
H <sub>2</sub>	Propriedade Investidores Institucionais → Divulgação anticorrupção	+	Não significativa	Não-Suportada
H <sub>3</sub>	Propriedade Governo → Divulgação anticorrupção	+	Não significativa	Não-Suportada

## 6 CONCLUSÕES

O estudo apresentou como objetivo analisar a relação entre divulgação de práticas anticorrupção e estrutura de propriedade nas empresas brasileiras, com uma amostra 92 empresas listadas na B<sup>3</sup> (Brasil, Bolsa e Balcão) e 480 observações no período de 2010 a 2018, como variável dependente utilizou-se a média de divulgação de práticas de combate à corrupção baseada nos indicadores da GRI.

No campo teórico, o trabalho agrega a discussão de divulgação de práticas anticorrupção, e indica existir uma relação positiva e significativa entre um maior percentual de ações nas mãos de investidores ativistas e divulgação de práticas anticorrupção. Um maior percentual de ações nas mãos de investidores institucionais não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção e um maior percentual de ações nas mãos do governo não apresenta uma relação significativa com a divulgação de práticas anticorrupção. Além disso, empresas maiores tendem a ter maiores níveis de divulgação de práticas anticorrupção.

No que tange às limitações do trabalho, existe uma dificuldade de ter um índice próprio sobre a divulgação de práticas anticorrupção, uma outra limitação é o tamanho da amostra da pesquisa e como sugestões de pesquisas futuras, indica-se o estudo de outros aspectos na divulgação de práticas anticorrupção e uma amostra maior de empresas.

## REFERÊNCIAS

- Adel, C., Hussain, M. M., Mohamed, E. K. A., & Basuony, M. A. K. (2019). Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies? *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 301–332. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0118>
- Adeleye, I., Luiz, J., Muthuri, J., & Amaeshi, K. (2020). Business Ethics in Africa: The Role of Institutional Context, Social Relevance, and Development Challenges. *Journal of Business Ethics*, 161(4), 717–729. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04338-x>
- Agyekum, E. B., Ansah, M. N. S., & Afornu, K. B. (2020). Nuclear energy for sustainable development: SWOT analysis on Ghana's nuclear agenda. *Energy Reports*, 6, 107–115. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2019.11.163>
- Ahmed, W. M. A. (2020). Corruption and equity market performance: International comparative evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 60. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101282>
- Al-Sartawi, A. M. A. M. (2018). Institutional ownership, social responsibility, corporate governance and online financial disclosure. *International Journal of Critical Accounting*, 10(3–4), 241–256.
- Alshbili, I., & Elamer, A. A. (2019). The influence of institutional context on corporate social responsibility disclosure: a case of a developing country. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1–25. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1677440>
- Amran, A., Ooi, S. K., Nejati, M., Zulkafli, A. H., & Lim, B. A. (2012). Relationship of firm attributes, ownership structure and business network on climate change efforts: Evidence from Malaysia. *International Journal of Sustainable Development and World Ecology*, 19(5), 406–414. <https://doi.org/10.1080/13504509.2012.720292>
- Arena, C., Liong, R., & Vourvachis, P. (2018). Carrot or stick: CSR disclosures by Southeast Asian companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4), 422–454. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2016-0037>
- Barros, N. F. A., Rodrigues, R. N., & Panhoca, L. (2019). Information on the fight against corruption and corporate governance practices: evidence of organized hypocrisy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 16(2), 145–160. <https://doi.org/10.1057/s41310-019-00060-2>
- Bebchuk, L. A., Brav, A., & Jiang, W. (2015). *The long-term effects of hedge fund activism*. National Bureau of Economic Research.
- Blanc, R., Cho, C. H., Sopt, J., & Branco, M. C. (2019). Disclosure Responses to a Corruption Scandal: The Case of Siemens AG. *Journal of Business Ethics*, 156(2), 545–561. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3602-7>
- Cardoni, A., Kiseleva, E., & Lombardi, R. (2020). A sustainable governance model to prevent corporate corruption: Integrating anticorruption practices, corporate strategy and business processes. *Business Strategy and the Environment*, n/a(n/a). <https://doi.org/10.1002/bse.2424>
- Chang, K., Kabongo, J. D., & Li, Y. (2016). Institutional ownership and corporate social responsibility: The moderating effect of geographic proximity. *Available at SSRN 2657881*.
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483–504. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.007>
- Cohn, J. B., & Rajan, U. (2013). Optimal Corporate Governance in the Presence of an Activist Investor. *The Review of Financial Studies*, 26(4), 985–1020. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht001>
- Danis, A. (2019). Shareholder activism with strategic investors. *Finance Research Letters*.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.007>
- Darmawan, A., Nisa, A., & Rejeki, S. (2018). The Effect of Management Ownership, Institutional Ownership, Corporate Social Responsibility and Profitability to the Company's Value. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 2(2), 107–117.
- Darus, F., Arshad, R., Othman, S., & Jusoff, K. (2009). Influence of institutional pressure and ownership structure on corporate social responsibility disclosure. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1(5), 123–150.
- Di Pietra, R., & Melis, A. (2016). "Governance and corruption: is history repeating itself?" Fostering a debate and inviting contributions from a multidisciplinary perspective. *Journal of Management & Governance*, 20(4), 689–701. <https://doi.org/10.1007/s10997-015-9326-0>
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383–396. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.002>
- Evangelinos, K., Fotiadis, S., Skouloudis, A., Khan, N., Konstandakopoulou, F., Nikolaou, I., & Lundy, S. (2018). Occupational health and safety disclosures in sustainability reports: An overview of trends among corporate leaders. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 961–970. <https://doi.org/10.1002/csr.1512>
- Feldman, D. L., & Alibašić, H. (2019). The Remarkable 2018 "Velvet Revolution": Armenia's Experiment Against Government Corruption. *Public Integrity*, 21(4), 420–432. <https://doi.org/10.1080/10999922.2019.1581042>
- Fischer, T. M., & Sawczyn, A. A. (2013). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance and the role of innovation: evidence from German listed firms, 27–52. <https://doi.org/10.1007/s00187-013-0171-5>
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), 233–262. <https://doi.org/10.1007/s11846-010-0052-3>
- Giannarakis, G., Zafeiriou, E., Arabatzis, G., & Partalidou, X. (2018). Determinants of Corporate Climate Change Disclosure for European Firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 281–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1461>
- Greenwood, R., & Schor, M. (2009). Investor activism and takeovers. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 362–375. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.005>
- Gujarati, D. N. (1995). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Inc. New York.
- Gul, F. A., Krishnamurti, C., Shams, S., & Chowdhury, H. (2020). Corporate social responsibility, overconfident CEOs and empire building: Agency and stakeholder theoretic perspectives. *Journal of Business Research*, 111, 52–68. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.035>
- Habbash, M. (2016a). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 740–754. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2015-0088>
- Haji, A. A. (2013). Corporate social responsibility disclosures over time: evidence from Malaysia, 28(7), 647–676. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2012-0729>
- Hanousek, J., Shamshur, A., & Tresl, J. (2019). Firm efficiency, foreign ownership and CEO gender in corrupt environments. *Journal of Corporate Finance*, 59, 344–360. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.06.008>
- Ibrahem, A., A., E. A., & Eshani, B. (2019). Ownership types, corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Empirical evidence from a developing country. *Accounting Research Journal*, 33(1), 148–166. <https://doi.org/10.1108/ARJ-03-2018->

0060

- Jahnke, P. (2019). Ownership concentration and institutional investors' governance through voice and exit. *Business and Politics*, 21(3), 327–350. <https://doi.org/10.1017/bap.2019.2>
- Jain, A. K. (2001). Corruption: A Review. *Journal of Economic Surveys*, 15(1), 71–121. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00133>
- 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. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601–615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Joseph, C., Gunawan, J., Madi, N., Janggu, T., Rahmat, M., & Mohamed, N. (2019). Realising sustainable development goals via online integrity framework disclosure: Evidence from Malaysian and Indonesian local authorities. *Journal of Cleaner Production*, 215, 112–122. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.01.057>
- Joseph, C., Gunawan, J., Sawani, Y., Rahmat, M., Avelind Noyem, J., & Darus, F. (2016). A comparative study of anti-corruption practice disclosure among Malaysian and Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) best practice companies. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2896–2906. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.10.091>
- Katmon, N., Mohamad, Z. Z., Norwani, N. M., & Farooque, O. Al. (2019). Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 447–481. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3672-6>
- Kim, W., Sung, T., & Wei, S.-J. (2017). The diffusion of corporate governance to emerging markets: Evaluating two dimensions of investor heterogeneity. *Journal of International Money and Finance*, 70, 406–432. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.10.002>
- Krishnamurti, C., Shams, S., & Velayutham, E. (2018). Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(1), 1–21. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.02.002>
- Kwame, A.-M. Ben. (2017). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(2), 284–304. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2015-0150>
- Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate Social Responsibility in China : A Corporate Governance Approach. *Journal of Business Ethics*, 73–87. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2513-0>
- Levit, D. (2019). Soft shareholder activism. *Review of Financial Studies*, 32(7), 2775–2808. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy119>
- Lin, C.-P., Huang, C.-J., & Chuang, C.-M. (2018). Corruption and business cycle volatility: a corporate governance perspective. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(5), 586–606. <https://doi.org/10.1080/16081625.2017.1378114>
- Lombardi, R., Cano-Rubio, M., Trequattrini, R., & Fuentes-Lombardo, G. (2019). Exploratory evidence on anticorruption activities in the Spanish context: A sustainable governance approach. *Journal of Cleaner Production*, 119424. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119424>
- Lombardi, R., Trequattrini, R., Cuozzo, B., & Cano-Rubio, M. (2019). Corporate corruption prevention, sustainable governance and legislation: First exploratory evidence from the Italian scenario. *Journal of Cleaner Production*, 217, 666–675. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.01.214>

- Lopatta, K., Jaeschke, R., & Chen, C. (2017). Stakeholder Engagement and Corporate Social Responsibility (CSR) Performance: International Evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(3), 199–209. <https://doi.org/10.1002/csr.1398>
- Lu, J., Ren, L., Qiao, J., Yao, S., Strielkowski, W., & Streimikis, J. (2019). Corporate Social Responsibility and Corruption: Implications for the Sustainable Energy Sector. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su11154128>
- Masud, M. A. K., Bae, S. M., Manzanares, J., & Kim, J. D. (2019). Board directors' expertise and corporate corruption disclosure: The moderating role of political connections. *Sustainability (Switzerland)*, 11(16). <https://doi.org/10.3390/su11164491>
- McDonnell, B. (2019). Corporate Governance and Enterprise Governance. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190625979.013.345>
- Mohamed Adnan, S., Hay, D., & van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820–832. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.057>
- Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., Subramaniam, N., & Somanath, V. S. (2019). Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India. *Pacific-Basin Finance Journal*, 56, 330–351. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.06.015>
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Black economic empowerment disclosures by South African listed corporations: The influence of ownership and board characteristics. *Journal of Business Ethics*, 116(1), 121–138.
- Nurleni, N., & Bandang, A. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*.
- Oh, W.-Y., Cha, J., & Chang, Y. K. (2017). Does Ownership Structure Matter? The Effects of Insider and Institutional Ownership on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 111–124. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2914-8>
- Oikonomou, I., Yin, C., & Zhao, L. (2020). Investment horizon and corporate social performance: the virtuous circle of long-term institutional ownership and responsible firm conduct. *The European Journal of Finance*, 26(1), 14–40. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1660197>
- Romano, R. (2001). Less is more: making institutional investor activism a valuable mechanism of corporate governance. *Yale J. on Reg.*, 18, 174.
- Saenz, C., & Brown, H. (2018). The disclosure of anticorruption aspects in companies of the construction sector: Main companies worldwide and in Latin America. *Journal of Cleaner Production*, 196, 259–272. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.045>
- Sahasranamam, S., Arya, B., & Sud, M. (2019). Ownership structure and corporate social responsibility in an emerging market. *Asia Pacific Journal of Management*. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09649-1>
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25(6), 591–613. <https://doi.org/10.1108/02686901011054881>
- Shahab, Y., & Ye, C. (2018). Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(2), 87–103. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0038-y>
- Singh, R. K., Murty, H. R., Gupta, S. K., & Dikshit, A. K. (2007). Development of composite sustainability performance index for steel industry. *Ecological Indicators*, 7(3), 565–588.

- <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2006.06.004>
- Sinha, A., Gupta, M., Shahbaz, M., & Sengupta, T. (2019). Impact of corruption in public sector on environmental quality: Implications for sustainability in BRICS and next 11 countries. *Journal of Cleaner Production*, 232, 1379–1393. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.06.066>
- Tracy, K., & Dejjia, W. (2016). Market Reactions to the First-Time Disclosure of Corporate Social Responsibility Reports : Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 138(4), 661–682. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2775-1>
- Transparency International. (2019). What is corruption?
- Transparency International. (2020). *Corruption Perceptions Index 2019*.
- Tu, W., Yang, J., & Zheng, Y. (2020). Influence of individual values on attitudes toward corruption: What undermine formal anticorruption effectiveness. *Asian Journal of Social Psychology*. <https://doi.org/10.1111/ajsp.12402>
- Uzar, U. (2020). Is income inequality a driver for renewable energy consumption? *Journal of Cleaner Production*, 255, 120287. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120287>
- Wang, H. (2020). Quality Manipulation and Limit Corruption in Competitive Procurement. *European Journal of Operational Research*. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.053>
- Wu, R., Jiang, Z., & Shi, H. (2019). Love conditionally: The ownership structure and bribery behavior of Chinese firms. *Review of Development Economics*, 23(2), 1027–1049. <https://doi.org/10.1111/rode.12584>
- Wu, X. (2009). Determinants of Bribery in Asian Firms: Evidence from the World Business Environment Survey. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 75–88. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9871-4>