

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DISCLOSURE DA  
RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC) DAS COMPANHIAS DE CAPITAL  
ABERTO BRASILEIRAS<sup>1</sup>**

***THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE DISCLOSURE OF CORPORATE  
SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) OF BRAZILIAN OPEN CAPITAL COMPANIES***

**Bárbara Siqueira da Silva**

Mestre em Ciências Contábeis (UFMG)  
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)  
[barbara.s\\_silva@hotmail.com](mailto:barbara.s_silva@hotmail.com)

**José Roberto de Souza Francisco**

Doutor em Finanças (UFMG)  
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)  
[jroberto@face.ufmg.br](mailto:jroberto@face.ufmg.br)

**Láise Ferraz Correia**

Doutora em Administração (UFMG)  
Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG)  
[laise@dcsa.cefetmg.br](mailto:laise@dcsa.cefetmg.br)

**Ewerton Alex Avelar**

Doutor em Administração (UFMG)  
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)  
[ewertonalexavelar@gmail.com](mailto:ewertonalexavelar@gmail.com)

**Hudson Fernandes Amaral**

Doutorado em Sciences de Gestion pela Université Pierre Mendès (France)  
Centro Universitário Unihorizontes  
[hudson.amaral@unihorizontes.br](mailto:hudson.amaral@unihorizontes.br)

**RESUMO**

**Objetivo:** Verificar quais características de governança corporativa, das empresas da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), afetam a decisão de elaborar o Relatório de Sustentabilidade (RS) e o seu respectivo nível de divulgação.

<sup>1</sup> Artigo recebido em: 26/06/2020. Revisado por pares em: 04/06/2021. Reformulado em: 12/05/2021. Recomendado para publicação: 14/02/2022 por Anna Paola Fernandes Freire (Editora Adjunta). Publicado em: 12/07/2022. Organização responsável pelo periódico: UFPB

**Fundamento:** O estudo baseia-se na teoria da legitimidade, pois os administradores das organizações buscam realizar práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e divulgá-las nos RSs para que a empresa seja percebida pelos *stakeholders* como sendo legítima.

**Método:** O período analisado foi de 2013 a 2018, e a amostra é constituída por 247 empresas, sendo que, destas, 120 possuem o RS. Para consecução do objetivo, foram utilizados os modelos de regressão logística e de regressão linear.

**Resultados:** A probabilidade das empresas aderirem ao RS está positivamente relacionada ao tamanho do conselho de administração e a sua independência, ao potencial de poluição e à utilização dos recursos naturais (PURN), bem como ao tamanho da empresa (TAM). Os níveis de divulgação da RSC estão positivamente relacionados ao nível de governança, à concentração de capital, ao PURN e ao TAM.

**Contribuições:** O estudo contribui com a literatura, pois indica que a divulgação de informações de RSC pode ser vista sob duas perspectivas: a primeira está relacionada à decisão dicotômica de elaborar ou não o RS, e os resultados apontam que essa definição está ligada à composição do conselho de administração; e a segunda se refere à extensão da divulgação, que está relacionada ao segmento de listagem. Além disso, a pesquisa aponta que o PURN é outro ponto determinante na divulgação socioambiental.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Relatório de Sustentabilidade (RS). *Disclosure*.

## ABSTRACT

**Objective:** To verify which corporate governance characteristics of the companies in Brasil, Bolsa, Balcão (B3), affect the decision to prepare the Sustainability Report (RS) and its respective level of disclosure.

**Background:** The study is based on the theory of legitimacy, as the administrators of the organizations seek to carry out Corporate Social Responsibility (CSR) practices and disseminate them in the RSs so that the company is perceived by the stakeholders as being legitimate.

**Method:** The period analyzed was from 2013 to 2018, and the sample consists of 247 companies, of which 120 have RS. To achieve the objective, the models of logistic regression and linear regression were used.

**Results:** The probability of companies adhering to the RS is positively related to the size of the board of directors and its independence, the potential for pollution and the use of natural resources (PURN), as well as the size of the company (TAM). The levels of disclosure of CSR are positively related to the level of governance, capital concentration, PURN and TAM.

**Contributions:** The study contributes to the literature, as it indicates that the dissemination of CSR information can be seen from two perspectives: the first is related to the dichotomous decision to elaborate or not the RS, and the results indicate that this definition is linked to the composition the board of directors; and the second refers to the extension of the disclosure, which is related to the listing segment. In addition, the research points out that PURN is another determining point in socio-environmental disclosure.

**Keywords:** Corporate governance. Sustainability report. Disclosure.

## 1. INTRODUÇÃO

A teoria da legitimidade parte do pressuposto de que a existência de uma organização e suas atividades está limitada ao que é aceito pela sociedade. Dessa forma, as organizações buscam continuamente garantir que sejam percebidas como operando dentro dos limites e

normas de suas respectivas sociedades, isto é, elas tentam garantir que suas atividades sejam percebidas por terceiros como sendo legítimas. Assim, ganham apoio dos *stakeholders* e continuam existindo na medida em que suas atividades tragam benefícios ou não sejam prejudiciais (Gray, Owen & Adams, 1996).

Os membros da administração são responsáveis por direcionar a organização a realizar práticas socioambientais e divulgá-las de acordo com os interesses dos *stakeholders* (Khan, Muttakin & Siddiqui, 2013). Diante disso, a forma de concepção da governança corporativa e sua estrutura interna, tal como composição do conselho de administração, presença de comitê de auditoria e concentração de propriedade, provavelmente, desempenhará um papel vital na redução da ameaça à legitimidade por meio de divulgações da responsabilidade social corporativa (RSC) (Khan et al., 2013).

A RSC pode ser definida como as obrigações dos empresários de buscar políticas, tomar decisões ou seguir linhas de ação que são desejáveis em termos dos objetivos e valores da sociedade (Bowen, 2013). Para Davis (1960), a RSC deve ser vista sob um contexto gerencial, pois decisões empresariais socialmente responsáveis podem ter, a longo prazo, uma boa chance de trazer ganho econômico para a empresa. Dessa forma, para Mitchell, Agle e Wood (1997), há uma interação entre a governança corporativa e a RSC, pois ambos os mecanismos possuem características econômicas e legais.

Apesar de a RSC operar de forma mais livre, muitas vezes voluntária, e a governança corporativa possuir uma estrutura mais bem definida e regulada, ambas as estruturas buscam atender às demandas dos *stakeholders* (Mitchell et al., 1997). A governança corporativa deve garantir a responsabilidade, a conformidade e a transparência das instituições (MacMillan, Money, Downing, & Hillenbrand, 2004). Em contrapartida, a RSC destaca que as empresas devem ter o devido cuidado com o *stakeholder*, abordando questões como educação, segurança, condições de trabalho, direitos humanos, igualdade de oportunidades, direitos trabalhistas entre outras (Grosser & Moon, 2005).

De acordo com Jamali, Safieddine e Rabbath (2008), a governança corporativa e a RSC estão intimamente relacionadas, pois refletem o compromisso de uma organização com seus *stakeholders*, bem como suas interações com a comunidade em geral. Diante disso, formulou-se a seguinte questão de pesquisa: **quais características de governança corporativa, das empresas da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), influenciam no disclosure da RSC?** A divulgação do RS e as informações nele contidas são de cunho voluntário. Diante disso, o objetivo da pesquisa foi verificar quais características de governança corporativa, das empresas da B3, afetam a decisão de elaborar o RS e o seu respectivo nível de divulgação, no período de 2013 a 2018.

A pesquisa contribui com a literatura, pois difere e complementa as pesquisas realizadas por Bomfim, Teixeira e Monte (2015), Rover, Murcia e Souza (2015), Ricardo, Barcellos e Bortolon, (2017) entre outras, na medida em que analisa a interação da governança corporativa com *disclosure* da RSC sob duas perspectivas, a saber, primeiramente, verifica a probabilidade de uma empresa elaborar e divulgar o RS; posteriormente, analisa os aspectos da governança que influenciam no nível de divulgação apresentado nestes documentos. Logo, além de verificar os aspectos de governança relacionados ao nível de divulgação, apresenta os fatores ligados à decisão de elaborar o RS. Além disso, o estudo demonstra que um aspecto relevante na divulgação socioambiental é o PURN. No mais, foi utilizada uma amostra mais abrangente, ou seja, que engloba todos os segmentos de governança da B3, bem como quase todas as empresas que divulgam o RS.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade tem sido aplicada para explicar divulgações corporativas referentes à RSC (Brown & Deegan, 1998). Suchman (1995, p. 574) define legitimidade como “uma percepção ou suposição generalizada de que as ações de uma entidade são desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições”. O conceito abstrato de sociedade é delineado com mais precisão pela definição de *stakeholders* de Freeman (2010, p. 26) como “grupos que podem afetar ou são afetados pela realização do propósito organizacional”.

Dessa forma, a ideia central da teoria da legitimidade é a de contrato social, o que implica que a existência de uma organização depende das fronteiras e das normas da sociedade (Brown & Deegan, 1998). O contrato social contém expectativas específicas da sociedade sobre o comportamento ótimo de uma organização (Sawyer, Johnson & Holub, 2010). Na medida em que a organização sinaliza que atende aos requisitos da sociedade, ela pode lucrar com uma chamada “licença para operar”, que pode ser vista como garantia de sua existência continuada (Brown & Deegan, 1998).

Assim, seguindo essa lógica de contrato social, a teoria da legitimidade insere-se na teoria institucional (DiMaggio & Powell, 1983), pois, segundo esta, as organizações mudam suas estruturas para se adequarem às expectativas externas que são aceitáveis. Portanto, caso a maioria das empresas de um setor adote medidas de governança corporativa ou outras práticas socialmente esperadas, pode haver pressão institucional para que essas medidas também sejam adotadas por aquelas empresas que ainda estão omissas (DiMaggio & Powell, 1983). Ou seja, haverá um movimento no sentido de conformidade com as outras organizações que já estão legitimadas (Deegan, 2002).

Nesse sentido, o contrato social pode exigir procedimentos corporativos que impeçam a má conduta corporativa, como escândalos contábeis ou poluição ambiental. Como os escândalos corporativos muitas vezes resultam do fato de a administração não estar ciente da má conduta, a sociedade pode exigir uma iniciativa da organização para mostrar que mudou suas ações e desempenho a esse respeito (Deegan & Unerman, 2011). Os termos do contrato social podem incluir mecanismos que evitem escândalos corporativos e as perdas financeiras relacionadas aos investidores (Pittroff, 2014). Se uma organização rompe o contrato social e age contra as normas sociais, surge uma lacuna de legitimidade que pode levar a enormes danos à reputação, sendo que a extensão desses danos depende da gravidade da lacuna de legitimidade (Brown & Deegan, 1998; Deegan & Unerman, 2011).

Assim, a teoria da legitimidade contribui para a compreensão dos motivos e dos incentivos que levam os gestores das empresas a participarem das atividades de divulgação social e ambiental (O'Donovan, 2002). Se a legitimidade de uma empresa está ameaçada porque as partes interessadas percebem seu desempenho como não sustentável, a sobrevivência da empresa, em longo prazo, está em risco (Davis, 1973). Tais efeitos negativos podem se originar de uma má imagem, insatisfação do cliente, problemas de contratação, litígio e regulamentação mais rígida, entre outras causas (Ameer & Othman, 2012).

### 2.2. Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

Contabilidade socioambiental, responsabilidade social (Mathews, 1993), também conhecida como RSC (Gray, Owen & Maunders, 1987), aborda informações incluídas nos relatórios de contabilidade sobre o produto, interesses dos funcionários, atividades comunitárias e impacto ambiental. Pesquisas empíricas sobre relatórios anuais no Reino Unido, nos Estados Unidos, na Austrália, Canadá e Nova Zelândia mostraram que o volume de divulgação pode variar de acordo com con-

dições econômicas, tamanho da organização e estrutura de governança (Mathews, 1993; Jamali & Neville, 2011).

Uma governança corporativa estruturada está ligada a uma maior promoção da RSC, pois são os membros da administração que decidirão as medidas, as práticas e as ações voltadas para o desenvolvimento sustentável (Jamali & Neville, 2011). A RSC é cada vez mais discutida como uma estratégia para lidar com falhas de governança e com riscos de reputação. Assim, a mídia e o discurso político/comunitário estão cada vez mais centrados em propor melhorias aos comportamentos gerenciais e às práticas de RSC (Tudway, 2008).

A governança corporativa cria mecanismos para promover a RSC e engajar os *stakeholders*. Esses mecanismos incluem comitês de RSC, códigos de ética e de conduta, relatórios não financeiros, canais de reclamação e diálogo com as partes interessadas. Esses dispositivos de governança podem ser denominados de autorregulação corporativa (Parker, 2002). Dessa forma, investidores, reguladores e organizações não governamentais (ONGs) trabalham para tornar a autorregulação aplicável e eficaz, assim como ajudam a monitorar a incorporação de melhores práticas de RSC na governança corporativa (Rahim & Alam, 2014).

Considerando que o sistema de governança corporativa, geralmente, é orientado para os acionistas, ou para um grupo mais amplo de partes interessadas, isso terá implicações para as relações das empresas com as instituições sociais (Graaf & Stoelhorst, 2013). Um sistema de governança corporativa focado no acionista, como o anglo-saxão (Estado Unidos e Reino Unido), apresenta uma estrutura de propriedade dispersa, acionistas pulverizados, mercado acionário como fonte de financiamento e conselho de administração mais independente (Ahmad & Omar, 2016). Essas características mais voltadas para os acionistas favorecem a divulgação de informações socioambientais, pois há uma maior preocupação com a reputação da entidade, visto que há uma maior captação de recursos via emissão de ações (Williams & Conley, 2005).

Em contrapartida, sistemas de governança corporativa voltados para uma gama maior de *stakeholders*, como os da Europa Continental, são caracterizados por uma estrutura marcada pela concentração de capital; baixa emissão de ações com direito a voto (ordinárias); presença de acionistas minoritários pouco ativos e poucos membros independentes no conselho de administração (Andrade & Rossetti, 2012). Essas características exigem uma perspectiva mais abrangente em relação a questões socioambientais e à maneira de administrar a empresa, pois, além de estar em processo de adesão às boas práticas de governança, é necessário ainda lidar com pressões dos *stakeholders* sobre questões de RSC (Cappelli, Singh, Singh & Useem, 2010).

O Brasil aproxima-se do sistema de governança da Europa continental, que se desenvolveu em países como um passado social-democrata, com legislações que buscam a proteção do trabalhador e a promoção de benefícios previdenciários (Roe, 2000). Diante disso, há uma pressão dos *stakeholders* para que a instituição salvguarde interesses legítimos da sociedade, e não apenas os dos acionistas, como ocorre no modelo anglo-saxão (Maassen, 1999).

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1. Tipologia da Pesquisa, Definição da Amostra e Coleta de dados

A pesquisa quanto aos objetivos é descritiva; com relação aos procedimentos adotados, é documental. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é quantitativa e qualitativa, pois utiliza procedimentos estatísticos e análise de conteúdo dos RS para alcance do objetivo (Martins & Theóphilo, 2009).

A adesão ao RS, no Brasil, é voluntária, bem como a decisão de divulgação dos dados neles contidos. Diante disso, o *disclosure* da RSC foi tratado de forma ampla, ou seja, primeiramente, analisaram-se os fatores que envolvem a decisão de aderir ao RS e, posteriormente, o nível de divulgação das empresas que optaram por elaborá-lo.

Assim, para verificar a probabilidade de a empresa aderir ao RS, foi utilizada uma amostra de 247 empresas, não financeiras, da B3. Destas 247 empresas, 120 possuem o relatório, assim, elas foram utilizadas para verificar o nível de divulgação. A exclusão das instituições financeiras teve o objetivo de gerar maior comparabilidade dos dados, visto que este setor apresenta demonstrações contábeis diferenciadas.

Como forma de não perder dados e trabalhar com o maior número de empresas, o método para tratamento de *outliers* foi o de *winsorização* de variáveis, que consiste na substituição dos valores extremos pelos adjacentes aos percentis determinados (Barnett & Lewis, 1994). Assim, foram considerados os percentis 2,5% e 97,5%, ou seja, todos os valores abaixo ou acima destes respectivos parâmetros foram substituídos pelo valor do percentil. Tal procedimento foi aplicado nas variáveis financeiras (ROA e alavancagem) com o objetivo de amenizar a dispersão dos dados.

O período analisado foi de 2013 a 2018, pois, a partir de 2012, a B3 iniciou o “Relate ou Explique” para incentivar a divulgação dos RS. Assim, de 2012 para 2013, houve um aumento de 63,54% na publicação (B3, 2017). Além disso, para obter o maior número possível de dados e RS, utilizou-se o painel desbalanceado.

A informação referente à divulgação ou não do RS foi extraída do site da B3, nas planilhas do Relate ou Explique. Os dados para verificar o nível de divulgação foram obtidos por meio da análise de conteúdo dos RSs. As variáveis de governança corporativas foram extraídas dos formulários de referência e as demais variáveis do *software* Economática®.

### 3.2. Variáveis de Análise e Definição do Modelo

As variáveis explicativas e de controle dos modelos estimados neste estudo foram selecionadas de acordo com a literatura nacional e internacional, conforme evidenciado no Quadro 1. O sinal refere-se à relação esperada entre as variáveis independentes e o *disclosure* da RSC, com base nos resultados encontrados na literatura.

Quadro 1: Variáveis explicativas dos modelos

Variável	Sigla	Fórmula	Sinal	Literatura
<b>Variáveis Independentes</b>				
Tamanho do Conselho de Administração	TCA	N.º de Membros	+	Said, Hj Zainuddin e Haron (2009); Jizi, Salama, Dixon e Stratling (2014)
Independência do Conselho	IC	N.º Membros Independentes/ TCA	+	Jizi et al. (2014)
Comitê de auditoria	AUD	<i>Dummy</i> : 1 - se houver o comitê; 0 - caso contrário.	+	Said et al. (2009); Khan et al. (2013)
Concentração de Capital	CC	% de ações detidas pelos 3 maiores acionistas	-	Liu e Zhang (2017)
Nível de Governança	NG	<i>Dummy</i> : 1 – está em algum nível de governança; 0 - Caso contrário.	+	Bomfim, Teixeira e Monte (2015); Rover, Murcia e Souza (2015) e Ricardo, Barcellos e Bortolon, (2017)
<b>Variáveis de Controle</b>				
Potencial de Poluição e Utilização de Recursos naturais	PURN	<i>Dummy</i> : 1- se a empresa é classificada pela Lei 10.165/2000 como PURN; 0 - caso contrário.	+	Rover, Murcia e Souza (2015)
Tamanho da Firma	TAM	LnAtivosTotais	+	Said et al. (2009); Giannarakis (2014); Frias, Rodríguez e Garcia (2014)
Rentabilidade do Ativo	ROA	Lucro Líquido/AtivoTotal médio	+	Khan et al., (2013); Jizi et al. (2014)
Alavancagem	ALAV	Dívida Total/Ativo Total	-	Giannarakis (2014)

Fonte: Elaborada pela autora.

Os dados em painel são utilizados para analisar a mesma unidade, no caso a empresa, ao longo do tempo. Logo, para selecionar o modelo de regressão que gere as melhores estimativas,

são gerados três painéis: (i) o *pooled*, no qual os efeitos do tempo e espaço são desconsiderados; (ii) o de efeitos fixos, em que as variáveis explicativas são correlacionadas com os efeitos específicos não observáveis ( $c_i$ ); e (iii) o de efeitos aleatórios em que não há correlação entre  $c_i$  e as variáveis do modelo (Gujarati & Porter, 2011).

Para verificar o efeito das características de governança na decisão de elaboração do RS, utilizou-se um modelo de regressão logística, conforme demonstrado pela Equação 1. A variável dependente desse modelo consiste em uma *proxy* binária, ou seja, assume valor de 1 se a empresa possuir RS, e 0, caso contrário. Essa metodologia foi adotada por Ricardo et al. (2017) e Frias et al. (2014).

$$(1) \quad \left( \frac{P_{it}}{1-P_{it}} \right) = \frac{P_{it}(Y=1)}{P_{it}(Y=0)} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 IC_{it} + \beta_3 Audit_{it} + \beta_4 CC_{it} + \beta_5 NG_{it} + \beta_6 PURN_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 Alav_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$$

Nota:  $c_{it}$  = representa o efeito individual específico não observável;  $\varepsilon_{it}$  = diz respeito ao erro usual da regressão.

No modelo *Logit*, não há linearidade nos parâmetro  $\beta$ 's, assim a estimação é feita pelo Método de Máxima Verossimilhança. Para testar, formalmente, o estimador *pooled* versus o estimador em painel, utiliza-se o *Likelihood-ratio test*. O teste de Hausman é realizado para decidir entre o painel de efeitos aleatórios e efeitos fixos. A validação do modelo é dada pela Tabela de Expectativa de Predição e pela curva *Receiver Operating Characteristic* (ROC) (Wooldridge, 2010).

Após analisar os fatores envolvidos na divulgação do RS, foi verificado o efeito das características de governança corporativa no nível de divulgação. Para mensurar a divulgação da RSC nos relatórios, foi utilizado um indicador baseado nas diretrizes G4 da GRI (2013) e nos estudos de Rover et al. (2015), Said et al. (2009), Khan et al. (2013), Jizi et al. (2014) e Liu e Zhang (2017). A Figura 2 apresenta os itens do indicador norteadores da análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade.

Quadro 2: Índice de *Disclosure* da Responsabilidade Social Corporativa (IDRSC)

Métrica para análise do <i>disclosure</i> voluntário da Responsabilidade Social Corporativa	
Categorias	Subcategorias - Itens de Verificação
Comunidade	Combate à corrupção; Engajamento dos <i>stakeholders</i> ; Canais de comunicação; Programas sociais; Investimentos e Dispendios sociais; Impacto nas comunidades locais; Desenvolvimento das comunidades locais; Trabalhos voluntários; Incentivos fiscais; Combate ao trabalho infantil.
Produtos e serviços	Programas de Qualidade - ISOs 9.000 e 9.001; Gestão de qualidade; Consulta à satisfação dos clientes; Relacionamento, avaliação e gestão dos fornecedores; Pesquisa e desenvolvimento.
Diversidade	Diversidade e igualdade entre os colaboradores; Colaboradores por gênero; Colaboradores por raça; Colaboradores por idade; Colaboradores por categorias funcionais; Colaboradores por região; Remuneração entre homens e mulheres; Remuneração dos membros (Fixa e variável); Licença-maternidade e paternidade; Colaboradores temporários, estagiários e terceirizados.
Relações com colaboradores	Acidentes com colaboradores; Saúde e segurança do trabalho; OHSAS 18001; Sindicatos e negociação coletiva; Reclamações e indenizações trabalhistas; CIPA; Lesões, absenteísmo, óbitos, doenças ocupacionais e dias perdidos; Remuneração e benefícios; Contratações; Demissões; Rotatividade; Compromisso com direitos humanos; Treinamentos e capacitação.
Conformidade Socioambiental	Prêmios e reconhecimentos; Multas e sanções; Indenizações; Denúncias; Queixas e reclamações; Processos administrativos, ações judiciais e autos de infração; Gestão de riscos; Adesão aos objetivos de desenvolvimento sustentável; Comitê de sustentabilidade.
Recursos hídricos e energéticos	Tratamento ou reciclagem da água; Descarte de água e efluentes; Qualidade da água; Eficiência hídrica e energética; Redução do consumo de água e energia; Consumo de água e energia; Utilização de Combustíveis Fósseis; Utilização de recursos renováveis; Utilização de recursos não renováveis; Consumo de combustíveis; Recursos energéticos por fonte (hidráulica, carvão, eólica solar).

Biodiversidade	Impactos na Biodiversidade; Preservação da biodiversidade; Habitats protegidos ou restaurados; Reflorestamento; Áreas degradadas; Recuperação de áreas degradadas; Preservação da fauna e flora.
Gestão Ambiental	Políticas ambientais; Gestão ambiental; Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE); Apresentação do Balanço social; Certificados e licenças ambientais; ISOs 14.000.
Impactos ambientais	Emissão de Gases de efeito estufa; Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL); Certificado de Emissão Reduzida (CER); Participação no Índice Carbono Eficiente (ICO2); Impactos ambientais; Redução dos impactos ambientais; Programas de Gestão de resíduos; Destinação de resíduos; Resíduos sólidos e não sólidos; Resíduos perigosos; Resíduos não perigosos; Tratamento ou reciclagem de resíduos; Vazamentos e derramamentos; Investimentos e gastos ambientais.

Fonte: Elaborada pela autora.

O Índice de *Disclosure* da Responsabilidade Social Corporativa (IDRSC) é composto por 85 itens de verificação. Para cada item divulgado, foi atribuído o valor de 1 (um), e 0 (zero), caso contrário. Por fim, soma-se o valor obtido pela empresa  $i$  no período  $t$  e divide-se pelo total de itens do indicador, ou seja, 85. Para validar a consistência interna do índice, foi utilizado o *Alpha* de *Cronbach*, que apresentou valor superior a 0,9 para todos os anos analisados indicando uma adequabilidade “perfeita”, conforme a escala de Landis e Koch (1977). Para verificar o efeito das características de governança no nível de divulgação da RSC, utilizou-se um modelo de regressão linear, conforme demonstrado pela Equação 2.

$$(2) IDRSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 IC_{it} + \beta_3 Audit_{it} + \beta_4 CC_{it} + \beta_5 NG_{it} + \beta_6 PURN_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 Alav_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$$

Nota:  $c_{it}$  = representa o efeito individual específico não observável;  $\varepsilon_{it}$  = diz respeito ao erro usual da regressão.

A fim de verificar a adequabilidade do modelo, foram realizados os testes *VIF*, que detecta a presença de multicolinearidade e o *RESET*, que avalia a especificação do modelo. Para selecionar o modelo com a melhor especificação entre o *pooled*, o painel de efeitos fixos e o painel de aleatórios, foram realizados o teste de Chow, o teste do Multiplicador de Lagrange (ML) e o teste de Hausman. Após a seleção do modelo, foram testadas a presença de heterocedasticidade (teste Wald) e a presença de autocorrelação serial (teste Wooldridge). Como houve a presença de heterocedasticidade, foi gerado o modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG), que é utilizado como forma de mitigar os problemas de estimação relacionados à ausência de homocedasticidade ou presença de autocorrelação, e testada, novamente, a presença de heterocedasticidade no modelo MQG pelo *Likelihood-ratio test* (Lrttest) (Gujarati & Porter, 2011).

## 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1. Estatística Descritiva das Variáveis – Diferença de Média

A divulgação do RS está intimamente ligada aos preceitos da instituição, bem como aos tomadores de decisão. Assim, para testar a diferença de média entre empresas que possuem RS e que não possuem, foi realizado o teste, não paramétrico, de Mann-Whitney, pois os dados não seguem uma distribuição normal, conforme demonstrado pelo teste de Doornik-Hansen na Tabela 1. Observa-se que, com exceção da variável concentração de capital, todas as demais variáveis possuem diferença de média estatisticamente significativa a 1%.

**Tabela 1:** Diferença de média entre empresa que possuem o RS e que não o possuem

Estatística Descritiva das empresas que não possuem o RS						
	TCA	IC	CC	TAM	ROA	ALAV
Média	6.13	19.44	62.66	13.94	-0.41	75.14



Desvio- padrão	2.57	23.2	24.13	1.77	14.53	70.14
Mínimo	1	0	0	6.36	-73.84	10.86
Máximo	23	100	100	18.07	22.97	510.18
Observações	863	863	863	863	863	863
Estatística Descritiva das empresas que possuem o RS						
	TCA	IC	CC	TAM	ROA	ALAV
Média	8.89	28.24	61.03	15.95	3	65.59
Desvio- padrão	3.58	22.68	23.36	1.49	6.96	23.35
Mínimo	3	0	0	12.41	-43.85	18.53
Máximo	30	100	100	20.62	19.36	141.69
Observações	510	510	510	510	510	510
Teste de Normalidade dos dados Doornik-Hansen						
Doornik-Hansen	419	352	30	15	2122	6929
P-valor	0	0	0	0.0007	0	0
Teste de Diferença de Média de Mann-Whitney						
Mann-Whitney	-16.36	-7.72	1.32	-18.97	-3.16	-3.333
P-valor	0	0	0.1857	0	0.0016	0.0009

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 1 demonstra que, em média, o tamanho do conselho de administração (TCA) das empresas que apresentaram o RS é maior quando comparadas com aquelas que não apresentam. Outro ponto evidenciado na Tabela 1 é que as empresas que divulgaram o relatório possuem, ao menos, três membros no conselho de administração, conforme estipulado pela Lei 6.404/76. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2015), o TCA deve ter entre cinco e onze membros, portanto, de maneira geral, as empresas da B3 seguem essa recomendação. Contudo, apesar de boa parte das empresas terem entre 3 e 11 membros no conselho de administração, cerca de 0,51% das observações totais possuem entre 1 e 2 conselheiros, e 6,48% possuem mais de 11 membros, conforme reportado nos formulários de referência. Além disso, a adesão ao RS está ligada a uma maior independência do conselho, porém o desvio-padrão indica que há uma maior dispersão dos dados em torno da média.

A elaboração e divulgação dos RSs é algo dispendioso, diante disso, empresas com maior rentabilidade possuem os recursos necessários para arcar com os gastos, sem prejudicar as demais áreas de instituição (Giannarakis, 2014). Assim, as empresas que possuem RS são, em média, menos alavancadas e apresentam uma rentabilidade e um tamanho maior. De acordo com Sallotti e Yamamoto (2008), empresas com bons retornos financeiros possuem maiores incentivos para divulgar informações de formas voluntárias, pois os benefícios da sinalização para o mercado de suas qualidades superam os custos de elaboração e divulgação da informação. Além disso, os recursos excedentes podem ser utilizados para se envolverem em mais atividades de RSC, melhorando, assim, a reputação da entidade perante o mercado (Giannarakis, 2014).

#### 4.2. Análise dos Modelos Econométricos

A divulgação do RS foi trabalhada de forma ampla, levando em consideração duas perspectivas, pois, como o documento é voluntário, primeiramente analisou-se, por meio da regressão logística, a probabilidade da empresa elaborá-lo. Posteriormente, levando em consideração que a governança corporativa pode impactar o volume de divulgação, analisou-se o efeito da governança corporativa no nível de divulgação.

A Tabela 2 apresenta os testes de validação do modelo *Logit*, bem como os testes para seleção entre o modelo *pooled* e o de dados em painel. O *Pseudo R2* informa que o ajustamento global do modelo é de 30%. Porém, no modelo *Logit*, utiliza-se para validação a capacidade de classificação correta do modelo, que é dada pela Tabela de Expectativa de Predição (TEP) (Wooldridge, 2010).

O modelo classificou corretamente 76,69% das observações. A sensibilidade de 61,76% indica o quanto o modelo acerta para valores de  $Y=1$ , que no caso é o fato de a empresa possuir oRS. Já a especificidade de 85,53% indica o quanto o modelo acerta para valores de  $Y=0$ , que representa as empresas que não possuemRS. A curva ROC relaciona a sensibilidade com a especificidade, sendo que, quanto maior a área sob a referida curva, melhor é o poder preditivo do modelo. Dessa forma, um ajuste geral de 76,69% e uma curva ROC de 0,8451 indicam que o ajuste do modelo está adequado.

O p-valor de 0,0000 do *Likelihood-ratio test* indica que os estimadores do modelo de dados em painel são preferíveis ao modelo *pooled*. Entre o painel de efeitos aleatórios e o de efeitos fixos, o p-valor de 0,981 do teste Hausman indica que o modelo de efeitos aleatórios é mais adequado. Assim, o efeito marginal foi gerado sobre o modelo de efeitos aleatórios.

Tabela 2: Regressão Logística

Modelo de Regressão Logística							
Variáveis	Efeito Marginal	<i>Logit Pooled</i>		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
		Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
TCA	<b>0.179***</b>	<b>0.218***</b>	0.029	0.072	0.055	<b>0.178***</b>	0.050
IC	<b>0.016**</b>	<b>0.010***</b>	0.004	<b>0.023*</b>	0.013	<b>0.022***</b>	0.008
AUDIT	0.282	0.172	0.154	0.105	0.494	0.514	0.459
CC	0.006	<b>0.015***</b>	0.004	-0.006	0.010	0.005	0.008
NG	1.141	<b>0.592***</b>	0.181	0.946	0.768	<b>0.909**</b>	0.452
PURN	<b>1.798***</b>	<b>0.675***</b>	0.148	Omitida		<b>1.549***</b>	0.509
TAM	<b>1.691***</b>	<b>0.555***</b>	0.053	<b>1.959***</b>	0.584	<b>1.596***</b>	0.182
ROA	0.021	<b>0.025***</b>	0.009	0.011	0.021	<b>0.031*</b>	0.018
ALAV	0.002	<b>0.005**</b>	0.002	-0.016	0.014	0.007	0.007
CONSTANTE	-	<b>-12.930***</b>	0.847	-	-	<b>-30.200***</b>	3.404
Número de Observações		1373		395		1373	
Número de Grupos		247		67		247	
Testes de Validação <i>Logit</i>				Testes Para seleção do modelo <i>Logit</i>			
Pseudo R2		30%		<i>Likelihood-ratio test</i>		411.73***	
Sensibilidade ( <i>cutoff</i> 0,5)		61.76%		P-valor		0.000	
Especificidade ( <i>cutoff</i> 0,5)		85.52%					
Ajuste geral do modelo		76.69%		Teste de Hausman		2.00	
Área da curva ROC		0.8451		P-valor		0.981	

Fonte: dados da pesquisa. Nota: \*\*\* Significativo 1%; \*\* Significativo 5%; \*Significativo 10%.

No modelo de regressão logística, não há uma interpretação direta dos coeficientes estimados, a análise pode ser feita pela razão de chance ou pelo efeito marginal, dessa forma, a interpretação dos resultados foi feita utilizando o efeito marginal. Os resultados apontam que foram signifi-

ficativas as variáveis TCA, IC, PURN e Tamanho da Empresa (TAM). Além disso, todas as variáveis significativas apresentaram o sinal esperado.

De acordo com a Tabela 2, o aumento no TCA eleva a probabilidade da empresa aderir ao RS em 17,9%. Apesar do resultado positivo e significativo, o conselho de administração possui um tamanho ótimo, que gira em torno de 5 a 11 membros, conforme a recomendação do código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2015). Para Jensen (1993), apesar de conselhos grandes possuírem mais membros para monitorar e realizar as tarefas, a comunicação entre esses membros bem como a tomada de decisão são menos eficientes, devido à maior chance de conflitos decorrentes das diferentes opiniões.

No entanto, conselhos de administração muito pequenos podem ter uma carga de trabalho, para cada membro, muito alta, limitando a capacidade de monitoramento do conselho (Ahmed, Hossain & Adams, 2006). Além disso, a gama de profissionais é menor, tendo uma reduzida diversificação de formação e conhecimento (Guest, 2009). Diante desses fatores, os conselhos muito pequenos podem acabar priorizando outras áreas e atividades, deixando de lado a geração de informações voluntárias. Assim, o conselho de administração deve se adequar à necessidade da empresa, considerando aspectos como tamanho da empresa e complexidade do negócio (Pathan, 2009). O coeficiente positivo e significativo corrobora os estudos de Said et al. (2009), Jizi et al. (2014) e Liu e Zhang (2017).

A independência do conselho aumenta a probabilidade de as empresas aderirem ao RS em 1,6%. De acordo com Webb (2004), a presença de membros independentes melhora o monitoramento e a proteção dos interesses dos acionistas. Essas vantagens estão relacionadas ao menor envolvimento dos membros do conselho com o desenvolvimento de estratégias e políticas do negócio, ou seja, são mais impessoais (Ahmed et al., 2006). A impessoalidade faz com que os membros independentes questionem mais as decisões gerenciais e resistam mais a pressões de grupos dominantes (Carroll, 2000). Assim, representam melhor os *stakeholders*, além de aperfeiçoar a transparência e a divulgação voluntária para aprimorar a imagem corporativa e os investimentos nas atividades de RSC (Carroll, 2000; Webb, 2004). O resultado contribui com os estudos de Jizi et al. (2014), Khan et al. (2013) e Bomfim et al. (2015).

A Lei 10.165 de 27 de dezembro de 2000 segrega as atividades empresariais em alto, médio e pequeno potenciais de poluição ou utilização de recursos naturais (PURN). Diante disso, as empresas enquadradas em algumas dessas atividades apresentaram relação positiva e significativa com a probabilidade de publicar o RS (179,8%). Para Liu & Zhang (2017), empresas com alto impacto ambiental sofrem maiores pressões para adotarem medidas no sentido de reduzir os riscos de sua atividade, além disso, precisam manter a sua legitimidade. Diante disso, é natural que organizações que possuem maior risco de afetar negativamente a sociedade possuam um maior esforço em demonstrar que também adotam medidas para inibir eventuais desastres ou ao que menos buscam recuperar áreas degradadas.

O tamanho da empresa, medido pelos ativos totais, também apresentou uma relação positiva e significativa com a probabilidade de divulgar o RS (169,1%). Para Frias et al. (2014), empresas maiores possuem mais problemas de assimetria de informações, ademais, são mais visíveis no mercado, possuindo, dessa forma, mais incentivos para divulgação voluntária. De acordo com Giner (1995), a divulgação de mais informações, além das obrigatórias, tem como objetivo manter boas relações com possíveis credores e, assim, obterem recursos com melhores condições. Esse resultado corrobora os estudos de Ricardo et al. (2017) e Frias et al. (2014).

Portanto, a divulgação ou não do RS possui relação com a composição do conselho de administração e com as características da empresa, tais como tamanho e atividade desenvolvida. Diante disso, o ato de elaborar ou não o relatório é permeado de questões relacionadas ao interesse da administração, à disponibilidade e ao interesse de manter boas relações com os *stakeholders*. As-

sim, a divulgação da RSC é uma forma de demonstrar à sociedade sua conformidade e preocupação socioambiental, para serem percebidas como legítimas e, conseqüentemente, continuarem operando suas atividades.

Além dos fatores relacionados à decisão de aderir ao RS, outro ponto que é afetado pelas características de governança corporativa é o nível de divulgação. Diante disso, a Tabela 3 apresenta, por meio de uma regressão linear, o efeito da governança no Índice de *Disclosure* da Responsabilidade Social Corporativa (IDRSC).

Observa-se que o modelo é adequado, pois o valor do VIF é inferior a 5, ou seja, não apresenta problemas de multicolinearidade. O teste RESET indica que não há problemas de especificação no modelo proposto. Além disso, o teste de Breusch-pagan indica que o modelo *pooled* não apresenta problemas de heterocedasticidade. O *R-squared* fornece o ajustamento global do modelo, que gira em torno de 17%.

Para seleção do modelo mais adequado entre o estimador *pooled*, hipótese nula ( $H_0$ ) ou painel de efeitos fixos, hipótese alternativa ( $H_a$ ), foi utilizado o teste de Chow, que rejeitou o modelo *pooled*. O teste do multiplicador de Lagrange, de Breusch-Pagan, avaliou o modelo *pooled* ( $H_0$ ) versus o painel de efeitos aleatórios ( $H_a$ ), e indicou que o modelo aleatório era o mais adequado. O teste Hausman também apontou que o modelo aleatório possui as melhores estimativas.

O Teste de Wald modificado indicou problemas de heterocedasticidade no modelo de dados em painel. Em compensação, não há problemas de autocorrelação, conforme demonstrado pelo teste de Wooldridge. Assim, o modelo foi estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (MQG) com correção da heterocedasticidade, pois o teste *Likelihood-ratio test* (LRtest) rejeitou a hipótese nula de homocedasticidade. Portanto, para fins de análise, o modelo MQG foi mais adequado, pois apresenta as melhores estimativas.

**Tabela 3:** Regressão Linear Múltipla

Modelo de Regressão Linear									
Variáveis	Pooled		Efeito Fixo		Efeito aleatório		MQG		
	Coef.	Std.Err.	Coef.	Std.Err.	Coef.	Std.Err.	Coef.	Std.Err.	
TCA	0.056	0.220	0.174	0.358	-0.073	0.256	-0.049	0.129	
IC	-0.031	0.035	0.002	0.046	-0.020	0.037	-0.033	0.020	
AUDIT	0.127	1.367	0.175	2.007	0.045	1.600	-0.618	0.741	
CC	<b>0.114***</b>	<b>0.036</b>	-0.081	0.053	0.019	0.041	<b>0.376***</b>	<b>0.020</b>	
NG	<b>4.312**</b>	<b>1.747</b>	-4.965	4.351	-0.525	2.424	<b>13.540***</b>	<b>0.930</b>	
PURN	<b>7.541***</b>	<b>1.460</b>	0.000	(omitida)	<b>8.604***</b>	<b>2.484</b>	<b>3.681***</b>	<b>0.946</b>	
TAM	<b>3.026***</b>	<b>0.476</b>	<b>6.979***</b>	<b>2.596</b>	<b>3.496***</b>	<b>0.770</b>	<b>1.850***</b>	<b>0.317</b>	
ROA	-0.143	0.106	<b>-0.224**</b>	<b>0.108</b>	<b>-0.174*</b>	<b>0.098</b>	-0.211	0.061	
ALAV	-0.032	0.032	<b>-0.141**</b>	<b>0.069</b>	-0.045	0.042	-0.025	0.017	
CONSTANTE	-8.232	8.040	-41.650	41.790	-6.232	12.280	-7.045	5.021	
Observações	510		510		510		510		
Grupos	120		120		120		120		
Testes de Adequabilidade do Modelo			Testes para escolha do modelo			Validação do Modelo			
R-squared	17%		Teste de Chow		5.04	Teste de Wooldridge		0.083	
VIF	1.38		P-valor		0.0000	P-Valor		0.7745	
Teste de Hetero. Breusch-pagan			0.11		Teste do Mult. Lagrange		180.7	Teste de Wald	
P-valor			0.7364		P-valor		0.0000	P-valor	
Teste RESET			1.03		Teste Hausman		13.29	Lr Teste: MQG	
P-valor			0.3787		P-valor		0.1021	P-valor	

Fonte: Dados da pesquisa. Nota: \*\*\* Significativo 1%; \*\* Significativo 5%; \*Significativo 10%.

Os resultados apontam que as variáveis Concentração de Capital (CC), Nível de governança (NG), PUNR e Tamanho (TAM) foram significativas. Além disso, com exceção da concentração de capital, todas as demais variáveis significativas tiveram o sinal positivo esperado.

A Concentração de Capital (CC) apresentou uma relação positiva e significativa com o nível de divulgação da RSC. No entanto, era esperada uma relação negativa, pois empresas com o capital concentrado podem ser menos voltadas para o mercado externo, logo, os custos com investimentos em atividade de RSC, bem como a divulgação, podem superar os benefícios obtidos, já que a maior parte de captação de recursos é via financiamento de terceiros (Ghazali, 2007). Contudo, a relação positiva da CC com o nível de divulgação pode ser explicada pelo fato de que empresas com o capital disperso dificilmente teriam acionistas com disponibilidade e poder de decisão para monitorar as atividades de RSC, pois estariam mais voltados para interesses próprios (Oh et al., 2011).

De acordo com Davis, Schoorman e Donaldson (1997), o capital concentrado faz com que as decisões sejam tomadas maximizando o valor dos acionistas. Assim, se há indícios de que as atividades socioambientais aumentem o valor das empresas, logo haverá maiores incentivos para fazê-las e divulgá-las (Oh et al., 2011). O resultado corrobora os estudos de Said et al. (2009) e Liu e Zhang (2017).

A listagem em segmento diferenciado de governança contribui com o nível de divulgação da RSC. De acordo com Liu e Zhang (2017), altos níveis de governança podem evitar atos ilegais ou comportamentos contrários à transparência. Para os autores, empresas com uma boa estrutura de gestão podem salvaguardar os direitos dos *stakeholders*, além de possuírem uma estrutura interna adequada para que haja tempo, recurso e disposição para os investimentos necessários em atividades de RSC. A transparência é um dos pilares da governança corporativa, assim, empresas mais estruturadas, como as do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, visam reduzir a assimetria informacional entre os *stakeholders*. Para Iatrides (2013), além da quantidade de informação divulgada, a qualidade das informações socioambientais é influenciada pelo nível de governança.

Empresas classificadas como PURN tendem a divulgar mais informações devido a sua atividade-fim. Afinal, produzem mais resíduos, utilizam mais recursos energéticos, poluem mais ou possuem maiores riscos para trabalhadores ou para comunidade, devendo criar mecanismos para mitigar seus impactos socioambientais. Diante disso, buscam investir em RSC e em sua divulgação para reduzir a ameaça de perda de legitimidade (Chen, Patten & Roberts, 2008). Assim, o coeficiente positivo e significativo da variável PURN indica que as empresas que oferecem maiores riscos ambientais buscam, por meio da divulgação de informações de RSC, gerenciar impressões a respeito da organização. Afinal, precisam enfrentar maiores pressões dos *stakeholders*, de ONGs, ativistas e do governo (Gray et al., 1996). Esse resultado corrobora os achados de Rover et al. (2015).

O Tamanho da Empresa (TAM) apresentou uma relação positiva e significativa com o *disclosure* da RSC. Empresas maiores, por serem mais visíveis e requisitadas por *stakeholders*, envolvem-se em atividade de RSC para manterem sua reputação e, assim, serem vistas como mais legítimas (Cowen, Ferreri & Parker, 1987). Ademais, além de produzirem informações socioambientais para prestarem contas à sociedade, empresas maiores possuem mais recursos para investirem em divulgação voluntária (Ho & Taylor, 2007). O resultado contribui com os estudos de Said et al. (2009), Giannarakis (2014), Liu e Zhang (2017) e Bomfim et al. (2015).

Portanto, o nível de divulgação é afetado por características como a concentração de capital, o nível de governança, a atividade realizada e o tamanho da empresa. A composição da estrutura gerencial, como quantidade de membros na administração e independência do conselho, está mais relacionada à decisão de elaborar e divulgar o RS, conforme demonstrado pela regressão logística.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A teoria da legitimidade sugere que a organização busca operar dentro do que é aceito pelo contexto social na qual está inserida. Caso haja uma ruptura da legitimidade, a empresa pode so-

frer com danos a sua reputação e com riscos de continuidade. Os mecanismos de governança são responsáveis pela transparência, pelo monitoramento e pelas decisões estratégicas, diante disso, uma boa estrutura de governança estaria ligada a um maior envolvimento com as atividades de RSC e, conseqüentemente, com sua divulgação. Diante disso, o objetivo do estudo foi analisar, de forma ampla, os efeitos das características de governança corporativa no *disclosure* da RSC.

Os resultados apontam para uma tendência de que a decisão de elaboração do RS esteja relacionada à composição do conselho de administração. Afinal, as decisões estratégicas e gerenciais partem de seus membros. No entanto, o nível de divulgação não sofre influência do tamanho do conselho ou da presença de membros externos, mas sim do nível de governança na qual a empresa está inserida. Além disso, a concentração de capital faz com que as empresas divulguem mais informações. Diante disso, pode-se inferir que a divulgação da RSC passa por dois momentos: o primeiro está relacionado à escolha de aderir ao RS, que está ligado aos detentores do poder de decisão. Já o segundo é o que divulgar nesses documentos, que está ligado às características de governança de uma maneira mais ampla, ou seja, a um nível geral maior de governança, como o Novo Mercado, e não apenas a características isoladas.

O PURN e o tamanho da empresa influenciam tanto na probabilidade de a empresa aderir ao RS quanto no nível de divulgação. O PURN está intimamente ligado à legitimidade, pois as empresas que exercem as atividades da Lei 10.165/2000 estão ligadas a maiores riscos ambientais e sociais, dessa forma, buscam meios de garantir sua legitimidade. Assim, por meio do RS e das informações nele divulgadas, a organização pode demonstrar que, apesar do maior risco ambiental ou social, toma algumas medidas para evitar ou recuperar os danos causados. Ademais, as empresas maiores possuem mais recursos para investir em atividades de RSC, bem como para divulgá-las. Outrossim, são mais conhecidas no mercado, sofrendo pressões de diferentes grupos de *stakeholders* para serem mais transparentes.

A pesquisa possui como limitação a dificuldade de comparabilidade dos RSs. Apesar da adesão ao modelo GRI por mais de 80% das empresas, os documentos abordam os temas com profundidades diferentes. Dessa forma, métricas que levam em consideração o fato de divulgar ou não colocam no mesmo patamar uma empresa que divulga de forma detalhada e outra que aborda apenas de forma genérica, ou seja, o nível de divulgação de ambas as empresas não é o mesmo. Portanto, sugere-se para pesquisas futuras desenvolver mais as métricas de nível de divulgação socioambiental, buscando reduzir a subjetividade, bem como mensurar com mais exatidão o *disclosure* socioambiental, considerando a profundidade da divulgação.

O estudo contribui com a literatura, pois demonstra, por meio da variável PPURN, que, além das características de governança e financeira, outro ponto que deve ser levado em consideração nos estudos de *disclosure* da RSC é o potencial de poluição e utilização de recursos naturais da empresa, afinal, essa variável não é comumente utilizada na literatura. Além disso, demonstrou sob duas perspectivas a relação entre divulgação do RS e a governança, a saber, a probabilidade de se aderir ao documento e o nível de divulgação, ambas sendo afetadas por diferentes características de governança.

## REFERÊNCIAS

- Ahmad, S., & Omar, R. (2016). Basic corporate governance models: a systematic review. *International Journal of Law and Management*, 58(1), 73-107  
DOI:<https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2014-0057>
- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. (2006). The effect of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earning. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 418-431. DOI:<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00515.x>

- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *Journal of business ethics*, 108(1), 61-79.  
DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y>
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2012). Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. In *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. (5 ed). São Paulo: Atlas.
- Barnett, V. & Lewis, T. (1994). *Outliers in statistical data*. (3 ed). Wiley New York.
- Bomfim, E. T. D., Teixeira, W. D. S., & Monte, P. A. D. (2015). Relação entre o disclosure da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo nas empresas listadas no Ibrx-100. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(1). DOI:[https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v10i1.13341](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i1.13341)
- Bowen, H. R. (2013). *Social responsibilities of the businessman*. University of Iowa Press.
- Brasil, Bolsa, Balcão [B3]. (2019a, junho 23). Sustentabilidade B3. Recuperado de [http://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/sustentabilidade/nas-empresas/relate-ou-explique/](http://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/nas-empresas/relate-ou-explique/).
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information: a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 29(1), 21-41. DOI:<https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>
- Cappelli, P., Singh, H., Singh, J., & Useem, M. (2010). The India way: Lessons for the US. *Academy of Management Perspectives*, 24(2), 6-24.
- Carroll, A. B. (2000). Conceptual and consulting aspects of stakeholder theory, thinking, and management. *Handbook of Organizational Consultation*, 2 ed, 169.
- Chen, J. C., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2008). Corporate charitable contributions: A corporate social performance or legitimacy strategy? *Journal of Business Ethics*, 82(1), 131-144.  
DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-007-9567-1>
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B., & Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2), 111-122. DOI:[https://doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90001-8](https://doi.org/10.1016/0361-3682(87)90001-8)
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? *California management review*, 2(3), 70-76. DOI:<https://doi.org/10.2307/41166246>
- Davis, K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal*, 16(2), 312-322. DOI:[10.2307/255331](https://doi.org/10.2307/255331)
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures: a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311. DOI:<https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). Unregulated corporate reporting decisions: considerations of systems-oriented theories. *Financial accounting theory*. (2 ed). London: McGraw-Hill.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48(2), 147-160.  
DOI:[10.2307/2095101](https://doi.org/10.2307/2095101)
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Frias, A. J. V., Rodríguez, A. L., & Garcia, S. I. M. (2014). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business strategy and the environment*, 23(1), 56-72.  
DOI:<https://doi.org/10.1002/bse.1765>
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), 251-266.  
DOI:<https://doi.org/10.1108/14720700710756535>

- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 10(4), 569–590.
- Giner, B. (1995). *La Divulgación de Información Financiera: Una Investigación Empírica* Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- Global Reporting Initiative [GRI]. (2013). G4: Diretrizes Para Relato De Sustentabilidade.
- Graaf, F. J., & Stoelhorst, J. W. (2013). The role of governance in corporate social responsibility: Lessons from Dutch finance. *Business & Society*, 52(2), 282-317.  
DOI:<https://doi.org/10.1177/0007650309336451>
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). Accounting and accountability: Social and environmental accounting in a changing world. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10, 325-364.
- Gray, R., Owen, D., & Maunders, K. (1987). *Corporate social reporting: Accounting and accountability*. Prentice-Hall International.
- Grosser, K., & Moon, J. (2005). Gender mainstreaming and corporate social responsibility: Reporting workplace issues. *Journal of business ethics*, 62(4), 327-340.  
DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-005-5334-3>
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*, 15(4), 385–404. DOI:<https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*, 5 ed. Amgh Editora.
- Ho, J. L. C., & Taylor, M. E. (2007). An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(2), 123-150. DOI:<https://doi.org/10.1111/j.1467646X.2007.01010.x>
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156. DOI:[https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00041-6](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00041-6)
- Iatrides, J. O. (2013). *Substitute for Power: Wartime British Propaganda to the Balkans, 1939-1944*. Routledge.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC.
- Jamali, D., & Neville, B. (2011). Convergence versus divergence of CSR in developing countries: An embedded multi-layered institutional lens. *Journal of Business Ethics*, 102(4), 599-621.  
DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-011-0830-0>
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 443-459. DOI:<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00702.x>
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880. DOI:<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.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. DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of business ethics*, 114(2), 207-223. DOI:<https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Landis, J. R., & Koch, G. G. (1977). The measurement of observer agreement for categorical data. *biometrics*, 159-174.
- Lei n. 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L10165.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L10165.htm)
- Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Recuperado de



- [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)
- Liu, X., & Zhang, C. (2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142(2), 1075-1084. DOI:<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.102>
- Maassen, G.F. (1999). *An International Comparison of Corporate Governance Models*. (3<sup>a</sup> ed). Gregory Francesco. Maassen, Amsterdam.
- MacMillan, K., Money, K., Downing, S., & Hillenbrand, C. (2004). Giving your organisation SPIRIT: an overview and call to action for directors on issues of corporate governance, corporate reputation and corporate responsibility. *Journal of General Management*, 30(2), 15-42. DOI:<https://doi.org/10.1177/030630700403000203>
- Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica. *São Paulo: Atlas*, 143-164.
- Mathews, M.R. (1993). *Socially Responsible Accounting*. Chapman & Hall, London.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- Parker, C. (2002). *The open corporation: Effective self-regulation and democracy*. Cambridge University Press.
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340-1350. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.02.001>
- Pittroff, E. (2014). Whistle-Blowing Systems and Legitimacy Theory: A Study of the Motivation to Implement Whistle-Blowing Systems in German Organizations. *Journal of Business Ethics*, 124(3), 399-412. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1880-2>
- Rahim, M. M., & Alam, S. (2014). Convergence of corporate social responsibility and corporate governance in weak economies: The case of Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, 121(4), 607-620. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1699-x>
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90. DOI:<https://doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>
- Roe, M. (2000). Political preconditions to separating ownership from corporate control. *Stanford Law Review*, 53(3), 539-606. DOI:10.2307/1229469
- Rover, S., Murcia, F. D. R., & Souza M. F. C. (2015). The determinants of social and environmental disclosure practices: The Brazilian case. *Environmental Quality Management*, 25(1), 5-24. DOI:<https://doi.org/10.1002/tqem.21406>
- Said, R., Hj Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226. DOI: <https://doi.org/10.1108/17471110910964496>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 37-49. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300004>
- Sawyer, K. R., Johnson, J., & Holub, M. (2010). The necessary illegitimacy of the whistleblower. *Business & Professional Ethics Journal*, 29(1-4), 85-107.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.

- Tudway, R. (2008). OECD must now Tackle Corporate Governance Issues. *Financial Times*. Recuperado de [http://www.ft.com/cms/s/68d35624-9665-11dd-9dce000077b07658,dwp\\_uuid=dafed](http://www.ft.com/cms/s/68d35624-9665-11dd-9dce000077b07658,dwp_uuid=dafed), date accessed 30/10/2008
- Webb, E. (2004). An examination of socially responsible firms' board structure. *Journal of Management and Governance*, 8(3), 255-277. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10997-004-1107-0>
- Williams, C. A., & Conley, J. M. (2005). An emerging third way? The erosion of the Anglo-American value construct. *Cornell International Law Journal*, 38(2), 493-553.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. (1<sup>o</sup> ed). São Paulo: Cengage Lear.