

**IMPACTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL:  
EVIDÊNCIAS DAS ECONOMIAS LIBERAIS**

**ALAN BANDEIRA PINHEIRO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

**MARCELLE COLARES OLIVEIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

**GEORGE ALBERTO DE FREITAS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

**MARÍA BELÉN LOZANO GARCÍA**

UNIVERSIDAD DE SALAMANCA

# IMPACTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL: EVIDÊNCIAS DAS ECONOMIAS LIBERAIS

## 1 Introdução

O sucesso da empresa depende, em parte, do conselho de administração, já que ele é responsável por aprovar e supervisionar as metas estratégicas e criar a cultura empresarial (Garcia-Sanchez, Cuadrado-Ballesteros, & Frias-Aceituno, 2016). Nesse sentido, os membros do conselho de administração têm influência sobre responsabilidade social corporativa, pois eles participam das decisões referentes às ações de desenvolvimento sustentável da firma (Miras-Rodríguez & Di Pietra, 2018). Dessa forma, nos últimos anos, a relação entre governança corporativa e a responsabilidade social corporativa tem ganhado bastante atenção dos pesquisadores, das empresas e dos governos, embora ainda existam várias limitações nas pesquisas existentes nesse campo (Jain & Jamali, 2016).

Nessa perspectiva, como meio de legitimar suas ações e estabelecer o compromisso com o desenvolvimento sustentável, as empresas têm aumentado a divulgação ambiental em seus relatórios oficiais (El-Bassiouny & El-Bassiouny, 2018). Assim, diversos estudos (D'Amico, Coluccia, Fontana, & Solimene, 2016; García-Meca, García-Sánchez, & Martínez-Ferrero, 2015; Miras-Rodríguez, Martínez-Martínez, & Escobar-Pérez, 2018) têm investigado quais fatores são determinantes para o nível de divulgação ambiental das firmas. Esses estudos têm concluído que um dos fatores mais relevantes para entender a divulgação ambiental é a governança corporativa, uma vez que os diretores do conselho de administração participam ativamente da tomada de decisões sobre as políticas ambientais da empresa (Post, Rahman, & Rubow, 2011).

Apesar de estudos prévios investigarem a influência dos mecanismos de governança corporativa na divulgação ambiental, algumas limitações ainda persistem. Por exemplo, a maioria dos estudos pesquisa o impacto do desempenho financeiro da firma na divulgação ambiental (Jizi, Salama, Dixon, & Stratling, 2014). As pesquisas existentes concentram-se principalmente no efeito da existência de um comitê de sustentabilidade na divulgação ambiental (Kolk & Pinkse, 2010). Além disso, existe uma escassez de pesquisas que abordem comparativamente a divulgação ambiental em diferentes países (García-Sánchez, Rodríguez-Ariza, & Frías-Aceituno, 2013). Dessa forma, é necessário mais pesquisas empíricas, que abordem o nexo entre os mecanismos de governança corporativa e divulgação ambiental, uma vez que as evidências têm sido inconclusivas (Jain & Jamali, 2016).

Mediante essas limitações, o presente estudo tem como questão de pesquisa: *Quais mecanismos de governança corporativa impactam a divulgação ambiental das empresas localizadas em economias liberais?* Para tanto, a pesquisa tem como objetivo: investigar o impacto dos mecanismos de governança corporativa na divulgação ambiental das empresas localizadas em economias liberais. O estudo aborda as economias liberais porque essas economias, historicamente, possuem empresas que apresentam um alto nível de divulgação de informações financeiras e de governança corporativa (Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2017). Além disso, Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos apresentam características institucionais similares. Esses países adotam o sistema legal *common law*, apresentam um mercado competitivo, baseado em demanda e oferta, bem como existe uma baixa intervenção do Estado na economia e forte proteção dos investidores (Witt et al., 2018).

A pesquisa justifica-se porque analisará o nexo entre a governança corporativa e a divulgação ambiental em países com características capitalistas semelhantes, contribuindo para o avanço dos estudos empíricos nessa área. Muitos artigos têm abordado de maneira teórica esse nexo (Jain & Jamali, 2016). A análise de um grande número de países oferece evidências adicionais aos estudos *cross-national* sobre divulgação ambiental (Garcia-Sanchez

et al., 2016). Esse artigo preenche a lacuna da literatura, estendendo o limite teórico de como as características de governança corporativa impactam a divulgação ambiental em seis economias liberais, de 2015 a 2018. Do ponto de vista prático, esse estudo busca uma explicação mais precisa de como os mecanismos de governança corporativa podem ser empregados para promover a responsabilidade social corporativa. As implicações desse trabalho podem ensejar discussões sobre o papel do conselho no desenvolvimento de ações socioambientais.

Para o alcance do objetivo, esse estudo tem natureza quantitativa e analisa 1.037 empresas das seis economias liberais, segundo metodologia de (Witt et al., 2018). O estudo investiga o espaço temporal de 2015 a 2018, uma vez que, em 2015, 193 países membros da Organização das Nações Unidas (ONU) assinaram o Pacto Global do Desenvolvimento Sustentável. Portanto, espera-se que a partir desse ano, governos venham pressionando suas empresas para uma divulgação ambiental mais completa. O impacto das variáveis independentes (mecanismos de governança corporativa) na variável dependente (divulgação ambiental) foi obtido por meio de técnicas estatísticas.

## **2 Revisão da literatura**

### **2.1 Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa**

O movimento por maior governança corporativa é um fenômeno recente, que surgiu nos últimos 25 anos. Ele foi influenciado por áreas como finanças, economia, contabilidade, administração e direito (Musa, Musová, & Debnárová, 2015). Consoante a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, a governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas. Nesse sentido, a estrutura de governança corporativa descreve os direitos e responsabilidades entre os diferentes membros da empresa, por exemplo, diretores, gerentes, acionistas e outros *stakeholders* (OECD, 2015).

A governança corporativa refere-se à promoção da justiça corporativa (*corporate fairness*), da transparência (*transparency*) e da prestação de contas (*accountability*). (OECD, 2015). Nesse contexto, a governança corporativa tem ganhado importância mundial depois de escândalos contábeis nas empresas Enron, WorldCom e Parmalat. Esses escândalos contribuíram para a implantação da lei Sarbanes-Oxley, nos Estados Unidos, contribuindo para recuperar a credibilidade do mercado de capitais e evitando novos erros e falência de firmas (Badshah, Koerniadi, & Kolari, 2019). Nesse sentido, a governança corporativa auxilia as empresas a assumir a responsabilidade de dirigir e controlar seus negócios, de maneira justa com todos os *stakeholders* (Filatotchev, Jackson, & Nakajima, 2013; Oliveira, Ceglia, & Antonio Filho, 2016).

Os conselhos de administração têm responsabilidade no bom funcionamento da empresa, visto que eles determinam as regras e funções para os diretores executivos, efetuam as contratações e dispensas deles, autorizam as propostas dos gestores estratégicos, determinam os objetivos empresariais de longo prazo, monitoram o desempenho financeiro e definem políticas de atuação, incluindo as ações de responsabilidade social corporativa (Fama & Jensen, 1983; Jensen, 1993). Além disso, os conselhos de administração monitoram a qualidade das informações contidas nos relatórios institucionais, uma vez que os gerentes podem ter interesses próprios, gerando informações controversas para os acionistas (Vafeas, 2000).

Pesquisas anteriores têm evidenciado como mecanismos de governança corporativa (características do conselho de administração e presença de comitês) podem afetar a dinâmica de divulgação ambiental, haja vista que a governança corporativa é um dos principais fatores que podem explicar as diferenças de divulgação de responsabilidade social corporativa entre países (Rodríguez & Pérez, 2016). Todavia, ainda não está claro o papel das características da

governança corporativa na agenda da sustentabilidade das empresas (Amran, Lee, & Devi, 2014; Hussain, Rigoni, & Orij, 2018), já que as pressões institucionais afetam as práticas de governança corporativa e de responsabilidade social corporativa no mundo todo (Jamali, Safieddine, & Rabbath, 2008).

Em economias liberais, as informações financeiras e de governança corporativa são apresentadas mais detalhadamente nos relatórios oficiais das empresas, uma vez que as firmas sediadas nessas economias tendem a dar uma atenção maior aos *shareholders* em detrimento dos outros *stakeholders* (Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2017). Economias liberais possuem empresas com estruturas concentradas de liderança, apresentando um estilo de gestão influenciado pelos acionistas. A propriedade concentra-se entre *blockholders*, como famílias, bancos e corporações (Benney, 2019). Assim, essas economias apresentam um alto nível de proteção ao investidor, um sistema financeiro voltado ao mercado de capitais e participação, majoritária, de conselheiros independentes no conselho (Witt et al., 2018).

A Austrália possui investidores institucionais participativos, sendo um país com uma das mais notáveis jurisdições por influência institucional na reforma da governança corporativa, realizada entre 2007 e 2008. Assim, através dessa reforma o estado australiano tentou promover mudanças em áreas, como remuneração dos executivos, divulgação ambiental e diversidade de gênero nos conselhos de administração, a fim de promover uma maior igualdade de gênero e transparência ambiental nas firmas (Mees & Smith, 2019). Alguns estudos têm mostrado que mecanismos de governança corporativa, como a presença de um comitê de auditoria e a maior participação feminina no conselho, afetam positivamente a divulgação ambiental nas empresas australianas (Appuhami & Tashakor, 2017).

Nos Estados Unidos, um conselho de administração típico inclui o presidente, o *Chief Executive Officer* (CEO) e o *Chief Financial Officer* (CFO), raramente inclui diretores executivos adicionais. Além disso, esses membros do conselho têm pouco contato com os gerentes intermediários, uma vez que frequentemente são também presidentes ou fazem parte do conselho de outras empresas americanas. No entanto, o número de conselhos independentes nos conselhos de administração tem aumentado gradativamente, graças à lei Sarbanes-Oxley, de 2002 (Aguilera, Williams, Conley, & Rupp, 2006). A responsabilidade social praticada pelas empresas americanas é do tipo explícita, pois as firmas relatam sua responsabilidade com os *stakeholders* nos relatórios oficiais (Matten & Moon, 2008). Os estudos de Walls, Berrone, e Phan (2012) e de Giannarakis (2014) constataram que as firmas americanas que possuem um comitê de sustentabilidade reportam mais informações socioambientais do que as que não o possuem.

Em países da Europa, como Irlanda e Reino Unido, fatores como diversidade de idade e de gênero têm uma influência maior sobre a divulgação socioambiental do que outros mecanismos de governança corporativa; empresas sediadas fora do continente europeu, fatores como tamanho do conselho e comitê de sustentabilidade têm uma maior influência sobre a divulgação de responsabilidade social corporativa. Isso se deve às diferenças legislativas em países dentro e fora desse continente (Chams & García-Blandón, 2019). Na Europa, diversos países possuem cota obrigatória para promover a maior participação feminina nos conselhos de administração, sendo a Noruega o país líder mundial na igualdade de gênero nas empresas (Lending & Vähämaa, 2017). Outro fator que influencia positivamente a divulgação ambiental na Europa é a presença de um comitê de auditoria (Garas & ElMassah, 2018).

Mediante essas particularidades da governança corporativa nas economias liberais, estruturaram-se cinco hipóteses de estudo, a fim de testar como o número de reuniões no conselho, porcentagem de conselheiros independentes, tamanho do conselho, presença de um comitê de sustentabilidade e diversidade no conselho impactam na divulgação ambiental.

## 2.2 Hipóteses desenvolvidas

As reuniões do conselho de administração são uma forma apropriada de comunicar as responsabilidades empresariais e elaborar metas de desenvolvimento sustentável (Ju Ahmad, Rashid, & Gow, 2017). A alta frequência de reuniões permite que os diretores supervisionem melhor as operações da firma. Nesse sentido, as reuniões possibilitam o compartilhamento de informações e pontos de vista entre os membros do conselho, garantindo os objetivos de todas as partes interessadas nas ações da empresa (Oliveira et al., 2013). Dessa maneira, ter mais reuniões no conselho pode favorecer uma maior transparência e comunicação empresarial (Birindelli, Dell'Atti, Iannuzzi, & Savioli, 2018), bem como pode gerar um maior desempenho financeiro e efetividade nas decisões corporativas (Ji, Talavera, & Yin, 2020).

Diversas pesquisas têm apontado que existe um impacto positivo do número de reuniões no conselho na divulgação de responsabilidade social corporativa (Odoemelam & Okafor, 2018; Yusoff, Ahman, & Darus, 2019). Frias-Aceituno, Rodriguez-Ariza e Garcia-Sanchez (2013) examinaram 586 empresas de 15 países, para o período de 2008 a 2010. Os autores relacionaram o número de reuniões com a divulgação socioambiental e encontraram que a proporção que aumenta o número de reuniões, a divulgação socioambiental é reduzida. Esses autores acreditam que com um maior número de reuniões do conselho, existe uma maior possibilidade dos gestores tratarem de questões adicionais, como as ações socioambientais.

***H1: O número de reuniões do conselho de administração tem uma influência positiva na divulgação ambiental.***

Uma das principais funções do comitê de auditoria é revisar os processos da empresa, para a produção de dados financeiros e o controle interno. Portanto, sua função está na produção de relatórios financeiros de alta qualidade (Said, Zainuddin, & Haron, 2009). Nessa perspectiva, os efeitos esperados dos comitês de auditoria são: incentivos estruturais, auditoria, qualidade dos relatórios financeiros e desempenho corporativo (Ghafran & O'Sullivan, 2013). Estudos prévios têm tentado encontrar relações entre a presença de um comitê de auditoria independente e a divulgação de responsabilidade social corporativa, haja vista que esses comitês garantem a integridade e confiabilidade das informações, incluindo as políticas de desenvolvimento sustentável.

Pesquisas anteriores têm mostrado uma influência positiva da presença de um comitê de auditoria independente na divulgação de responsabilidade social corporativa (Fallah & Mojarrad, 2019; Odoemelam & Okafor, 2018). Appuhami e Tashakor (2017) investigaram o efeito das características do comitê de auditoria na divulgação ambiental. Os autores analisaram 300 firmas listadas na *Australian Securities Exchange*, durante um período de dois anos: 2012 e 2013. Consoante esses autores, o comitê de auditoria pode ajudar as empresas a criar e manter sua legitimidade, revisando e monitorando as políticas das empresas, incluindo aquelas que lidam com as questões ambientais. Os comitês de auditoria independentes são conhecidos por fornecer informações confiáveis e garantir a integridade da divulgação ambiental (Garas & ElMassah, 2018).

***H2: Maior porcentagem de conselheiros independentes tem uma influência positiva na divulgação ambiental.***

O tamanho do conselho refere-se ao número de diretores no conselho de administração. Conselhos maiores provavelmente têm diferentes pontos de vista, auxiliando numa tomada de decisão que considera múltiplas perspectivas (Husted & Sousa-Filho, 2019). Além disso, um maior conselho apresenta uma maior diversidade de experiências, representando melhor os *stakeholders* minoritários (Bae, Masud, & Kim, 2018). Entretanto, sob a ótica da Teoria da Agência, um maior conselho induz um monitoramento e controle menos ideal na governança corporativa (Hussain et al., 2018).

Diversos estudos têm evidenciado um impacto positivo de um maior conselho de administração na divulgação da sustentabilidade (Husted & Sousa-Filho, 2019; Liao, Lin, & Zhang, 2018; Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2017). El-Bassiouny e El-Bassiouny (2019) analisaram 88 empresas do Egito, da Alemanha e dos Estados Unidos, no ano de 2014. Os seus achados mostraram que o tamanho do conselho influencia positivamente as empresas a divulgar mais informações ambientais. Esses autores concluíram que um maior conselho pode favorecer a empresa alcançar seus diferentes *stakeholders*, graças às visões diferentes dos membros do conselho.

**H3:** *O tamanho do conselho tem uma influência positiva na divulgação ambiental.*

Além disso, outro elemento da estrutura do conselho de administração usado em pesquisas recentes é a presença de um comitê de sustentabilidade ou comitê de responsabilidade social corporativa. A presença de um comitê de sustentabilidade indica que o conselho de administração tem um compromisso com o desenvolvimento sustentável (Hussain et al., 2018). O estabelecimento de um comitê de sustentabilidade melhora a governança corporativa, levando a um melhor desempenho financeiro da firma e transparência empresarial (Orazalin, 2020).

Estudos prévios têm mostrado que existe uma influência positiva da presença de um comitê de responsabilidade social corporativa na divulgação socioambiental (Adel, Hussain, Mohamed, & Basuony, 2019; Arena, Bozzolan, & Michelon, 2015). Semelhante a esses achados, Biswas, Mansi e Pandey (2018) investigaram 407 empresas australianas de 2004 a 2015. Segundo eles, a presença de um comitê de sustentabilidade tende a incentivar as empresas a ter um melhor desempenho socioambiental. Para o contexto institucional americano, as empresas com comitês ambientais têm desempenho ambiental mais proativo e mais alto do que as empresas sem esses comitês (Dixon-Fowler, Ellstrand, & Johnson, 2017).

**H4:** *A presença de um comitê de sustentabilidade tem uma influência positiva na divulgação ambiental.*

Uma combinação de capacidades, experiências e diversidade de gênero é fundamental para que o conselho de administração exerça sua função eficazmente em prol do desenvolvimento sustentável (Jizi, 2017). Nessa perspectiva, mais mulheres no conselho de administração provavelmente trarão uma visão independente adicional, o que melhora a qualidade da decisão empresarial (García-Sánchez, Oliveira, & Martínez-Ferrero, 2019). Assim, a maior participação das mulheres no conselho influencia a tomada de decisão na empresa, contribuindo para o aumento de políticas de responsabilidade social corporativa (Fernandez-Feijoo, Romero, & Ruiz-Blanco, 2014).

A literatura prévia tem encontrado que existe um impacto positivo da maior representação feminina no conselho na divulgação socioambiental (Furlotti, Mazza, Tibiletti, & Triani, 2019; Jizi, 2017). Miras-Rodríguez e Di Pietra (2018) pesquisaram 176 empresas do setor de energia elétrica de 33 países e descobriram um efeito positivo da participação feminina no conselho na divulgação de responsabilidade social corporativa nos relatórios ambientais que seguem as diretrizes da *Global Reporting Initiative*.

**H5:** *A diversidade de gênero no conselho de administração tem uma influência positiva na divulgação ambiental.*

### **3 Metodologia**

Essa pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e quantitativa. Quanto aos métodos, o estudo é considerado hipotético-dedutivo, já que esse método consiste na construção de pressupostos teóricos prévios, testados através de estatística (Sampieri, Collado, & Lucio, 2013). A população do estudo compreendeu todas as empresas de capital aberto dos países Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos,

presentes na base de dados Thomson Reuters Eikon®. A amostra constituiu-se das 1.037 empresas desses países com dados disponíveis de governança corporativa na base de dados Thomson Reuters Eikon®.

Dessas 1037 empresas, 84 estão sediadas na Austrália, 149 no Canadá, 28 na Irlanda, 6 na Nova Zelândia, 213 no Reino Unido e 557 nos Estados Unidos. O estudo analisou o espaço temporal compreendido entre 2015 e 2018. A razão para a escolha desse período foi que em 2015, 193 países membros da Organização das Nações Unidas (ONU) assinaram o Pacto Global do Desenvolvimento Sustentável. Portanto, espera-se que a partir desse ano, governos têm pressionado suas empresas para uma divulgação ambiental mais completa.

A coleta de dados seguiu a metodologia de Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011). Eles afirmam que a divulgação ambiental pode ser medida através de 8 pilares. Assim, foram agrupados os indicadores ambientais da Thomson Reuters Eikon®, resultando em um desempenho ambiental. A variável dependente desse estudo é a divulgação ambiental. Essa divulgação foi calculada através da soma de cada um dos 25 indicadores analisados. Desse modo, se uma empresa divulga os 25 indicadores, ela possui o desempenho máximo de 25 pontos. O Quadro 1 apresenta cada um dos indicadores coletados.

Quadro 1 – Indicadores coletados para medir a divulgação ambiental

Pilares	Sigla	Descrição
Reciclagem	ENERDP052	Total de Resíduos Reciclados
	ENRRO02V	Redução de Recursos/Relação de Materiais Reciclados
Consumo de energia	ENRRDP053	Iniciativas de eficiência energética
	ENRRDP033	Total de uso de energia
	ENRRDP046	Uso de energia renovável
Biodiversidade	ENERDP019	Redução do Impacto da Biodiversidade
	ENERDP020	Proteção da Restauração da Biodiversidade
Emissões	ENERDP023	Total de Emissões de Equivalentes de CO2
	ENERDP034	Emissões de NOx
	ENERDP035	Emissões de SOx
	ENERDP032	Substâncias que destroem a camada de ozônio
Efluentes e Água	ENERDP057	Água limpa descartada nos rios
	ENERDP058	Emissões de Poluentes da Água
	ENRRDP056	Total de água reutilizada
	ENRRDP054	Total de retirada de água
	ENPIDP067	Tecnologias para o uso da água
Resíduos	ENERDP045	Total de água utilizada
	ENERDP049	Resíduos não perigosos
	ENERDP065	Redução de resíduos perigosos
Derramamentos	ENERDP083	Derramamentos e poluição da água
	ENERDP085	Derramamentos acidentais
Impactos ambientais	ENRRDP067	Impactos aos recursos naturais
	ENRRDP061	Redução do Impacto Ambiental das ações terrestres
	ENRRDP031	Redução de substâncias ou produtos químicos tóxicos
	ENPIDP019	Produtos ambientalmente corretos

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

As variáveis independentes do estudo são os mecanismos de governança corporativa das empresas da amostra. O número de reuniões do conselho é uma variável numérica, sendo expressa pela frequência anual dos diretores do conselho. A presença do comitê de auditoria é uma variável do tipo numérica e representa a porcentagem de auditores independentes no

conselho. O tamanho do conselho é uma variável numérica e é calculada através do número total de diretores no conselho. A presença de um comitê de sustentabilidade na empresa é do tipo *dummy*. Se a empresa possui esse comitê, ela recebe 1, se não ela recebe 0. E, por fim, a diversidade de gênero refere-se à porcentagem entre mulheres no conselho sobre o total de membros do conselho de administração. O Quadro 2 apresenta o resumo das variáveis independentes.

Quadro 2 – Variáveis independentes

Variável	Hipótese	Sigla	Mensuração
Reuniões no conselho	H1	REUCON	Número de reuniões realizadas pelo conselho por ano.
Comitê de auditoria independente	H2	COMAUD	Porcentagem de auditores independentes no conselho de administração.
Tamanho do conselho	H3	TAMCON	Número total de diretores no conselho de administração.
Comitê de sustentabilidade	H4	COMSUS	Presença de um comitê de sustentabilidade (1), ausência de um comitê de sustentabilidade (0).
Diversidade de gênero	H5	DIVGEN	Porcentagem entre mulheres no conselho sobre o total de componentes no conselho de administração.

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

As variáveis reuniões do conselho, porcentagem de auditores independentes, tamanho do conselho, comitê de sustentabilidade e diversidade de gênero foram escolhidas para medir a governança corporativa por duas razões. Primeiro, foram analisados na literatura os resultados que mais obtiveram resultados significativos. Por exemplo, as variáveis: competências técnicas do conselho, dualidade no conselho, presença de diretores estrangeiros têm sido insignificantes em alguns estudos que trabalham vários países, como Garcia-Sanchez, Cuadrado-Ballesteros, e Sepulveda (2014), Giannarakis (2014), Htay, Rashid, Adnan e Meera (2012), Jo e Harjoto (2011), Post, Rahman e Rubow (2011) e Pucheta-Martínez et al. (2019). Segundo, foi considerada a disponibilidade de dados na base de dados Thomson Reuters Eikon®.

Os dados foram submetidos à estatística descritiva com a finalidade de obter as medidas de tendência central (média, mediana e moda) e as medidas de dispersão da amostra (mínimo, máximo e desvio padrão). Essas informações permitiram resumir, descrever e compreender a divulgação ambiental dos países analisados. Antes de operacionalizar a regressão hierárquica de dados, foram realizados dois testes de normalidade: Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk. Os testes de normalidade são adequados para descobrir se uma amostra segue a distribuição normal. Para encontrar a influência estatística existente entre a variável dependente e as variáveis explicativas, foi utilizado o modelo de regressão hierárquica de dados. O modelo econométrico que prevê a divulgação ambiental está exemplificado abaixo:

$$Divulgação_{it} = \beta_0 + \beta_1 REUCON_{it} + \beta_2 COMAUD_{it} + \beta_3 TAMCON_{it} + \beta_4 COMSUS_{it} + \beta_5 DIVGEN_t + \beta_6 GRI_{it} + \beta_7 ROA_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

O modelo acima representa os fatores explicativos da divulgação ambiental, onde  $Divulgação_{it}$  é a variável dependente para a divulgação ambiental.  $\beta_0$  é a constante e  $\beta_1$  a  $\beta_7$  são os coeficientes a serem estimados.  $REUCON$  = reuniões no conselho,  $COMAUD$  = comitê de auditoria,  $TAMCON$ = tamanho do conselho,  $COMSUS$  = comitê de sustentabilidade,  $DIVGEN$ = diversidade de gênero,  $GRI$ = relatório ambiental publicado conforme as diretrizes da GRI,  $ROA$  = retorno sobre o ativo,  $i$  = empresa,  $t$  = ano. Além disso,  $\mu$  representa as características constantes e não observáveis de empresas potencialmente relacionadas à divulgação ambiental (a heterogeneidade não observável) e  $\varepsilon$  é o termo do erro. Os dados foram analisados com suporte do *software* IBM SPSS®, versão 22.

#### 4 Resultados e discussão

Essa seção contém a descrição e a análise dos dados. Inicialmente, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis analisadas e posteriormente são evidenciados os resultados da regressão hierárquica, bem como as discussões dos achados. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva para o nível de divulgação ambiental dos países analisados de 2015 a 2018.

Tabela 1 – Estatística descritiva da divulgação ambiental

País	Estatística	2015	2016	2017	2018	2015-2018
Austrália	Média	13,30	13,22	13,23	13,34	13,27
	Mínimo	11	11	11	11	11
	Máximo	24	22	22	23	24
	Desvio	3,11	3,00	3,16	3,29	3,12
Canadá	Média	13,17	12,97	12,97	12,97	12,97
	Mínimo	11	10	10	10	10
	Máximo	23	23	23	23	23
	Desvio	3,31	3,19	3,19	3,19	3,19
Irlanda	Média	13,21	13,35	13,56	13,22	13,33
	Mínimo	11	11	11	11	11
	Máximo	23	20	20	20	23
	Desvio	3,40	3,37	3,50	3,10	3,30
Nova Zelândia	Média	12	11,83	12	12	11,95
	Mínimo	11	11	11	11	11
	Máximo	15	15	15	15	15
	Desvio	1,54	1,60	1,73	2,00	1,56
Reino Unido	Média	13,85	13,83	13,90	13,76	13,83
	Mínimo	11	11	11	11	11
	Máximo	25	25	25	25	25
	Desvio	3,23	3,17	3,20	3,11	3,17
Estados Unidos	Média	13,15	12,95	12,95	12,60	12,88
	Mínimo	11	11	11	10	10
	Máximo	24	24	24	25	25
	Desvio	3,14	3,04	3,04	2,76	2,98

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Os dados revelam que a divulgação ambiental nas empresas australianas não variou muito de 2015 a 2018. É possível verificar que o mínimo de divulgação se manteve constante nos 4 anos de análise. Em relação às empresas sediadas no Canadá, é verificado que no período de análise, as empresas canadenses reduziram a divulgação ambiental em 1,51%. No contexto irlandês, percebe-se que 2017 foi o ano de maior divulgação ambiental por parte das empresas da Irlanda. No entanto, em 2018, houve uma queda de 2,65% em relação ao ano anterior. Embora tenha havido essa queda em 2018, as empresas irlandesas tiveram uma maior preocupação ambiental em relação às empresas da Austrália e Canadá, no período investigado.

As empresas da Nova Zelândia possuem, em média, o menor nível de divulgação entre os países analisados. A divulgação média do período foi de 11,95 pontos, isto é, 7,78% a menos do que as empresas americanas. Para o ambiente britânico, os dados mostram que as empresas britânicas possuem uma maior preocupação ambiental comparada as empresas dos

outros países. Nos Estados Unidos, os dados revelam que a divulgação ambiental vem diminuindo de 2015 a 2018. Isso quer dizer que, em média, as empresas americanas reduziram 4,18% das informações ambientais divulgadas de 2015 a 2018.

A Tabela 2 apresenta a análise descritiva das variáveis independentes, ou seja, os mecanismos de governança corporativa analisados no estudo.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis independentes

País	Variáveis independentes	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
Austrália	Reuniões no conselho	5	27	12,09	4,64
	Comitê de auditoria	50%	100%	91,03%	15,45
	Tamanho do conselho	4	14	8,01	2,24
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,51	0,50
	Diversidade de gênero	0%	37,50%	10,76%	9,74
Canadá	Reuniões no conselho	3	34	9,26	4,05
	Comitê de auditoria	66,66%	100%	99,76%	2,77
	Tamanho do conselho	5	19	10,65	3,22
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,75	0,43
	Diversidade de gênero	0%	45,45%	11,97%	9,96
Irlanda	Reuniões no conselho	4	39	9,26	4,96
	Comitê de auditoria	50%	100%	98,43%	6,92
	Tamanho do conselho	2	22	10,42	2,81
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,50	0,50
	Diversidade de gênero	0%	36,36%	11,27%	8,52
Nova Zelândia	Reuniões no conselho	8	21	11,67	3,38
	Comitê de auditoria	66,67%	100%	88,37%	15,29
	Tamanho do conselho	6	9	7,24	0,83
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,67	0,48
	Diversidade de gênero	0%	42,86%	18,81%	13,12
Reino Unido	Reuniões no conselho	2	33	9,18	3,27
	Comitê de auditoria	50%	100%	98,68%	7,25
	Tamanho do conselho	1	21	9,31	2,66
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,77	0,42
	Diversidade de gênero	0%	60%	11,74%	10,22
Estados Unidos	Reuniões no conselho	2	34	8,32	3,91
	Comitê de auditoria	0%	100%	99,77%	4,45
	Tamanho do conselho	4	19	10,68	2,32
	Comitê de sustentabilidade	0	1	0,44	0,49
	Diversidade de gênero	0%	50%	14,17%	9,20

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Os dados mostram que o número de reuniões no conselho de administração, em média, é maior nas empresas australianas do que dos demais países, durante o período de 2015 a 2018. Acerca da variável comitê de auditoria, é possível constatar que as empresas americanas, em média, são as que possuem a maior porcentagem de auditores independentes nos conselhos. O tamanho do conselho é, em média, maior nos Estados Unidos e a Nova Zelândia possui menos membros no conselho de administração.

Em geral, os dados mostram que as empresas sediadas no Reino Unido possuem uma maior preocupação ambiental do que as demais empresas localizadas nos outros países estudados. Constata-se essa afirmação através da presença de um comitê para a sustentabilidade nas empresas britânicas. Por outro lado, as empresas americanas são as que menos possuem um comitê específico de sustentabilidade. Finalmente, a variável que mede a porcentagem de mulheres presentes no conselho de administração mostra que, em média, as empresas neozelandesas possuem maior diversidade de gênero no conselho.

A Tabela 3 apresenta a análise dos coeficientes de correlação entre as variáveis do modelo proposto, com o objetivo de identificar as possíveis colinearidades. Os coeficientes de correlação de Spearman encontram-se acima da diagonal principal da matriz de correlação, enquanto que os coeficientes de correlação de Pearson encontram-se abaixo da diagonal principal da matriz.

Tabela 3 – Matriz de correlação das variáveis analisadas

Variáveis	DIVAMB	REUCON	COMAUD	TAMCON	COMSUS	DIVGEN
<b>DIVAMB</b>	1	0,116*	0,048*	0,231*	0,510*	0,189*
<b>REUCON</b>	0,057*	1	-0,066*	-0,023	0,147*	0,040**
<b>COMAUD</b>	0,059*	-0,052*	1	0,117*	0,031	0,079*
<b>TAMCON</b>	0,202*	-0,005	0,098*	1	0,226*	0,268*
<b>COMSUS</b>	0,431*	0,123*	0,040**	0,210*	1	0,226**
<b>DIVGEN</b>	0,143*	0,040**	0,092*	0,250*	0,219*	1

Nota: \*significativo a 0,01; \*\*significativo a 0,05

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Através da análise dos dados, é possível perceber que a variável dependente que mede o nível de divulgação ambiental apresenta correlação com todas as variáveis independentes. Embora as correlações apresentem correlações significativas, tanto na correlação de Spearman quanto na de Pearson, os coeficientes são considerados baixos. É verificada a existência de correlação moderada entre divulgação ambiental e presença de comitê de sustentabilidade. As outras variáveis independentes possuem correlações entre si, mesmo sendo significativas, possuem um baixo nível de correlação, não sugerindo colinearidade entre as variáveis.

Para testar as hipóteses desenvolvidas, foram realizadas análises de regressão hierárquica usando o método por passos (*stepwise*). A Tabela 4 apresenta os sete modelos de regressão operacionalizados, sendo cada variável adicionada aos modelos passo a passo.

Tabela 4 – Testes de regressão hierárquica

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7
REUCON	0,057*	0,061*	0,058*	0,007*	0,007	-0,009	0,003
COMAUD		0,071*	0,042*	0,032**	0,031***	0,021	0,021
TAMCON			0,205*	0,108*	0,106*	0,023	0,032**
COMSUS				0,408*	0,406*	0,197*	0,199*
DIVGEN					0,01	-0,022	-0,023***
GRI						0,531*	0,528*
ROA							0,059*
R <sup>2</sup> Ajustado	0,003	0,008	0,049	0,203	0,202	0,418	0,421
F-ANOVA	9,93*	15,62*	134,12*	596,04*	0,37	1142,66*	16,97*
VIF	<10	<10	<10	<10	<10	<10	<10

Nota: \*significativa a 0,01; \*\*significativa a 0,05; \*\*\*significativo a 0,10.

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Verifica-se que os valores de R<sup>2</sup> Ajustado variaram entre 20% a 42% a partir do modelo 4, sendo percentuais considerados aceitáveis. Isso indica que à medida que novas variáveis foram incluídas ao modelo, o poder de explicação foi maior. Além disso, nota-se que os testes F-ANOVA foram significantes a 1%, com exceção do modelo 5. Esses resultados informam que as variáveis independentes exercem certa influência na divulgação ambiental. Percebe-se também que o fator de inflação da variância (VIF) evidencia que não há problema de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo.

Conforme o modelo 7, no qual todas as variáveis foram inseridas, é observado que duas variáveis não são significativas: o número de reuniões no conselho e a porcentagem de

auditores independentes no conselho de administração. Assim, para a amostra analisada, não se pode afirmar que essas variáveis explicam o nível de divulgação ambiental das empresas.

No entanto, os dados mostram que o tamanho do conselho afeta positivamente a divulgação ambiental. Em outras palavras, conselhos com maior número de membros tendem a ter um maior compromisso com a divulgação de informações ambientais. Conselhos maiores apresentam maior diversidade de formação de seus membros, incluindo questões ambientais nas pautas das reuniões. Bae, Masud e Kim (2018) acreditam que conselhos maiores tendem a ter uma maior preocupação em atender as expectativas de todos os *stakeholders*, considerando não apenas as decisões econômicas, mas também as questões socioambientais. Esses resultados convergem para outros achados anteriores: Husted e Sousa-Filho (2019), Liao, Lin e Zhang (2018), Martínez-Ferrero e García-Sánchez (2017) e Shahab e Ye (2018).

Também foi encontrado que a presença de um comitê de sustentabilidade é fator explicativo do nível de divulgação ambiental das empresas. Os dados mostram que empresas que possuem um comitê específico para a sustentabilidade realizam uma divulgação ambiental mais detalhada. Empresas que criam um comitê para planejar e acompanhar ações de sustentabilidade tendem a ter uma maior responsabilidade com os recursos naturais e com a comunidade. Assim, é mais provável que essas empresas divulguem mais informações ambientais em seus relatórios, a fim de legitimar suas ações e reduzir os custos políticos. Dado que os comitês ambientais não são obrigatórios, as empresas que os implementam podem ter um reconhecimento maior da importância do desenvolvimento sustentável (Dixon-Fowler et al., 2017). Além disso, adotar um comitê de sustentabilidade significa que a empresa está comprometida com a transparência ambiental (Amran, Lee & Devi, 2014). Diversas pesquisas prévias também encontraram uma influência positiva do comitê de sustentabilidade na divulgação ambiental (Adel et al., 2019; Amran et al., 2014; Arena et al., 2015).

Constata-se que a diversidade de gênero impacta negativamente a divulgação ambiental. Assim, empresas com menor participação feminina no conselho tendem a divulgar mais informações ambientais do que as empresas com maior participação feminina. Uma das explicações para esse achado é que quando as mulheres não formam uma massa crítica nos conselhos, elas se sentem menos confiantes para opinar (Kirsch, 2018). Sem a existência de uma massa crítica nos conselhos, as mulheres não se sentem confortáveis para opinar e influenciar a tomada de decisão do conselho (Husted & Sousa-Filho, 2019). A análise descritiva dos dados mostra uma baixa participação feminina nos conselhos. Assim, em conselhos dominados por homens, a liberdade desse grupo minoritário de ter voz ativa pode ser dificultada. Husted e Sousa-Filho (2019) também encontraram que a participação feminina afeta negativamente a divulgação ambiental.

Os resultados também evidenciam que as duas variáveis de controle inseridas ao modelo são significantes e explicam o nível de divulgação ambiental das empresas. Dessa maneira, empresas que divulgam relatórios ambientais seguindo as diretrizes da GRI apresentam mais informações ambientais. De fato, empresas que seguem esses parâmetros podem divulgar mais, porque empresas que não seguem a GRI podem selecionar apenas informações que as favoreça, não incluindo questões, como emissões atmosféricas e impactos negativos à comunidade (Vigneau, Humphreys, & Moon, 2015). Os dados confirmam vários estudos prévios ao evidenciar que quanto maior a lucratividade de uma empresa, maior sua preocupação em divulgação ambiental. Empresas de grande porte possuem um maior número de *stakeholders* e mais recursos para investir em relatórios e ações de sustentabilidade (Garcia-Sanchez et al., 2016).

## 5 Conclusão

A pesquisa foi orientada pelo objetivo de investigar o impacto dos mecanismos de governança corporativa na divulgação ambiental das empresas localizadas em economias liberais. Os resultados mostraram que existe uma influência positiva de alguns mecanismos de governança corporativa na divulgação ambiental das empresas sediadas na Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos. Assim, respondendo a questão de pesquisa de que o tamanho do conselho, a presença do comitê de sustentabilidade e diversidade de gênero no conselho são mecanismos que podem impactar a divulgação ambiental.

Os resultados revelam que existe um impacto positivo do tamanho do conselho na divulgação ambiental, confirmando a hipótese 3. Além disso, foi constatado que comitê de sustentabilidade impacta positivamente a divulgação ambiental, o que confirma a hipótese 4. Também foi possível encontrar um impacto negativo da diversidade de gênero na divulgação ambiental, confirmando parcialmente a hipótese 5, já que esta previa um impacto positivo. Foi encontrado que o número de reuniões no conselho e a porcentagem de auditores independentes não são significantes. Quanto às variáveis de controle, os resultados mostram um impacto positivo da adoção da GRI e do ROA sobre a divulgação ambiental.

Esses resultados contribuem academicamente com os estudos que trabalham o nexo entre governança corporativa e divulgação ambiental, reduzindo a lacuna de pesquisas de estudos anteriores e trazendo novas evidências para o campo. Estudos prévios têm abordado majoritariamente a relação entre governança e divulgação ambiental de maneira teórica (Jain & Jamali, 2016), necessitando, pois, evidências empíricas. Ademais, estudos prévios têm trabalhado com reduzida amostra de empresas e países, sendo de grande valia pesquisas que abordem comparativamente diferentes contextos institucionais (Garcia-Sanchez et al., 2016). Assim, esse estudo contribui com o avanço dos estudos sobre divulgação ambiental, ao abordar os mecanismos de governança corporativa, já que estudos sobre divulgação ambiental tendem a explicar a divulgação pelo desempenho financeiro (Jizi et al., 2014).

Ademais, os resultados podem auxiliar os gerentes na tomada de decisão empresarial. O estudo mostrou a importância do conselho de administração para as decisões sobre responsabilidade social corporativa. Dessa maneira, as empresas devem considerar que a composição do conselho de administração é um dos responsáveis pela atuação ambiental das empresas, já que ele tem grande papel no planejamento e acompanhamento das políticas estratégicas de responsabilidade social corporativa. Os achados fornecem suporte à adoção das diretrizes da GRI nos relatórios ambientais como ferramenta de maior transparência ambiental. Os resultados também implicam que mecanismos de governança corporativa ajudam as empresas a atingir suas metas de sustentabilidade e obter legitimidade perante os *stakeholders*. Portanto, é necessário ter mecanismos eficientes de governança para monitorar o comportamento corporativo e promover a transparência ambiental.

Embora o estudo tenha investigado com profundidade o impacto dos mecanismos de governança corporativa na divulgação ambiental, os resultados são limitados às grandes empresas sediadas em economias liberais. Dessa forma, os resultados não podem ser generalizados a todas as empresas dos países. Além disso, os achados são limitados às empresas que divulgam informações ambientais e que constam na base de dados Thomson Reuters Eikon®. Outro fator limitante é que foram analisados cinco mecanismos de governança corporativa, sendo, pois, importante avaliar outras variáveis que possam explicar o nível de divulgação ambiental das empresas.

Essas limitações representam um direcionamento para estudos futuros que trabalhem o nexo entre governança corporativa e divulgação ambiental. Assim, estudos vindouros podem analisar outros mecanismos de governança corporativa, como formação acadêmica dos membros do conselho, dualidade no conselho e presença de diretores estrangeiros. Também, futuras pesquisas podem ampliar o espaço temporal analisado, considerando aspectos

institucionais e legais dos países, bem como podem investigar outros *clusters* de países, como economias emergentes e economias asiáticas. Por fim, através de pesquisas qualitativas podem emergir novas variáveis explicativas para a divulgação ambiental, já que elas podem investigar empresas de vários tamanhos, não apenas as empresas líderes de cada país.

## 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.
- Aguilera, R. V., Williams, C. A., Conley, J. M., & Rupp, D. E. (2006). Corporate Governance and Social Responsibility: a comparative analysis of the UK and the US. *Corporate Governance and Social Responsibility*, 14(3), 147–158.
- Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217–235.
- Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The Impact of Audit Committee Characteristics on CSR Disclosure: An Analysis of Australian Firms. *Australian Accounting Review*, 27(4), 400–420.
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental Reporting: Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation? An Analysis of Disclosure Tone and the Role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346–361.
- Badshah, I., Koerniadi, H., & Kolari, J. (2019). The Sarbanes-Oxley act and informed trading in the options market: Evidence from share repurchase announcements. *International Review of Finance*, 2002(February), 1–8.
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8), 1–16.
- Benney, T.M. (2019). Varieties of capitalism and renewable energy in emerging and developing economies. *Journal of Economic Policy Reform*, 1-26.
- Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12), 1–20.
- Biswas, P. K., Mansi, M., & Pandey, R. (2018). Board composition, sustainability committee and corporate social and environmental performance in Australia. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 517–540.
- Chams, N., & García-Blandón, J. (2019). Sustainable or not sustainable? The role of the board of directors. *Journal of Cleaner Production*, 226, 1067–1081.
- D’Amico, E., Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2016). Factors Influencing Corporate Environmental Disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 178–192.
- Dixon-Fowler, H. R., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (2017). The Role of Board Environmental Committees in Corporate Environmental Performance. *Journal of Business Ethics*, 140(3), 423–438.
- El-Bassiouny, D., & El-Bassiouny, N. (2018). Diversity, corporate governance and CSR reporting: A comparative analysis between top-listed firms in Egypt, Germany and the USA. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 116–136.
- Fallah, M. A., & Mojarrad, F. (2019). Corporate governance effects on corporate social responsibility disclosure: empirical evidence from heavy-pollution industries in Iran. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 208–225.

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz-Blanco, S. (2014). Women on boards: Do they affect sustainability reporting? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 351–364.
- Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(4), 965–986.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219–233.
- Furlotti, K., Mazza, T., Tibiletti, V., & Triani, S. (2019). Women in top positions on boards of directors: Gender policies disclosed in Italian sustainability reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 57–70.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), 233–262.
- Garas, S., & ElMassah, S. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries. *Critical Perspectives on International Business*, 14(1), 2–26.
- García-Meca, E., García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking and Finance*, 53, 202–214.
- Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frias-Aceituno, J. V. (2016). Impact of the Institutional Macro Context on the Voluntary Disclosure of CSR Information. *Long Range Planning*, 49(1), 15–35.
- Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Sepulveda, C. (2014). Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? *Management Decision*, 52(6), 1014–1045.
- García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Ariza, L., & Frías-Aceituno, J. V. (2013). The cultural system and integrated reporting. *International Business Review*, 22(5), 828–838.
- García-Sánchez, I., Oliveira, M. C., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, (May), 1–14.
- Ghafran, C., & O’Sullivan, N. (2013). The governance role of audit committees: Reviewing a decade of evidence. *International Journal of Management Reviews*, 15(4), 381–407.
- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 10(4), 569–590.
- Htay, S. N. N., Rashid, H. M. A., Adnan, M. A., & Meera, A. K. M. (2012). Impact of Corporate Governance on Social and Environmental Information Disclosure of Malaysian Listed Banks: Panel Data Analysis. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 1–24.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411–432.
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220–227.
- Jain, T., & Jamali, D. (2016). Looking Inside the Black Box: The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 253–273.
- 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.

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.

Ji, J., Talavera, O., & Yin, S. (2020). Frequencies of board meetings on various topics and corporate governance: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(1), 69–110.

Jizi, M. (2017). The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640–655.

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.

Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.

Ju Ahmad, N. B., Rashid, A., & Gow, J. (2017). Board meeting frequency and corporate social responsibility (CSR) reporting: Evidence from Malaysia. *Corporate Board role duties and composition*, 13(1), 87–99.

Kaymak, T., & Bektas, E. (2017). Corporate Social Responsibility and Governance: Information Disclosure in Multinational Corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 555–569.

Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364.

Kolk, A., & Pinkse, J. (2010). The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(1), 15–26.

Lending, C. C., & Vähämaa, E. (2017). European board structure and director expertise: The impact of quotas. *Research in International Business and Finance*, 39, 486–501.

Liao, L., Lin, T. P., & Zhang, Y. (2018). Corporate Board and Corporate Social Responsibility Assurance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 211–225.

Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Sustainability assurance and assurance providers: Corporate governance determinants in stakeholder-oriented countries. *Journal of Management and Organization*, 23(5), 647–670.

Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424.

Mees, B., & Smith, S. A. (2019). Corporate Governance Reform in Australia: A New Institutional Approach. *British Journal of Management*, 30(1), 75–89.

Miras-Rodríguez, M. del M., & Di Pietra, R. (2018). Corporate Governance mechanisms as drivers that enhance the credibility and usefulness of CSR disclosure. *Journal of Management and Governance*, 22(3), 565–588.

Miras-Rodríguez, M. del M., Martínez-Martínez, D., & Escobar-Pérez, B. (2018). Which corporate governance mechanisms drive CSR disclosure practices in emerging countries? *Sustainability (Switzerland)*, 11(61), 1–20.

Musa, H., Musová, Z., & Debnárová, L. (2015). Responsibility in The Corporate Governance Framework and Financial Decision Making Process. *Procedia Economics and Finance*, 23, 1023–1029.

Odoemelam, N., & Okafor, R. (2018). The Influence of Corporate Governance on Environmental Disclosure of Listed Non-Financial Firms in Nigeria. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 2(1), 25–49.

- OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. In *OECD Publishing*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>
- Oliveira, M. C., Ceglia, D., & Antonio Filho, F. (2016). Analysis of corporate governance disclosure: a study through BRICS countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(5), 923–940.
- Oliveira, M. C., Ponte, V. M. R., De Luca, M. M. M., Oliveira, O. V. de, Aragão, L. A., & Geleilate, J. M. G. (2013). Práticas de governança corporativa adotadas por companhias fechadas brasileiras e alinhamento às demandas do mercado de capitais. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 10(3), 196–209.
- Orazalin, N. (2020). Do board sustainability committees contribute to corporate environmental and social performance? The mediating role of corporate social responsibility strategy. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 140–153.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. In *Business and Society* (Vol. 50).
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2019). Board structures, liberal countries, and developed market economies. Do they matter in environmental reporting? An international outlook. *Business Strategy and the Environment*, 28(5), 710–723.
- Rodríguez, M. del M. M., & Pérez, B. E. (2016). Does the institutional environment affect CSR disclosure? The role of governance. *RAE Revista de Administracao de Empresas*, 56(6), 641–654.
- Said, R., 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.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa* (5ª edição). Porto Alegre: Penso.
- 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.
- Ullah, M. S., Muttakin, M. B., & Khan, A. (2019). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures in insurance companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 284–300.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), 139–160.
- Vigneau, L., Humphreys, M., & Moon, J. (2015). How Do Firms Comply with International Sustainability Standards? Processes and Consequences of Adopting the Global Reporting Initiative. *Journal of Business Ethics*, 131(2), 469–486.
- Walls, J. L., Berrone, P., & Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link? *Strategic Management Journal*, 33(1), 885–913. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Witt, M. A., de Castro, L. R. K., Amaeshi, K., Mahroum, S., Bohle, D., & Saez, L. (2018). Mapping the business systems of 61 major economies: A taxonomy and implications for varieties of capitalism and business systems research. *Socio-Economic Review*, 16(1), 5–38.
- Yusoff, H., Ahman, Z., & Darus, F. (2019). The Influence of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure: a Focus on Accountability. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1–16.