

RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE: UMA ANÁLISE DE PRÁTICAS VOLTADAS AOS EMPREGADOS

1 INTRODUÇÃO

A responsabilidade social corporativa (RSC) tem ganhado relevância nas últimas décadas e sendo mais discutida no meio empresarial e acadêmico (Matten & Moon, 2020). Essa maior discussão deve-se ao advento da globalização e do comércio internacional, que tem ocasionado maior complexidade organizacional e gerado maior demanda por transparência nas empresas (Jamali & Mirshak, 2007). A temática tem crescido e produzido novas abordagens e terminologias, como: sociedade e negócios, políticas públicas e negócios, responsabilidade corporativa, cidadania corporativa e sustentabilidade corporativa (Garriga & Melé, 2004).

A RSC tem sido estudada em algumas vertentes, como: aspectos associados ao *disclosure* (Adnan et al., 2018; Jahn & Brühl, 2019), relação com o desempenho (Bhattacharyya & Rahman, 2019), fatores relacionados a sustentabilidade (Sardana et al., 2020), e perspectivas resultantes de conflitos de agência (Darus et al., 2013; Erhemjamts & Huang, 2019). Contudo, percebe-se pouca ênfase em investigar a importância da RSC na melhoria da relação entre empresa e empregado (Flammer & Luo, 2017; Jonh et al., 2019).

Glanfield et al. (2017) argumentam que ações voltadas para os empregados formam um elemento central da estratégia da empresa. Para os autores isso é importante para a criação de uma identidade corporativa, o que, por sua vez, é relevante para que se crie vantagens competitivas como influenciar a percepção do consumidor sobre a organização, atrair investimentos por meio das capacidades estratégicas da empresa, além de motivar e reter empregados qualificados.

Este estudo amplia o debate sobre as práticas aos empregados sob a ótica da RSC e a relação dos conflitos de agência. A teoria da Agência aborda a relação entre o agente e o principal, assim como os custos respectivos. A relação de agência pode ser definida como um contrato na qual uma ou mais pessoas (principal), empregam outra pessoa (agente) para exercer em seu nome algum serviço, e nesse serviço o agente terá poder de decisão (Jensen & Meckling, 1976). No caso de ambas as partes da relação serem maximizadoras da utilidade, há grande possibilidade de acreditar que o agente não procederá a todo o momento de acordo com os interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). Uma das explicações é que o agente tem entendimento mais detalhado das atividades organizacionais da empresa, bem como de suas próprias ações na conduta do negócio e o principal, por sua vez, nem sempre pode supervisionar totalmente o agente, o mesmo tem um incentivo a comportar-se incorretamente.

Sob o arcabouço da teoria da Agência, prevê-se que os conflitos de agência são capazes de interferir na RSC (McGuinness et al., 2017). Conflitos de interesses entre acionistas e gestores, assim como aqueles entre acionistas majoritários e minoritários, podem ter reflexo na RSC por distintas razões (Paek et al., 2013). Dentro dessa perspectiva de agência, a estrutura de propriedade de uma empresa é um dos fatores que pode ser determinante na forma e intensidade com que ela adota práticas de RSC, uma vez que diferentes tipos de acionistas podem ter orientações ambientais e sociais diferentes (Zaid et al., 2019). Tal fenômeno, mostra-se ainda mais relevante em países emergentes, uma vez que a cultura de adoção de práticas de RSC está menos estabelecida nesses países (Sahasranamam et al., 2019).

Diante do exposto, delinea-se o seguinte problema de pesquisa: *Qual a relação entre a estrutura de propriedade e a responsabilidade social corporativa (RSC) no tocante às práticas aos empregados?* Desta forma, o estudo tem como objetivo analisar como a estrutura de propriedade influencia a Responsabilidade Social Corporativa no tocante as práticas voltadas aos empregados em empresas no Brasil.

A amostra utilizada nesta pesquisa reúne as empresas listadas na *Brasil, Bolsa, Balcão* (B3), antiga Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros (BM&FBovespa). A coleta de dados

usou como fonte o formulário de referência da B3, para os dados de estrutura de propriedade; dados do CSRHub, no tocante as informações de RSC, e os dados financeiros do Economática®. A análise quantitativa foi realizada mediante utilização de métodos, como: análise descritiva, análise de variância (ANOVA) e de regressão.

A pesquisa justifica-se pela discussão da temática, relacionando estrutura de propriedade e RSC, ainda ser incipiente no Brasil (Almeida et al., 2015; Crisóstomo & Freire, 2015), e contribui para ampliar o debate do tema em questão. As práticas de RSC dependem do contexto institucional (Campbell, 2007), possuindo cada país suas particularidades, podendo o estudo contribuir para a constatação das práticas aos empregados no ambiente institucional brasileiro. Staniskiene e Stankeviciute (2018) destacam que a RSC na perspectiva do funcionário, mesmo sendo importante para a sustentabilidade social da empresa, tem sido amplamente ignorada nas pesquisas acadêmicas. Além disso, deve-se ressaltar que a pesquisa é importante para contribuir para o processo de melhoria da gestão das empresas ao prover evidências do efeito da estrutura de propriedade nas ações de RSC.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A Teoria da Agência se tornou uma abordagem popular para modelar relacionamentos de governança corporativa. Sob essa ótica, na ausência de controles eficazes, os gerentes têm um incentivo para buscar seus próprios interesses às custas dos acionistas. Esse potencial conflito de interesses pode ser observado em compensação excessiva, gratificações ou na busca de estratégias de autopromoção. Mecanismos de governança corporativa como diretores independentes e contratos de remuneração de executivos atrelados ao desempenho da empresa, surgiram a fim de conter esse oportunismo gerencial e alinhar os interesses do gerente e dos acionistas (Grossman, 2010).

Dentro dessa lógica de relacionamento entre gestores e acionistas, o investimento em práticas de RSC é tido como uma possível fonte de conflito entre as duas partes. Para Barnea e Rubin (2010), gestores têm um interesse elevado em investir em práticas de RSC, pois isso permitiria obter benefícios privados de construção de reputação, o que poderia representar um custo para os acionistas. Os autores ainda afirmam que à medida que a reputação melhora, a alta administração terá melhores oportunidades de carreira externa e maior poder de negociação, o que acabará por levá-los a ter excesso de confiança. Buchanan et al. (2018) concordam com essa ideia ao afirmarem que os responsáveis pela gestão da empresa tendem a investir recursos em ações de RSC, no intuito de aumentar sua reputação e se tonar “agentes” socialmente responsáveis às custas dos acionistas.

Nesse sentido, acionistas que concentrem grande número de ações podem exercer um monitoramento mais efetivo, consequentemente afetando as operações e estratégias da empresa (Shleifer & Vishny, 1997). Essa linha de raciocínio também é seguida por Gomes e Novaes (2005), que argumentam que grandes acionistas ocupam um papel central na empresa, e, além disso, podem apresentar interesses que diferem daqueles de acionistas menores. Grandes acionistas, em geral, são mais bem informados e tomam melhores decisões em comparação com acionistas menores, além de serem capazes de melhor avaliar alternativas de investimento (Goldman & Strobl, 2013).

No que tange às práticas de RSC a concentração de propriedade ganha relevância, pois está relacionada ao fato de que acionistas majoritários são considerados uma ferramenta importante, capaz reduzir a lacuna de legitimidade por meio de investimentos em RSC (Crifo et al., 2016). Dam e Scholtens (2013) argumentam que os esforços feitos por grandes acionistas para práticas de RSC podem beneficiar diversos *stakeholders*, sem, no entanto, trazerem recompensas financeiras para os acionistas. Desse modo, quanto maior for a participação acionária de um acionista, será menos provável que a empresa favoreça programas de RSC que

não provejam um claro retorno do investimento, mesmo que ele seja socialmente ideal (Ducassy & Montandrou, 2015).

Outra razão para uma possível relação negativa entre concentração de propriedade e investimento em práticas de RSC é levantada por Bartkus et al. (2002) e Khan et al. (2013). Para eles, empresas cujo controle é disperso sofrem maior pressão para a divulgação adicional de suas atividades. Nestas empresas, um número maior de *stakeholders* faz com que os benefícios da divulgação superem os custos envolvidos. E para que seja possível uma melhor divulgação, faz-se necessário que haja um maior envolvimento da empresa com atividades sociais direcionadas a um grupo maior de *stakeholders*.

Dentro dessa linha de raciocínio, Grossman (2010) evidencia que uma empresa sujeita a pressões de *stakeholders* mais diversificados, tendem a oferecer um maior nível de estabilidade para seus empregados, pois, segundo o autor, neste contexto, as empresas têm menos incentivos para reduzir a segurança da empregabilidade de seus funcionários em níveis mais baixos.

Com base no exposto, espera-se que empresas com maior nível de concentração de propriedade apresentem uma menor propensão a investir em práticas de RSC de modo geral, o que implica, também, em um menor investimento em práticas voltadas para os empregados.

Hipótese 1: A concentração de propriedade influencia negativamente práticas de responsabilidade social corporativa voltada para os empregados.

Além do nível de concentração de propriedade, outro aspecto importante da estrutura de propriedade que também pode ter reflexos na adoção de práticas de RSC das empresas é a identidade do acionista principal. Diferentes acionistas podem ter horizontes de tempo diferentes e, portanto, preferências diferentes em relação aos investimentos em práticas de RSC. Acionistas com maior orientação para o longo prazo são mais propensos a apoiar investimentos em RSC, enquanto acionistas com maior orientação para o curto prazo não (Oh et al., 2011).

Nguyen et al. (2020) concordam com este pensamento e afirmam que acionistas voltados para o longo prazo agem como monitores do investimento em práticas de RSC, pois se preocupam com a criação de valor para os acionistas no futuro. Esta visão é compartilhada por Gloßner (2019), segundo o qual, práticas de RSC podem aumentar o valor das ações no longo prazo, mas gestores míopes podem buscar a redução na adoção de tais práticas de modo a aumentar os lucros no curto prazo. Assim, acionistas voltados para o longo prazo podem resolver este conflito de agência, agindo como monitores das ações dos gestores.

Dentro da ideia de horizonte temporal dos acionistas principais, empresas controladas por membros da família fundadora são vistas, tradicionalmente, como tendo uma orientação de longo prazo (Anderson & Reeb, 2003). Tal visão de longo prazo é fruto de uma associação maior do controlador familiar com a empresa, que dá margem para o surgimento de uma riqueza socioemocional, que faz com que seja mais fácil para objetivos não-financeiros serem incluídos no processo de tomada de decisão da empresa (Cabeza-García et al., 2017).

Gómez-Mejía et al. (2007) corroboram essa visão ao afirmar que preservar o legado socioemocional torna-se um elemento central para aqueles ligados ao controle de empresas familiares, e acaba se tornando o principal norteador no processo de escolhas gerenciais. Assim, argumentam Chrisman et al. (2012) que empresas familiares usualmente apresentam objetivos não-financeiros em concomitância aos seus objetivos financeiros.

No que diz respeito a práticas voltadas para empregados, Gómez-Mejía et al. (2018) argumentam que em empresas não dominadas por membros da família, há uma maior adoção de esquemas de pagamentos variáveis, o que reflete um desejo de dividir os riscos da empresa com os demais empregados. A menor adoção deste tipo de esquemas de pagamento em empresas familiares, segundo os autores, também pode ser entendida como um reflexo da

riqueza socioemocional que norteia a tomada de decisão, fazendo com que os membros da família estejam dispostos a assumir mais riscos do que membros não ligados à família.

Desse modo, espera-se que em empresas cuja identidade do principal acionista seja familiar, haja uma maior propensão a adoção de práticas de RSC, o que implica em um maior investimento em práticas voltadas para os empregados.

Hipótese 2: Em empresas cuja identidade do acionista principal é familiar há uma maior adoção de práticas de RSC voltadas para os empregados.

Ademais, outra identidade do acionista principal de uma empresa é a estrangeira. Muitos investidores estrangeiros, incluindo empresas multinacionais, provavelmente terão valores diferentes e conhecimentos mais amplos devido à sua exposição ao mercado estrangeiro. Além disso, é provável que esses investidores estejam mais conscientes das expectativas crescentes de que as empresas sejam socialmente responsáveis (Muttakin & Subramaniam, 2015).

Siegel e Vitaliano (2007) também esclarecem que outro fator importante para incentivar controladores estrangeiros a investir em práticas de RSC é a assimetria informacional que existe ao se investir em outros países. Para os autores, o investimento em práticas de RSC passa a ser uma forma de reduzir os riscos inerentes a operação em outros países, ao sinalizar que a empresa é socialmente responsável.

Outro ponto, levantado por Qa'dan e Suwaidan (2019) é o de que diretores estrangeiros eleitos para representar acionistas estrangeiros nos conselhos podem agregar experiências valiosas e diversificadas por causa de suas origens e culturas diferentes, e espera-se que eles apoiem iniciativas de RSC.

Oh et al. (2011) assumem que níveis mais altos de investimento estrangeiro podem indicar uma maior influência de práticas estrangeiras, e exemplificam que as tendências atuais de implementação de práticas de RSC em muitos países asiáticos foram amplamente afetadas por práticas de gestão de estilo europeu ou anglo-saxão, que presume-se ter níveis mais elevados de engajamento social.

Nesse sentido, espera-se que em empresas cuja identidade do principal acionista seja estrangeira, haja uma maior propensão a adoção de práticas de RSC, o que implica em um maior investimento em práticas voltadas para os empregados.

Hipótese 3: Em empresas cuja identidade do acionista principal é estrangeira há uma maior adoção de práticas de RSC voltadas para os empregados.

No tocante às empresas cujo principal acionista é o governo, Bolívar et al. (2015) esclarece que a função principal de tais empresas é alcançar objetivos de políticas públicas e não gerar retorno financeiro, o que faz com que tais empresas mereçam uma atenção especial.

Khan et al. (2019) argumentam que empresas estatais, de um modo geral, devido a uma reduzida negociação de ações em bolsa, seus principais acionistas não têm incentivos para a fazer com que suas ações se valorizem. Chen et al. (2019) corroboram este pensamento ao afirmar que normalmente a preocupação nessas empresas não está ligada a maximização do seu valor.

No Brasil, Miranda e Amaral (2011) defendem que a participação do governo nas empresas está relacionada a ideologias políticas ou para viabilizar alguma participação direta do Estado na economia. Com isso, a complexidade em adotar práticas socialmente responsáveis aumentam em função da própria natureza dos interesses envolvidos, devendo-se a empresa restringir a determinados tipos de ações sociais para não incorrer em arbitrariedades (Miranda & Amaral, 2011).

Por esta razão, espera-se que em empresas cuja identidade do principal acionista seja estatal, haja uma menor propensão a adoção de práticas de RSC, o que implica em um menor investimento em práticas voltadas para os empregados.

Hipótese 4: Em empresas cuja identidade do acionista principal é estatal há uma menor adoção de práticas de RSC voltadas para os empregados.

Em empresas cujo principal acionista é identificado como institucional, como fundos de pensão e fundos mútuos, devido a sua maior orientação para o longo prazo (Graves & Waddock, 1994), além de também serem investidores mais qualificados (Petersen & Vredenburg, 2009), tal identidade acionária tende a favorecer investimentos em práticas de RSC.

Como investimentos em RSC podem fortalecer a imagem e marca da empresa, tal prática pode trazer vantagens competitivas às organizações (Ko et al., 2013; Youssef et al., 2018). Com isso, pode-se tornar mais fácil a participação de investidores institucionais a participar como acionistas dessas empresas, pois esse tipo de investidor necessita evidenciar práticas responsáveis (Dahlin et al., 2020).

Chen et al. (2020) constataram que as empresas com maiores participações institucionais investem mais em práticas de RSC, pois os acionistas institucionais se esforçam para melhorar as atividades de RSC das empresas do seu portfólio por entenderem que se tratam de ações sustentáveis e responsáveis para a empresa.

Guenster et al. (2011) citam o exemplo de grandes gestores institucionais de ativos, como o *CalPERS*, nos EUA, *Universities Superannuation Scheme*, do Reino Unido, *ABP* e *PGGM*, da Holanda, e o *AP7* na Suécia, que têm demonstrado seu comprometimento em investir em companhias consideradas social, moral e ambientalmente responsáveis. Além disso, Galema et al. (2008) afirmam que aproximadamente 10% dos investimentos realizados nos EUA, são feitos com base no atendimento a determinados critérios relacionados a práticas sustentáveis. Observa-se ainda que, em alguns países, como o Reino Unido, conforme evidenciam Cox et al. (2004), passaram a estarem sujeitos a regulações que requerem que fundos de investimento como fundos de pensão e companhias de seguro de vida, adotem critérios socialmente responsáveis de investimentos.

Kim et al. (2019) defendem ainda que investidores com horizontes temporais de investimento maiores, como investidores institucionais, têm maiores incentivos para monitorar as ações das empresas em que investem pois os benefícios do monitoramento superam os custos no longo prazo. Argumentam ainda que, além da possibilidade de criação de valor futuro das práticas de RSC, tais ações reduzem o risco de litígio nas empresas, devido a questões como falta de segurança de seus produtos ou outras ações socialmente irresponsáveis.

Assim, espera-se que em empresas cuja identidade do principal acionista seja institucional, haja uma maior propensão a adoção de práticas de RSC, o que implica em um maior investimento em práticas voltadas para os empregados.

Hipótese 5: Em empresas cuja identidade do acionista principal é institucional há uma maior adoção de práticas de RSC voltadas para os empregados.

Em resumo, a ideia central desta pesquisa reside no fato de que a estrutura de propriedade de uma empresa é capaz de alterar a intensidade com que ela implementa ações de RSC. O foco em práticas voltadas para os empregados busca atender ao que é apontado por Fransen (2013), para quem muitos estudos sobre RSC tratam o constructo como um conceito singular, isto é, utilizam variáveis muito abrangentes. Desta forma, espera-se que a utilização de aspectos ligados a práticas voltadas para os empregados possa levantar novas discussões.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

Quanto aos propósitos do estudo, de analisar como a estrutura de propriedade influencia a Responsabilidade Social Corporativa no tocante as práticas voltadas aos empregados em empresas no Brasil, o artigo classifica-se como descritivo, pois identifica a situação do evento e estabelece como os conceitos estão relacionadas (Gray, 2012). No tocante aos procedimentos a pesquisa será documental. Quanto à abordagem, a pesquisa se classifica como quantitativa, visto que, os dados são tratados para serem submetidos aos testes estatísticos (Creswell, 2010).

3.2 Amostra e mensuração das variáveis

A amostra utilizada no estudo compreende as empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, denominada, Brasil, Bolsa e Balcão (B3), antiga Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros (BM&FBovespa). O período de análise foram os exercícios sociais entre 2010 e 2018. A coleta de dados usou como fonte o formulário de referência da B3 para os dados de estrutura de propriedade, e os dados financeiros da Economatica®. Para a coleta da Responsabilidade Social Corporativa no tocante as práticas sociais aos empregados, foram utilizados como variáveis dependentes três práticas da dimensão empregados da base de dados CSRHub.

A primeira prática, Compensação e Benefícios (CB), aborda a capacidade da empresa em aumentar a lealdade e a produtividade da força de trabalho através de remuneração, benefícios justos e benefícios financeiros igualitários, além de considerar a estabilidade do emprego a longo prazo por práticas de promoção, práticas não relacionadas e relações com funcionários aposentados. A segunda prática, Diversidade, Trabalho e Direitos (DTD), abrangem políticas no local de trabalho que sejam justas e não discricionárias no tratamento dos empregados e suas políticas de diversidade, ou seja, oferecer oportunidades iguais independentemente de gênero, idade, etnia, religião ou orientação sexual, sendo considerado também a conformidade com normas internacionais de direitos aos empregados, como conversões básicas da Organização Internacional do Trabalho (OIT), e por último, promover o equilíbrio entre a vida profissional e pessoal. A terceira prática, Treinamento, Saúde e Segurança (TSS), inclui programas para apoiar a produtividade dos empregados, por meio de treinamentos, e apoio a saúde e o bem-estar no local de trabalho.

A classificação da identidade do principal acionista da empresa baseou-se em Carvalhal-da-Silva (2004), na qual a composição acionária foi sendo analisada para trás até que fosse possível identificar os reais proprietários da empresa, em um dos seguintes grupos: familiar (indivíduos ou famílias), estrangeira (tanto indivíduos quanto instituições), estatal (governo) e institucional (bancos, companhias de seguros, fundos de pensão ou fundos de investimento).

Na Tabela 1 encontram-se as variáveis utilizadas na pesquisa, sua descrição e a fonte dos dados.

Tabela 1
Variáveis da pesquisa

Tipo	Variável	Sigla	Descrição	Fonte
Dependente	Compensação e Benefícios	CB	Avalia a capacidade da empresa em aumentar a lealdade e a produtividade da força de trabalho através de remuneração, benefícios justos e benefícios financeiros igualitários	CSRHub
	Diversidade, Trabalho e Direitos	DTD	Mede se as práticas da relação de trabalho são justas e não discricionárias no tratamento dos empregados e suas políticas de diversidade	CSRHub
	Treinamento, Saúde e Segurança	TSS	Verifica se a empresa está incluindo programas de treinamentos aos empregados e apoio a saúde e o bem-estar no local de trabalho	CSRHub

Independente (Estrutura de Propriedade) (ESTPROP)	Concentração de Propriedade	CPROP	Percentual de ações nas mãos do principal acionista com voto	Formulário de Referência – Itens 15.1 e 15.2
	Identidade do principal acionista é familiar	FAM	<i>Dummy</i> que indica que o maior acionista é uma família	Formulário de Referência – Itens 15.1, 15.2 e 15.4
	Identidade do principal acionista é estrangeiro	ESTR	<i>Dummy</i> que indica que o maior acionista é uma empresa estrangeira	Formulário de Referência – Itens 15.1, 15.2 e 15.4
	Identidade do principal acionista é estatal	EST	<i>Dummy</i> que indica que o maior acionista é uma entidade estatal	Formulário de Referência – Itens 15.1, 15.2 e 15.4
	Identidade do principal acionista é institucional	INST	<i>Dummy</i> que indica que o maior acionista é um investidor institucional	Formulário de Referência – Itens 15.1, 15.2 e 15.4
Controle	Rentabilidade	ROA	Lucro Líquido / Ativo	Economática®
	Tamanho	TAM	Logaritmo Natural do Ativo Total	Economática®
	Liquidez Corrente	LIQCOR	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Economática®
	Setor Atuação	SA	Variável dummy	CSRHub
	Ano	ANO	Variável dummy	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.3 Modelo econométrico

O modelo econométrico tem como variáveis dependentes as práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) relacionadas aos empregados (CB, DTD e TSS), e é exposto nas equações i, ii e iii.

$$CB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESTPROP_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 LIQCOR_{i,t} + SA_{i,t} + ANO_{i,t} + \varepsilon \quad (i)$$

$$DTD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESTPROP_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 LIQCOR_{i,t} + SA_{i,t} + ANO_{i,t} + \varepsilon \quad (ii)$$

$$TSS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESTPROP_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 LIQCOR_{i,t} + SA_{i,t} + ANO_{i,t} + \varepsilon \quad (iii)$$

Nos modelos das equações, $ESTPROP_{i,t}$ corresponde a variável independente da pesquisa que é a estrutura de propriedade da empresa i no ano t . Estimou-se um modelo para cada variável de estrutura de propriedade, ou seja, concentração de propriedade (CPROP), principal acionista familiar (FAM), principal acionista estrangeiro (ESTR), principal acionista estatal (EST) e principal acionista institucional (INST). Como variáveis de controle utilizou-se a rentabilidade (ROA), tamanho (TAM) e liquidez corrente (LIQCOR) da empresa. Foram também utilizadas as variáveis *dummies* de setores de atuação (SA) e dos anos (ANO) considerados na amostra do estudo.

O estudo utiliza o método de regressão linear múltipla dos Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel (XTGLS) (Aysun et al., 2014; Crisóstomo & Freire, 2015). Para a realização dos testes e análises dos dados utilizou-se o programa de estatística Stata, versão 12.

4 RESULTADOS

4.1 Análise descritiva e inferencial

Inicialmente, na Tabela 2 é evidenciada a distribuição setorial da amostra. As empresas da amostra estão distribuídas em 13 setores da economia, conforme a classificação setorial adotada pelo CSRHub, mostrando uma abrangência setorial que confere relevância para a pesquisa.

Tabela 2

Distribuição setorial da amostra

Setor	Obs.	%	Empresas	%
Agricultura e Mineração	72	12,52	9	11,84
Construção e Engenharia	38	6,61	5	6,58
Bens de consumo	86	14,96	11	14,47
Bens duráveis	24	4,17	3	3,95
Finanças e Imobiliária	132	22,96	17	22,37
Alimentos, Bebidas e Tabaco	23	4,00	3	3,95
Saúde	2	0,35	1	1,32
Varejo	46	8,00	6	7,89
Serviços	3	0,52	1	1,32
Tecnologia	17	2,96	2	2,63
Transporte	19	3,30	3	3,95
Viagem	9	1,57	1	1,32
Utilitários e Refino	104	18,09	14	18,42
Total	575	100	76	100

Fonte: Elaborada pelos autores.

A amostra está disposta em um painel de dados não balanceado formado por 575 observações de 76 empresas. De acordo com a Tabela 2, verifica-se que os quatro maiores setores com observações da amostra são: Finanças e Imobiliária (22,96%), Utilitários e Refino (18,09%), Bens de consumo (14,96%) e Agricultura e Mineração (12,52%).

Já na Tabela 3, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes da amostra completa. Há que se destacar o fato de que as práticas ligadas a diversidade e direitos trabalhistas (DTD) apresenta maior média (62,33) e mediana (64,00), seguido das práticas ligadas a treinamento, saúde e segurança (TSS). Em média, as práticas menos adotadas são as de compensação e benefícios (CB).

Tabela 3

Estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes.

Variável	N. observ.	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação	Mediana	Mínimo	Máximo
CB	575	53,2349	9,1398	0,1717	54,0000	18,0000	85,0000
DTD	575	62,3253	10,4818	0,1682	64,0000	20,0000	88,0000
TSS	575	58,3390	9,8578	0,1690	59,0000	24,0000	93,0000
CPROP	575	43,3612	24,1095	0,5560	47,4600	4,9928	100,0000

Identidade do principal acionista

Estatual	Estrangeiro	Familiar	Institucional
91 (15,83%)	114 (19,83%)	284 (49,39%)	86 (14,95%)

Fonte: Elaborada pelos autores.

Ainda na Tabela 3, é possível perceber que existe de fato uma elevada concentração acionária na amostra da pesquisa. O percentual médio de ações do maior acionista é de 43,36%, com uma mediana de 47,46%, o que indica que pelo menos metade das empresas da amostra tem uma concentração acionária igual ou superior a este patamar. Quanto à identidade do principal acionista, percebe-se uma predominância da identidade familiar com 49,39% das observações. As demais identidades têm patamares semelhantes, abaixo dos 20% de representatividade na amostra.

Ademais, como o período de análise compreende os anos entre 2010 e 2018, verificou-se o comportamento das variáveis dependentes e independentes ao longo do período a fim de se identificar possíveis tendências. A Tabela 4 traz as médias das variáveis dependentes e da concentração de propriedade, bem como a frequência absoluta das identidades dos principais acionistas entre 2010 e 2018.

Tabela 4

Média das variáveis dependentes e CPROP e distribuição de frequência das identidades por ano.

Ano	CB	DTD	TSS	CPROP	Identidade do acionista principal			
					Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional
2010	43,00	53,21	56,56	45,61	5	7	15	7
2011	51,38	60,14	61,00	42,26	8	9	30	9
2012	55,98	63,33	55,73	41,71	9	10	33	8
2013	59,80	64,08	59,00	41,04	10	13	32	10
2014	54,37	65,34	60,78	43,89	12	16	31	9
2015	53,70	64,60	61,76	44,72	12	15	31	12
2016	54,19	66,38	61,21	43,73	12	16	35	9
2017	53,73	64,09	57,56	42,80	12	14	38	11
2018	48,56	55,35	51,44	42,60	11	14	39	11

Fonte: Elaborada pelos autores.

Verifica-se na Tabela 4, para as variáveis dependentes, que desde 2012 as práticas voltadas aos empregados relacionadas a diversidade, trabalho e direitos (DTD) lideram as ações realizadas pelas empresas. Há uma tendência de decréscimo em todas as três práticas (CB, DTD e TSS) após 2016, destacando a média de TSS que ficou inferior ao início da análise (2010). Uma possível explicação para o decréscimo nessas práticas, em 2017 e 2018, pode ser a mudança das leis trabalhistas no Brasil em 2017, que trouxe maiores benefícios as empresas e uma maior precarização social do trabalho aos empregados (Guimarães Júnior & Silva, 2020).

Quanto ao percentual de ações do principal acionista, percebe-se um período de queda entre 2010 e 2012, seguido por um período de elevação até 2015, quando se inicia novamente um período de queda da média de ações do principal acionista até o final do período, em 2018. Quanto à identidade do maior acionista, a identidade familiar, além de ser a maior em todos os anos, é a única que apresenta uma tendência de aumento na participação da amostra.

Para entender melhor, de modo preliminar, a forma como as variáveis dependentes e independentes se relacionam, foi feita uma análise comparativa por meio da comparação de médias entre as diferentes identidades do acionista principal no que tange às práticas de RSC voltadas para os empregados, conforme Tabela 5.

Tabela 5

Média das práticas de RSC voltada aos empregados por identidade do acionista principal

Variável	Estatística	Identidade do acionista principal				ANOVA
		Estatal	Estrangeiro	Familiar	Institucional	
CB	Média	52,879	56,114	52,303	52,930	4,079***
	Desvio Padrão	8,407	10,229	8,830	8,020	
	Mínimo	34,000	28,000	18,000	32,000	
	Mediana	54,000	58,000	53,000	53,000	
	Máximo	72,000	85,000	76,000	69,000	
DTD	Média	65,022	65,746	60,475	61,128	10,171***
	Desvio Padrão	8,896	10,287	10,865	8,644	
	Mínimo	32,000	34,000	20,000	36,000	
	Mediana	66,000	68,500	63,000	62,000	
	Máximo	79,000	83,000	88,000	76,000	
TSS	Média	61,527	60,588	56,151	59,337	10,460***
	Desvio Padrão	9,047	10,452	9,944	7,818	
	Mínimo	38,000	35,000	24,000	39,000	
	Mediana	62,000	61,000	57,000	60,000	
	Máximo	93,000	83,000	86,000	75,000	

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística dos coeficientes em 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 5 traz a estatística descritiva por identidade, bem como o resultado da ANOVA que testa se há diferença significante entre as médias dos grupos. Inicialmente, é possível perceber que existem diferenças estatisticamente significantes entre as médias das três variáveis dependentes, isto é, para cada uma das práticas de RSC voltada aos empregados que está sendo analisada, há pelo menos um tipo de identidade de acionista principal que se destaca dos demais, seja positivamente ou negativamente. Para as práticas de compensação e benefícios (CB), nota-se um destaque das empresas cuja identidade do principal acionista é estrangeira, que apresenta uma média mais elevada que os demais grupos.

Já para as práticas de diversidade e direitos trabalhistas (DTD), nota-se que há uma possível segregação em dois grupos: as empresas que têm como principais acionistas estatais e estrangeiros apresentam média mais elevada, enquanto as empresas com identidades familiares e institucionais apresentam médias menores. Considerando as práticas de treinamento, saúde e segurança (TSS), há uma hierarquia entre as identidades: a maior média é observada nas empresas cuja identidade do principal acionista é estatal; em seguida, aparecem as empresas cuja identidade do principal acionista é estrangeira; em terceiro lugar estão as empresas cuja identidade do principal acionista é institucional; e a menor média é das empresas cuja identidade é familiar.

4.2 Aplicação dos modelos econométricos

Na próxima etapa da análise foram desenvolvidos modelos econométricos a fim de explorar como as variáveis independentes ligadas à concentração de propriedade e à identidade do principal acionista, podem afetar as práticas de RSC voltadas aos empregados. A Tabela 6 mostra os modelos de regressão nos quais se tem a compensação e benefícios como variável dependente.

Tabela 6
Estimação de modelos referente a Compensação e Benefícios (CB)

Variáveis	CB	CB	CB	CB	CB
CPROP	0,0037				
FAM		-0,0285			
ESTR			2,9717 ***		
EST				-5,1415 ***	
INST					0,1872
ROA	-0,0417	-0,0420	-0,0328	-0,0277	-0,0423
TAM	1,3035 ***	1,3111 ***	1,2930 ***	1,6451 ***	1,3148 ***
LIQCOR	-0,0460	-0,0479	-0,0096	-0,0684	0,0481
Efeito fixo dos anos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeito fixo dos setores	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N. obs.	575	575	575	575	575
N. empr.	76	76	76	76	76
Wald	266,02	265,93	284,51	300,02	265,99
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Notas: ***, ** e * denotam significância estatística dos coeficientes em 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme evidenciado na Tabela 6, no tocante a estrutura de propriedade, apenas as variáveis do acionista principal estrangeiro (ESTR) e estatal (EST) mostraram-se significantes. Observa-se o efeito positivo quando o acionista principal é estrangeiro (ESTR), sendo indicativo que a presença desse tipo de acionista favorece as práticas ligadas a compensação e benefícios aos empregados. O efeito é negativo na presença de acionista principal estatal, no qual os empregados têm uma influência adversa para as práticas relacionadas a compensação e benefícios. Entre as variáveis de controle, a única que exerceu influência sobre a prática analisada foi o tamanho da empresa, quanto maior a empresa maior a propensão a melhores compensações e benefícios aos empregados.

A Tabela 7 evidencia os modelos de regressão nos quais se tem as práticas relativas à diversidade, trabalho e direitos como variável dependente.

Tabela 7

Estimação de modelos referente a Diversidade, Trabalho e Direitos (DTD)

Variáveis	DTD	DTD	DTD	DTD	DTD
CPROP	0,0350 **				
FAM		0,3512			
ESTR			2,3618 **		
EST				-3,0795 **	
INST					-1,1311
ROA	-0,0040	-0,0059	0,0008	0,0022	-0,0044
TAM	0,8721 ***	0,9809 ***	0,9440 ***	1,1587 ***	0,9475 ***
LIQCOR	0,0092	-0,0208	0,0167	-0,0261	-0,0162
Efeito fixo dos anos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeito fixo dos setores	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N. obs.	575	575	575	575	575
N. empr.	76	76	76	76	76
Wald	321,71	314,65	324,21	324,44	316,29
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Notas: ***, ** e * denotam significância estatística dos coeficientes em 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com as informações evidenciadas na Tabela 7, as práticas referentes a diversidade, trabalho e direitos, apresentou resultados similares a prática compensação e benefícios, pois o acionista principal estrangeiro (ESTR) teve uma relação significativa positiva, o acionista principal estatal (EST) obteve relação significativa negativa e o tamanho da empresa uma relação positiva. No entanto, conforme Tabela 7, no que tange a concentração de propriedade (CPROP), verificou-se uma influência positiva podendo indicar que maior concentração acionária favorece práticas ligadas a diversidade, trabalho e direitos.

Na Tabela 8 é apresentado os modelos de regressão nos quais se tem as práticas relacionadas a treinamento, saúde e segurança como variável dependente.

Tabela 8

Estimação de modelos referente a Treinamento, Saúde e Segurança (TSS).

Variáveis	TSS	TSS	TSS	TSS	TSS
CPROP	0,0391 **				
FAM		-1,8817 **			
ESTR			2,5303 ***		
EST				-0,9180	
INST					0,6144
ROA	-0,1189 **	-0,1245 **	-0,1139 **	-0,1190 **	-0,1227 **
TAM	0,5538 **	0,5378 *	0,6349 **	0,7111 **	0,6583 **
LIQCOR	0,1119	0,121	0,1189	0,0822	0,0868
Efeito fixo dos anos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeito fixo dos setores	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N. obs.	575	575	575	575	575
N. empr.	76	76	76	76	76
Wald	218,95	218,18	220,78	211,75	211,47
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística dos coeficientes em 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com a Tabela 8, verifica-se que a concentração de propriedade (CPROP) e a presença do principal acionista sendo estrangeiro (ESTR), assim como o tamanho da empresa (TAM), favorecem de forma positiva para as práticas relacionadas a treinamento, saúde e segurança dos empregados.

Ainda na Tabela 8, a presença do principal acionista sendo familiar (FAM) tem um efeito negativo sobre a prática analisada. Portanto, na amostra analisada, as empresas familiares não estariam preocupadas com o fortalecimento de práticas relacionadas aos empregados. A rentabilidade (ROA) também apresentou relação inversa com a prática de treinamento, saúde e segurança dos empregados.

5 DISCUSSÃO

Com base nos resultados obtidos nas Tabelas 6, 7 e 8, pode-se montar a Tabela 9, que relaciona as hipóteses levantadas no Referencial Teórico com o que se foi obtido nesta pesquisa.

Tabela 9

Confrontamento das hipóteses levantadas com os resultados obtidos.

Hipótese	Relação esperada	Modelo CB	Modelo DTD	Modelo TSS	Conclusão
H ₁	CPROP ⇒ ⁻ RSC	Não Significante	Positivo	Positivo	Rejeitada em todos os modelos
H ₂	FAM ⇒ ⁺ RSC	Não Significante	Não Significante	Negativo	Rejeitada em todos os modelos
H ₃	ESTR ⇒ ⁺ RSC	Positivo	Positivo	Positivo	Confirmada em todos os modelos
H ₄	EST ⇒ ⁻ RSC	Negativo	Negativo	Não Significante	Confirmada em dois modelos
H ₅	INST ⇒ ⁺ RSC	Não Significante	Não Significante	Não Significante	Rejeitada em todos os modelos

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se que apenas a hipótese H₃ foi confirmada nos três modelos utilizados na pesquisa. A hipótese H₄ foi confirmada em dois modelos (CB e DTD). Dessa forma, argumenta-se a partir dos resultados obtidos que há uma maior adoção de práticas de RSC voltada para os empregados em empresas estrangeiras, e uma menor adoção em empresas estatais.

Para as demais hipóteses, todas foram rejeitadas com base nas evidências encontradas. Para H₁, enquanto se esperava uma influência negativa, observou-se, na realidade, uma influência positiva da concentração de propriedade sobre DTD e TSS. No caso da H₂, esperava-se que empresas com controladores ligados à família exercessem uma influência positiva, mas o que se observou foi uma ausência de significância para CB e DTD, e uma influência negativa para TSS. Para H₅, também era esperada uma influência positiva do controle acionário institucional, mas não se observou significância estatística em nenhum dos modelos.

Assim, os resultados obtidos nesta pesquisa se assemelham ao que fora obtido anteriormente por Oh et al. (2011) que estudaram 118 empresas coreanas e observaram que aquelas com controle estrangeiro possuíam melhores práticas de RSC. Os autores atribuem tal resultado a uma possível “ocidentalização” das práticas gerenciais de empresas coreanas de controle estrangeiro, uma vez que mais de 50% do investimento estrangeiro no país tem origem na Europa e Estados Unidos.

Já o resultado obtido para as empresas estatais, encontra respaldo no trabalho de Roper e Schoenberger-Orgad (2011), que realizaram um estudo de caso em duas empresas de energia estatais da Nova Zelândia. Para os autores, as empresas estatais da Nova Zelândia apresentaram uma pior gestão de *stakeholders* por não precisarem efetivamente obter vantagens competitivas como empresas privadas. Tal resultado também pode ser entendido, a partir do contexto brasileiro, pelo que explicam Vitoria et al. (2020). A pesquisa deles mostra que empresas estatais têm desempenho significativamente inferior ao de empresas privadas, com menores lucros, menor eficiência na utilização de recursos e empregando maior número de funcionários.

Cabe ainda discutir o resultado contrário ao esperado que foi obtido para a concentração de propriedade. Pode-se argumentar que o fato de que sua influência foi positiva em algumas práticas (DTD e TSS) e em outras não ter sido observado significância (CB), tal comportamento

pode expressar um uso instrumental das práticas de RSC voltadas para os empregados. Desse modo, como argumentam Ducassy e Montandrou (2015), uma maior concentração acionária reduz a propensão a investimentos em práticas de RSC, apenas se o retorno não for claro.

6 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo analisar como a estrutura de propriedade influencia a Responsabilidade Social Corporativa no tocante as práticas voltadas aos empregados em empresas no Brasil. Para tanto, foram analisadas empresas presentes na base de dados CSRHub, levando-se em conta os exercícios sociais do período de 2010 a 2018.

Verificou-se uma alta concentração de propriedade nas empresas do estudo, evidenciando que há grade presença de acionistas controladores na administração da empresa, podendo favorecer para o conflito de interesse entre os acionistas controladores e minoritários. Constatou-se ainda que aproximadamente metade das empresas da amostra a identidade do principal acionista é familiar, mostrando a magnitude desse tipo de controle no Brasil.

Os resultados apontam que, em linhas gerais, a estrutura de propriedade exerce influência sobre a Responsabilidade Social Corporativa no tocante as práticas sociais aos empregados. A concentração de propriedade apresentou efeito positivo em duas práticas ligadas aos empregados, sinalizando que maior controle acionário no Brasil favorece essas práticas, contrário ao proposto (H_1). As empresas com acionista principal familiar não apresentaram influência em duas práticas aos empregados, e para o modelo de treinamento, saúde e segurança a relação foi negativa, sendo oposto a H_2 . Conforme sugerido (H_3), a pesquisa constatou que a presença de acionista principal estrangeiro favorece a adoção de práticas socialmente responsáveis aos empregados. Nas empresas com controle estatal houve o efeito negativo em duas práticas aos empregados, de acordo com a H_4 . Enquanto, o acionista principal sendo institucional não mostrou qualquer efeito as práticas analisadas no estudo.

O estudo apresenta algumas limitações, como, por exemplo, as variáveis referentes as práticas de RSC aos empregados terem sido baseadas em métrica e cálculo realizado por um terceiro (CSRHub) e a utilização apenas das empresas listadas na B3, limitando a generalização do estudo.

E por fim, como sugestão para trabalhos futuros, indica-se a ampliação da amostra, considerando outras economias emergentes e desenvolvidas, para que se possa comparar o efeito do ambiente institucional nas práticas de RSC. Destarte, sugere-se a utilização de outras variáveis de estrutura de propriedade.

REFERÊNCIAS

- Adnan, S. M., Hay, D., & Van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: a cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820-832.
- Almeida, T. A., Santos, L. M. F. D., Cabral, A. C. A., Santos, S. M. D., & Pessoa, M. N. M. (2015). Estrutura de propriedade e disclosure econômico e socioambiental nas maiores empresas do Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 9(4), 362-379.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Aysun, U., Bouvet, F., & Hofler, R. (2014). An alternative measure of structural unemployment. *Economic Modelling*, 38, 592-603.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86.
- Bartkus, B. R., Morris, S. A., & Seifert, B. (2002). Governance and corporate philanthropy: restraining Robin Hood?. *Business & Society*, 41(3), 319-344.

- Bhattacharyya, A., & Rahman, M. L. (2019). Mandatory CSR expenditure and firm performance. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(3), 1-17.
- Bolívar, M. P. R., Sánchez, R. G., & Hernández, A. M. L. (2015). Managers as drivers of CSR in state-owned enterprises. *Journal of Environmental Planning and Management*, 58(5), 777-801.
- Buchanan, B., Cao, C., X. & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Cabeza-García, L., Sacristán-Navarro, M., & Gómez-Ansón, S. (2017). Family involvement and corporate social responsibility disclosure. *Journal of Family Business Strategy*, 8(2), 109-122.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Carvalho-da-Silva, A. L. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 39(4), 348-361.
- Chen, F., Huyghebaert, N., Lin, S., & Wang, L. (2019). Do multiple large shareholders reduce agency problems in state-controlled listed firms? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 1-21.
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135, 483-504.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2), 267-293.
- Cox, P., Brammer, S., & Millington, A. (2004). An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 27-43.
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de pesquisa: métodos qualitativo e quantitativo*. 3. ed. Porto Alegre: Artmed.
- Crifo, P., Diaye, M. A., & Pekovic, S. (2016). CSR related management practices and firm performance: an empirical analysis of the quantity-quality trade-off on French data. *International Journal of Production Economics*, 171, 405-416.
- Crisóstomo, V. L., & Freire, F. S. (2015). The influence of ownership concentration on firm resource allocations to employee relations, external social actions, and environmental action. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(55), 987-1006.
- Dahlin, P., Ekman, P., Rödell, J., & Pesämaa, O. (2020). Exploring the business logic behind CSR certifications. *Journal of Business Research*, 112, 521-530.
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117-126.
- Darus, F., Hamzah, E. A. C. K., & Yusoff, H. (2013). CSR web reporting: the influence of ownership structure and mimetic isomorphism. *Procedia Economics and Finance*, 7, 236-242.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.
- Erhemjamts, O., & Huang, K. (2019). Institutional ownership horizon, corporate social responsibility and shareholder value. *Journal of Business Research*, 105, 61-79.
- Flammer, C., & Luo, J. (2017). Corporate social responsibility as an employee governance tool: evidence from a quasi-experiment. *Strategic Management Journal*, 38(2), 163-183.

- Fransen, L. (2013). The embeddedness of responsible business practice: exploring the interaction between national-institutional environments and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 115(2), 213-227.
- Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646-2654.
- Garriga, E., & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, 53, 51-71.
- Glanfield, K., Saunders, J., Evanschitzky, H., & Rudd, J. M. (2017). Corporate identity at the stakeholder group level. *International Studies of Management & Organization*, 47(2), 135-158.
- Gloßner, S. (2019). Investor horizons, long-term blockholders, and corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 103, 78-97.
- Goldman, E., & Strobl, G. (2013). Large shareholder trading and the complexity of corporate investments. *Journal of Financial Intermediation*, 22(1), 106-122.
- Gomes, A. R., & Novaes, W. (2005). Sharing of control as a corporate governance mechanism. *SSRN Working Paper*.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gómez-Mejía, L. R., Larraza-Kintana, M., Moyano-Fuentes, J., & Firfiray, S. (2018). Managerial family ties and employee risk bearing in family firms: evidence from Spanish car dealers. *Human Resource Management*, 57(5), 993-1007.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Gray, D. E. (2012). *Pesquisa no mundo real*. 2. ed. Porto Alegre: Penso.
- Grossman, W. (2010). The influence of board monitoring, executive incentives, and corporate strategy on employment stability. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 22(1), 45-64.
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., & Koedijk, K. (2011). The economic value of corporate eco-efficiency. *European Financial Management*, 17(4), 679-704.
- Guimarães Júnior, S. D., & Silva, E. B. (2020). A 'Reforma' trabalhista brasileira em questão: reflexões contemporâneas em contexto de precarização social do trabalho. *Farol - Revista de Estudos Organizacionais e Sociedade*, 7(18), 117-163.
- Jahn, J., & Brühl, R. (2019). Can bad news be good? On the positive and negative effects of including moderately negative information in CSR disclosures. *Journal of Business Research*, 97, 117-128.
- Jamali, D., & Mirshak, R. (2007). Corporate social responsibility (CSR): theory and practice in a developing country context. *Journal of Business Ethics*, 72, 243-262.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- John, A., Qadeer, F., Shahzadi, G., & Jia, F. (2019). Getting paid to be good: how and when employees respond to corporate social responsibility?. *Journal of Cleaner Production*, 215, 784-795.
- 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.
- Khan, F. U., Zhang, J., Usman, M., Badulescu, A., & Sial, M. S. (2019). Ownership reduction in state-owned enterprises and corporate social responsibility: perspective from secondary privatization in China. *Sustainability*, 11(4), 1008.

- Kim, H. D., Kim, T., Kim, Y., & Park, K. (2019). Do long-term institutional investors promote corporate social responsibility activities?. *Journal of Banking & Finance*, *101*, 256-269.
- Ko, E., Hwang, Y. K., & Kim, E. Y. (2013). Green marketing' functions in building corporate image in the retail setting. *Journal of Business Research*, *66*(10), 1709-1715.
- Matten, D., & Moon, J. (2020). Reflections on the 2018 decade award: the meaning and dynamics of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, *45*(1), 7–28.
- McGuinness, P. B., Vieito, J. P., & Wang, M. (2017). The role of board gender and foreign ownership in the CSR performance of Chinese listed firms. *Journal of Corporate Finance*, *42*, 75-99.
- Miranda, R. A., & Amaral, H. F. (2011). Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. *Revista de Administração Pública*, *45*(4), 1069-1094.
- Muttakin, M. B., & Subramaniam, N. (2015). Firm ownership and board characteristics: Do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian companies?. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *6*(2), 138-165.
- Nguyen, N. H., Phan, H. V., & Lee, E. (2020). Shareholder litigation rights and capital structure decisions. *Journal of Corporate Finance*, *62*, 1-19.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, *104*(2), 283-297.
- Paek, S., Xiao, Q., Lee, S., & Song, H. (2013). Does managerial ownership affect different corporate social responsibility dimensions? An empirical examination of U.S. publicly traded hospitality firms. *International Journal of Hospitality Management*, *34*, 423-433.
- Petersen, H. L., & Vredenburg, H. (2009). Morals or economics? Institutional investor preferences for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, *90*(1), 1-14.
- Qa'dan, M. B. A., & Suwaidan, M. S. (2019). Board composition, ownership structure and corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan. *Social Responsibility Journal*, *15*(1) 28-46
- Roper, J., & Schoenberger-Orgad, M. (2011). State-owned enterprises: Issues of accountability and legitimacy. *Management Communication Quarterly*, *25*(4), 693-709.
- Sahasranamam, S., Arya, B., & Sud, M. (2019). Ownership structure and corporate social responsibility in an emerging market. *Asia Pacific Journal of Management*, 1-28.
- Sardana, D., Gupta, N., Kumar, V., & Terziovski, M. (2020). CSR 'sustainability' practices and firm performance in an emerging economy. *Journal of Cleaner Production*, *258*, 1-10.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, *52*(2), 737-783.
- Siegel, D. S., & Vitaliano, D. F. (2007). An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. *Journal of Economics & Management Strategy*, *16*(3), 773-792.
- Staniskiene, E., & Stankeviciute, Z. (2018). Social sustainability measurement framework: the case of employee perspective in a CSR-committed organisation. *Journal of Cleaner Production*, *188*, 708-719.
- Vitoria, R., Bressan, A. A., & Iquiapaza, R. A. (2020). As empresas estatais necessitam de um fator de prêmio de risco?. *BBR. Brazilian Business Review*, *17*(5), 488-505.
- Youssef, K. B., Leicht, T., Pellicelli, M., & Kitchen, P. J. (2018). The importance of corporate social responsibility (CSR) for branding and business success in small and medium-sized enterprises (SME) in a business-to-distributor (B2D) context. *Journal of Strategic Marketing*, *26*(8), 723-739.
- Zaid, M. A., Wang, M., & Abuhijleh, S. T. (2019). The effect of corporate governance practices on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Global Responsibility*, *10*(2), 134-160.