

CONFIGURAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO AMBIENTAL: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

O Brasil, anfitrião da 30ª Conferência das Nações Unidas sobre as Mudanças Climáticas (COP-30), contempla uma das maiores biodiversidade do mundo (Queiroz-Stein et al., 2024). Apesar de destacar seu compromisso com as questões ambientais, o baixo desempenho no índice de desempenho ambiental (EPI) das Universidades de Yale e Columbia evidencia as dificuldades que o país tem enfrentado no estabelecimento de políticas que reduzam os impactos ambientais gerados pelas atividades empresariais (Block et al., 2024). Essa situação tem estimulado diferentes *stakeholders* a exigirem maior comprometimento das empresas na implementação de políticas sustentáveis que impulse a adoção efetiva de iniciativas ambientais (Nguyen et al., 2021). A literatura relevante destaca que o incentivo ao desenvolvimento ambientalmente sustentável não depende exclusivamente das pressões externas, mas também das motivações dos proprietários quanto às perspectivas futuras da empresa (Cordeiro et al., 2020; Dakhli, 2021; Joshi et al., 2023).

As variações nos arranjos de propriedade podem impactar no poder de controle sobre o estabelecimento das estratégias corporativas (La Porta et al., 2002). No Brasil, a estrutura de propriedade é caracterizada pela fraca proteção aos acionistas minoritários, elevada concentração de propriedade das empresas e pelas estruturas de controle piramidais (Caixe & Krauter, 2013; Okimura et al., 2007). Essas particularidades fazem com que se tenha uma predominância de empresas com acionistas controladores (controle dominante) (Crisóstomo & Brandão, 2019). Na década de 1990, o Brasil passou por uma reestruturação econômica, com uma redução da intervenção do Estado e maior integração com o mercado internacional, o que tornou a composição acionária mais heterogênea (Crisóstomo & Brandão, 2019; Rocha, 2022). Nesse aspecto, formalizado por meio do acordo de acionistas, que constitui blocos de controle, o controle compartilhado tem se apresentado crescente entre as empresas (Crisóstomo & Brandão, 2019; Rocha, 2022). Enquanto o controle disperso, permanece em menor proporção entre as empresas brasileiras (Forte et al., 2025).

Desender et al. (2013) argumentam que a eficácia da governança corporativa depende da estrutura acionária da empresa. A evolução do sistema de governança corporativa tem se fundamentado pelos princípios da ética, transparência, prestação de contas, intensificando o engajamento em práticas sustentáveis. No entanto, pesquisas têm sugerido que os elevados padrões de governança corporativa podem estar condicionados à estrutura de propriedade da empresa (Abdallah & Ismail, 2017), o que pode vir a comprometer no estabelecimento de políticas ambientais pelas empresas. Assim, sob a perspectiva dos conflitos de agência, o interesse dos principais acionistas pode influenciar no estabelecimento das estratégias empresariais (Forte et al., 2025).

A adesão às práticas ambientais decorre de decisões estratégicas da empresa (Walls et al., 2012). Essas práticas demandam de investimentos expressivos que tendem a gerar valor ao negócio no longo prazo, impulsionando a imagem empresarial e a reputação corporativa (Lu & Wang, 2021). Nessa perspectiva, estudos denotam que os acionistas controladores têm, frequentemente, sua imagem ligada ao desempenho da empresa, o que pode aflorar o engajamento em atividades ambientais (Crisóstomo & Freire, 2015; Forte et al., 2025). Enquanto empresas com controle disperso tendem a sofrer com o alinhamento dos interesses de diferentes acionistas, relegando as perspectivas ambientais a um plano secundário e priorizando o retorno financeiro no curto prazo (Zhang, 2025). Dessa forma, observa-se que as descobertas quanto ao relacionamento das configurações do controle acionário apresentam-se

conflitantes, uma vez que o engajamento em atividades ambientais parece mudar dependendo da estrutura de propriedade.

A pesquisa tem como objetivo investigar a influência da configuração do controle acionário sobre o desempenho ambiental da empresa brasileira. Adicionalmente, busca-se analisar o efeito moderador das configurações do controle acionário sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental. Destaca-se o Brasil como cenário relevante para o estudo, uma vez que, além de ser o país-sede da COP-30, do 11º Fórum Parlamentar do BRICS e de ocupar a presidência do G20 em 2025, demonstrando preocupação socioambiental (BRICS, 2025), aprovou o Projeto de Lei nº 2.159/2021, que flexibiliza as regras de licenciamento ambiental no país, levantando questionamentos sobre seu efetivo comprometimento com a mitigação das mudanças climáticas. Dessa forma, a pesquisa contribui ao destacar, pela perspectiva da agência, a importância de analisar a relação entre a configuração do controle acionário, da governança corporativa e do desempenho ambiental das empresas.

2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

Estudos recentes denotam a elevada concentração de propriedade, com a presença de acionista controlador (controle dominante) na empresa brasileira (Carvalho, 2012; Crisóstomo & Brandão, 2018; Okimura et al., 2007). Nesse tipo de mercado, o acionista controlador tende a adotar uma postura que favoreça os seus interesses em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários (Abdallah & Ismail, 2017). Diante da posição dominante na empresa, o acionista controlador tende a alinhar seus objetivos às estratégias corporativas de longo prazo, visando a continuidade do negócio. As políticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) são importantes instrumentos para a legitimação do comprometimento da organização com o bem-estar da sociedade e do meio ambiente, podendo fortalecer a construção da imagem organizacional e o retorno financeiro no longo prazo (Siltaoja, 2006). Nessa perspectiva, o engajamento da empresa em práticas ambientais pode ser impulsionado pela presença do acionista dominante, uma vez que tais práticas podem potencializar a reputação organizacional, já que esse acionista tende a ter sua imagem associada aos desempenhos do negócio (Forte et al., 2025).

Apesar da predominância do controle dominante, a presença do controle compartilhado tem evoluído entre as empresas brasileiras nas últimas décadas (Carvalho, 2012; Rocha, 2022). O controle compartilhado está vinculado à efetivação de um acordo entre um grupo de acionistas, formalizando um bloco de controle. O acordo de acionistas é um instrumento que contempla regras detalhadas (direito de voto, composição da alta administração, conflitos de interesse etc.) que visam garantir o alinhamento dos interesses entre os acionistas e, conseqüentemente, mitigar os conflitos de agência (Forte et al., 2025). Assim, esses aspectos podem elevar a confiança dos diferentes *stakeholders* e fortalecer a imagem da empresa (Crisóstomo et al., 2023). Assim, sugere-se que empresas com esse tipo de controle acionário estão comprometidas com o estabelecimento de políticas ambientais. Diante dos argumentos apresentados, têm-se as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: *O controle dominante influencia positivamente no desempenho ambiental da empresa brasileira.*

Hipótese 2: *O controle compartilhado influencia positivamente no desempenho ambiental da empresa brasileira.*

No que tange ao controle disperso, destaca-se que esse tipo de configuração do controle acionário ainda se apresenta em menor quantidade entre as empresas brasileiras. Nesse tipo de controle, as ações encontram-se pulverizadas, ou seja, espalhadas nas “mãos” de muitos acionistas, não existindo um acionista controlador (Crisóstomo & Brandão, 2018). Sugere-se que os acionistas minoritários não apresentam um vínculo sólido com a imagem do negócio. Assim, acionistas minoritários tendem a apresentar uma conexão superficial com a empresa,

em que o foco se encontra nos retornos financeiros de curto prazo (Forte et al., 2025). Nessa perspectiva, argumenta-se que empresas com o controle disperso deixam as preocupações com as perspectivas ambientais em segundo plano:

Hipótese 3: *O controle disperso influencia negativamente no desempenho ambiental da empresa brasileira.*

Considerando as perspectivas abordadas que amparam o relacionamento positivo entre o controle dominante e o comprometimento com as políticas ambientais, essa pesquisa sugere, ainda, a existência de um efeito moderador positivo do controle dominante sobre o relacionamento da governança corporativa com o engajamento em práticas ambientais. As empresas com o controle dominante tendem a evidenciar conflitos de agência mais acentuados (Abdallah & Ismail, 2017). Nesse contexto, a incorporação de um sistema de governança corporativa bem estruturado pode sinalizar o comprometimento da empresa com os seus diversos *stakeholders*, ampliando os esforços sobre o estabelecimento de políticas ambientais e aprimorando, conseqüentemente, a reputação corporativa (Crisóstomo et al., 2023).

O controle compartilhado pode, também, apresentar um efeito moderador positivo sobre a relação da governança corporativa e o desempenho ambiental. O acordo de acionistas estabelece regras que visam o alinhamento dos interesses do grupo de acionistas, fortalecendo a adesão às boas práticas de governança corporativa (Carvalho, 2012). Diante dos argumentos expostos, apresentam-se as seguintes hipóteses:

Hipótese 4a: *O controle dominante tem um efeito moderador positivo na relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental.*

Hipótese 4b: *O controle compartilhado tem um efeito moderador positivo na relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental.*

No que tange ao controle disperso, argumentos apontados nessa pesquisa sugerem o efeito moderador negativo do controle disperso no relacionamento da governança corporativa com o desempenho ambiental. Em empresas com controle disperso, os acionistas tendem a ter uma visão de curto prazo sobre os negócios (Forte et al., 2025), o que pode restringir o seu engajamento sobre o fortalecimento da governança corporativa e a adesão à atividades socioambientais, que demandam, comumente, de investimentos no longo prazo:

Hipótese 4c: *O controle disperso tem um efeito moderador negativo na relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental.*

3 METODOLOGIA

A amostra do estudo é composta por um painel desbalanceado de 796 observações empresa-ano de 76 firmas listadas na bolsa de valores brasileira (Brasil, Bolsa, Balcão – B3) do período 2010-2022. Os dados quanto ao desempenho ambiental foram obtidos através da base de dados da CSRHub. A CSRHub é uma agência de *rating* que harmoniza dados de ESG de 999 fontes de dados e abrange informações de 58.917 firmas de 159 países, sendo considerada uma agência de referência entre os pares (CSRHub, 2025). No que tange aos dados de configuração do controle acionário, foram coletados no Formulário de Referência. Destaca-se que esse formulário é um documento periódico obrigatório de publicação pelas empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Ele está disponível desde 2010, com informações especificadas pelo anexo 24 da Instrução CVM 480/09, sendo os dados da configuração do controle acionário divulgados no item 15.1/2 do formulário (CVM, 2010). Por fim, os dados de governança corporativa foram extraídos da base da LSEG Workspace, uma das agências de *rating* mais abrangentes da área. A Tabela 1 apresenta a descrição detalhada de todas as variáveis da pesquisa, e suas respectivas fontes.

Tabela 1 – Descrição das variáveis da pesquisa

Variáveis	Definição	Fonte
Desempenho ambiental (ENVIR)	Dimensão “Meio ambiente” disponibilizada pela CSRHub.	CSRHub

Controle dominante (DOMINANT)	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se o controle for dominante e 0 caso contrário.	Formulário de Referência
Controle compartilhado (SHARED)	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se o controle for compartilhado e 0 caso contrário.	Formulário de Referência
Controle disperso (DISPERSED)	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se o controle for disperso e 0 caso contrário.	Formulário de Referência
Governança corporativa (CG)	Média aritmética das dimensões de “gestão” e “acionistas” da LSEG Workspace.	LSEG
Setor regulado (REG_SEC)	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 para empresas de setores regulamentados e 0 caso contrário.	Agência reguladora
Oportunidade de crescimento (GOPP)	(Valor de mercado + Dívida) / (Ativo total)	Economatica®
Lucratividade (ROA)	Lucro líquido / Ativo total	Economatica®
Tamanho da empresa (SIZE)	ln (Ativo total)	Economatica®
Período (YEAR)	Ano da observação (variável <i>dummy</i>)	-

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

Diante do propósito da pesquisa, para se investigar a influência da configuração do controle acionário sobre o desempenho ambiental, foram estimados modelos com base na Equação (1) para as distintas configurações do controle acionário (CONFIG_CONTROLE): dominante, compartilhado e disperso. Além disso, a Equação (2) visa analisar o efeito moderador das configurações do controle acionário sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental, em que a moderação é representada pelo termo de interação CONFIG_CONTROLE * CG:

$$ENVIR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CONFIG_CONTROLE_{i,t} + \beta_2 CG_{i,t} + \beta_3 REG_SEC_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 GOPP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_{7:19} YEAR_t + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 1)

$$ENVIR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CONFIG_CONTROLE_{i,t} + \beta_2 CG_{i,t} + \beta_3 CONFIG_CONTROLE * CG_{i,t} + \beta_4 REG_SEC_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 GOPP_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_{8:20} YEAR_t + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 2)

Foram realizados os testes de Cumby-Huizinga e Breusch-Pagan, que indicaram presença de autocorrelação serial e heterocedasticidade nos resíduos. Dessa forma, os modelos foram estimados por meio do Método Generalizado dos Momentos (GMM) em duas etapas, com erros-padrão robustos ajustados, indicado, também, para a resolução de problemas de endogeneidade entre as variáveis (Roodman, 2009).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 apresenta os resultados dos modelos estimados. Observa-se que o tipo de controle acionário pode impactar no desempenho ambiental das empresas brasileiras (Modelos 1-3). Os resultados mostram de fato a influência negativa do controle disperso sobre o desempenho ambiental das empresas (Modelo 3), dando suporte a Hipótese 3. No que tange ao controle dominante e compartilhado, esses tipos de controle acionário parecem não exercer influência sobre o engajamento em atividades ambientais pelas empresas, ao contrário do esperado nas Hipóteses 1 e 2 (Modelos 1-2).

Tabela 2 – Modelos estimados

Variáveis	(1) ENVIR	(2) ENVIR	(3) ENVIR	(4) ENVIR	(5) ENVIR	(6) ENVIR
DOMINANT	0,040 (0,037)			-0,008 (0,105)		
DOMINANT * CG				0,085 (0,154)		
SHARED		0,031 (0,037)			-0,139 (0,102)	
SHARED * CG					0,304* (0,159)	
DISPERSED			-0,103** (0,039)			0,212 (0,152)
DISPERSED *CG						-0,360* (0,207)
CG	0,141** (0,067)	0,120* (0,070)	0,138** (0,065)	0,091 (0,111)	0,048 (0,077)	0,204*** (0,068)
REG_SEC	0,108** (0,042)	0,081** (0,037)	0,124** (0,049)	0,113*** (0,040)	0,073* (0,041)	0,075* (0,042)
GOPP	0,009	-0,007	-0,001	0,007	-0,007	-0,005

ROA	(0,013) 0,019 (0,054)	(0,010) 0,030 (0,084)	(0,015) -0,009 (0,085)	(0,012) 0,006 (0,057)	(0,011) 0,008 (0,079)	(0,009) 0,010 (0,083)
SIZE	0,009 (0,010)	0,037*** (0,010)	0,003 (0,011)	0,006 (0,009)	0,036*** (0,011)	0,031*** (0,011)
INTERCEPT	-0,649* (0,328)	-0,895*** (0,267)	-0,398 (0,364)	-0,555* (0,313)	-0,833*** (0,282)	-0,902*** (0,280)
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nº de observações	796	796	796	796	796	796
Nº de empresas	76	76	76	76	76	76
F	388,4	179,8	268,1	338,3	157,8	200,7
Valor-p	0	0	0	0,000	0,000	0,000
AR(2)	-1,458	-1,233	-1,240	-1,439	-1,374	-1,272
Valor-p	0,145	0,217	0,215	0,150	0,169	0,203
Hansen	57,75	69,06	68,46	59,17	67,70	63,00
Valor-p	0,271	0,845	0,239	0,202	0,854	0,919

Notas. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10.

Fonte: Dados da pesquisa (2025).

Em mercados emergentes, os acionistas em empresas com controle disperso parecem, de fato, ter seus interesses voltados aos retornos financeiros de curto prazo. Dessa forma, os acionistas minoritários podem deixar o compromisso com as práticas ambientais relegado a segundo plano, uma vez que o engajamento em práticas sustentáveis demanda de investimentos vultuosos, que tendem a gerar retorno financeiro no médio e longo prazo (Lu & Wang, 2021). Além disso, destaca-se que esses tipos de acionistas tendem a apresentar uma conexão frágil com a imagem da empresa, priorizando a geração de valor no curto prazo (Forte et al., 2025).

A Tabela 2 fornece, ainda, evidências sobre o efeito moderador das configurações do controle acionário sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental (Modelos 4-6). Os achados indicam que o controle compartilhado afeta positivamente a relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental (Modelo 5), consistente com o apresentado na Hipótese 4b. Observa-se, ainda, o efeito negativo do controle disperso sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho ambiental (Modelo 6), corroborando com a Hipótese 4c. Por sua vez, o controle dominante não demonstrou influência sobre a relação da governança corporativa com o engajamento em práticas ambientais (Modelo 4), ao contrário do esperado na Hipótese 4a.

O acordo de acionistas é firmado por meio de um contrato formal que contempla orientações a diferentes mecanismos de governança corporativa (conselhos de administração, diretorias executivas, comitês diversos etc), com o objetivo de reduzir os conflitos de interesses entre o grupo de acionistas (Carvalho, 2012). Nessa perspectiva, observa-se que, de fato, empresas com controle compartilhado parecem ter um sistema de governança corporativa mais sólido, que pode beneficiar o engajamento das empresas em atividades ambientalmente sustentáveis. Em contrapartida, propriedades dispersas tendem a apresentar perspectivas de curto prazo (Forte et al., 2025), o que pode reduzir seus interesses pela implementação de uma governança corporativa efetiva nas empresas, afetando, consequentemente, o estabelecimento de estratégias ambientais que geram valor ao longo prazo.

5 CONCLUSÃO

O estudo contribui com a literatura ao fornecer evidências adicionais sobre a dinâmica do relacionamento da configuração do controle acionário sobre o estabelecimento de políticas ambientalmente sustentáveis. Além disso, fornece indícios sobre o efeito indireto do tipo de controle acionário no relacionamento da governança corporativa sobre o desempenho ambiental. A pesquisa destaca a importância de se analisar e compreender a relação entre a configuração do controle acionário, da governança corporativa e do desempenho ambiental, pela perspectiva da agência. Os achados sugerem que a configuração de controle acionário desempenha importante papel para a eficácia do sistema de governança corporativa e para o engajamento em atividades ambientais.

REFERÊNCIAS

- Abdallah, A. A.-N., & Ismail, A. K. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 98–115. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004>
- Block, S., Esty, D. C., de Sherbinin, A., & Wendling, Z. A. (2024). 2024 Environmental Performance Index. Environmental Performance Index. <https://epi.yale.edu/measure/2024/EPI>
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). The Influence of the Ownership and Control Structure on Corporate Market Value in Brazil. *São Paulo*, 24(62).
- Carvalho, A. (2012). Do shareholder agreements affect market valuation?: Evidence from Brazilian listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 919–933. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.04.003>
- Cordeiro, J. J., Profumo, G., & Tutore, I. (2020). Board gender diversity and corporate environmental performance: The moderating role of family and dual-class majority ownership structures. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1127–1144. <https://doi.org/10.1002/bse.2421>
- Crisóstomo, V. L., & Brandão, I. de F. (2018). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 120–140.
- Crisóstomo, V. L., & Brandão, I. de F. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance*, 19(1), 120–140. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0043>
- Crisóstomo, V. L., de Azevedo Prudêncio, P., & de Freitas Brandão, I. (2023). Corporate Reputation in Brazil: The Effects of the Shareholding Control Configuration, Corporate Governance, and Corporate Social Responsibility. *Corporate Reputation Review*, 26(4), 243–263. <https://doi.org/10.1057/s41299-022-00152-w>
- Crisóstomo, V. L., & Freire, F. de S. (2015). The Influence of Ownership Concentration on Firm Resource Allocations to Employee Relations, External Social Actions, and Environmental Action. *Review of Business Management*, 17(55), 987–1006. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2026>
- CSRHub. (2025). *Soluções ESG para Big Data Corporativo e Cadeia de Suprimentos | Pontuações ESG de Consenso*. <https://www.csrhub.com/>
- Dakhli, A. (2021). The impact of ownership structure on corporate social responsibility: The moderating role of financial performance. *Society and Business Review*, 16(4), 562–591.
- Desender, K. A., Aguilera, R. V., Crespi, R., & García-cestona, M. (2013). When does ownership matter? Board characteristics and behavior. *Strategic Management Journal*, 34(7), 823–842.
- Forte, H. C., Crisóstomo, V. L., & López-Iturriaga, F. J. (2025). Corporate social responsibility, ownership structure, and corporate governance—An analysis of the Brazilian firm. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 866–880. <https://doi.org/10.1002/csr.2991>
- Joshi, G., Sharma, D., Kunte, M., & Shikalgar, S. (2023). Was CSR in our minds? The relevance of CSR in the vision and mission of Indian companies through the lens of ownership. *Social Responsibility Journal*, 19(9), 1787–1807. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2021-0154>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, 57(3), 1147–1170. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>
- Lu, J., & Wang, J. (2021). Corporate governance, law, culture, environmental performance and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101264.
- Nguyen, T. H. H., Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., & Wu, Y. (2021). Environmental performance, sustainability, governance and financial performance: Evidence from heavily polluting industries in China. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2313–2331. <https://doi.org/10.1002/bse.2748>
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e o desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, 1(ja/abr).
- Queiroz-Stein, G., Martinelli, F. S., Dietz, T., & Siegel, K. M. (2024). Disputing the bioeconomy-biodiversity nexus in Brazil: Coalitions, discourses and policies. *Forest Policy and Economics*, 158, 103101.
- Rocha, D. R. de O. (2022). A estrutura de propriedade do capital influencia a taxa de investimento das empresas? Evidências de firmas brasileiras no período 2003–2013. *Revista Brasileira de Economia*, 76, 224–247.
- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136. <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>
- Siltaoja, M. E. (2006). Value Priorities as Combining Core Factors Between CSR and Reputation – A Qualitative Study. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 91–111. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9042-4>
- Walls, J. L., Berrone, P., & Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link? *Strategic Management Journal*, 33(8), 885–913. <https://doi.org/10.1002/smj.1952>
- Zhang, J. (2025). The dual impact of ownership concentration and financial performance on ESG activities: Evidence from Chinese listed companies. *Electronic Commerce Research*, 1–25. <https://doi.org/10.1007/s10660-025-09982-2>