



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 16, n. 2, Jul./Dez., 2024

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 31.03.2023. Revisado por pares em: 09.10.2023. Reformulado em: 13.11.2023. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2024v16n2ID32014

Disclosure de informações e governança corporativa: evidências de empresas listadas no IBrX-100

Information disclosure and corporate governance: evidence from companies listed on IBrX-100

Divulgación de información y gobierno corporativo: evidencia de empresas listadas en el IBrX-100

Autores

Aldir Dias de Amurim

Mestre em Controladoria pela Universidade Federal Rural de Pernambuco (UFRPE). Endereço: Rua Dom Manuel de Medeiros, s/n, Dois Irmãos - CEP: 52171-900 - Recife/PE. Telefone: (88) 99413-2785. Identificadores (ID):

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2776-680X>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9747345070913858>

E-mail: profaldirdias@gmail.com

Adilson Celestino de Lima

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Professor Adjunto da Universidade Federal Rural de Pernambuco (UFRPE). Endereço: Rua Dom Manuel de Medeiros, s/n, Dois Irmãos - CEP: 52171-900 - Recife/PE. Telefone: (88) 99413-2785. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4895-3033>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1256936664889276>

E-mail: celestinolima@yahoo.com.br

Resumo

Objetivo: Analisar a relação entre a governança corporativa e o nível de *disclosure* de informações das empresas listadas no IBrX-100.

Metodologia: Estudo descritivo, exploratório e quantitativo, em que o procedimento de coleta de dados de 2016 a 2020 que é o período estudado, caracteriza-se como documental, fazendo uso da técnica de análise de conteúdo e do *software* Economática®, *websites* da [B]³ e da Comissão de Valores Mobiliários. A amostra final é composta por 61 empresas. Para análise dos dados utilizou-se o coeficiente de correlação de postos de Spearman e da regressão com dados em painel, ambas realizadas por meio do *software* RStudio.

Resultados: As evidências mostram que o Índice de *Disclosure* de Informações (IDI) sofreu poucas oscilações ao longo do período analisado, tendo alcançado um valor médio total de 0,7754, com a maior e a menor média de 0,7787 e 0,7691, respectivamente. Quanto a relação do IDI com as variáveis de governança corporativa, os achados apontaram que não há relação positiva significativa entre o tamanho do conselho, independência do conselho, dualidade de funções do CEO e investidores institucionais com o IDI, mas existe uma relação positiva significativa entre a diversidade de gênero do conselho com o IDI. Estes resultados são consistentes com estudos já realizados no âmbito internacional.

Contribuições do Estudo: A presente pesquisa contribui para a literatura atual ao proporcionar achados empíricos sobre a relação da estrutura de governança corporativa na prática de divulgação de informações por empresas de capital aberto no Brasil, sendo úteis nas tomadas de decisões dos *stakeholders* e na definição de membros para compor o conselho de administração da empresa. Além disso, este estudo acrescenta a descoberta empírica sobre a relação positiva encontrada entre mulheres diretoras e o *disclosure* de informações.

Palavras-chave: *Disclosure* de Informações, Governança Corporativa, IBrX-100.

Abstract

Purpose: Analyze the relationship between corporate governance and the level of information disclosure of companies listed in IBrX-100.

Methodology: Descriptive, exploratory and quantitative study, in which the data collection procedure from 2016 to 2020, which is the period studied, is characterized as documentary, making use of the content analysis technique and Economática® software, [B] ³ and the Securities and Exchange Commission. The final sample is made up of 61 companies. For data analysis, Spearman's rank correlation coefficient and panel data regression were used, both performed using the RStudio software.

Results: Evidence shows that the Information Disclosure Index (IDI) suffered few fluctuations over the analyzed period, reaching a total average value of 0.7754, with the highest and lowest averages of 0.7787 and 0.7691, respectively. As for the relationship of the IDI with the corporate governance variables, the findings indicated that there is no significant positive relationship between the size of the board, board independence, dual roles of the CEO and institutional investors with the IDI, but there is a significant positive relationship between the board's gender diversity with IDI. These results are consistent with studies already carried out internationally.

Contributions of the Study: The present research contributes to the current literature by providing empirical findings on the relationship of corporate governance structure in the practice of disclosure of information by publicly traded companies in Brazil, being useful in the decision-making of stakeholders and in the definition of members to compose the company's board of directors. In addition, this study adds the empirical finding about the positive relationship found between female directors and information disclosure.

Keywords: Information Disclosure, Corporate governance, IBrX-100.

Resumen

Objetivo: Analizar la relación entre el gobierno corporativo y el nivel de divulgación de información de las empresas listadas en el IBrX-100.

Metodología: Estudio descriptivo, exploratorio y cuantitativo, en el que se caracteriza como documental el procedimiento de recolección de datos desde 2016 hasta 2020, que es el período estudiado, haciendo uso de la técnica de análisis de contenido y software Economática®, [B]³ y el Mercado de Valores Comisión. La muestra final está formada por 61 empresas. Para el análisis de los datos, se utilizaron el coeficiente de correlación de rangos de Spearman y la regresión de datos de panel, ambos realizados con el software RStudio.

Resultados: La evidencia muestra que el Índice de Divulgación de Información (IDI) sufrió pocas fluctuaciones durante el período analizado, alcanzando un valor promedio total de 0,7754, con los promedios más alto y más bajo de 0,7787 y 0,7691, respectivamente. En cuanto a la relación de la IDI con las variables de gobierno corporativo, los hallazgos indicaron que no existe una relación positiva significativa entre el tamaño del directorio, la independencia del directorio, los roles duales del director general y los inversionistas institucionales con la IDI, pero sí una relación significativa. relación positiva entre la diversidad de género del directorio con la IDI. Estos resultados son consistentes con estudios ya realizados a nivel internacional.

Contribuciones del Estudio: La presente investigación contribuye a la literatura actual al proporcionar hallazgos empíricos sobre la relación de la estructura de gobierno corporativo en la práctica de divulgación de información por parte de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, siendo útil en la toma de decisiones de las partes interesadas y en la definición de los miembros para componer el directorio de la empresa. Además, este estudio agrega el hallazgo empírico sobre la relación positiva encontrada entre las directoras y la divulgación de información.

Palabras clave: Revelación de Información, Gobierno Corporativo, IBrX-100.

1 Introdução

As empresas estão sempre à procura de mais lucratividade e maior riqueza e, por diversos motivos, como principalmente a separação da propriedade da administração, além da realização de atividades econômicas, as empresas também possuem a responsabilidade de atender as expectativas das pessoas externas (Salehi *et al.*, 2017). Contudo, a delegação dessas responsabilidades pode resultar em problemas de assimetria informacional entre os gestores e detentores de capital e credores da sociedade e entre potenciais investidores (Ventura Júnior, 2017).

O mercado financeiro auxilia os investidores a diversificar parte do seu risco e proporcionam instrumentos financeiros com distintas relações risco-retorno, possibilitando-lhes em optar pelo perfil de risco mais apropriado às suas aplicações. Para que os usuários das informações financeiras consigam tomar decisões corretas, torna-se preciso que se tenham informações suficientes e confiáveis. Desse modo, tem-se uma grande preocupação com os níveis de *disclosure*, sejam eles de cunhos quantitativos ou qualitativos, em que as empresas buscam atender às demandas de seus usuários (Serra *et al.*, 2022).

Cruz e Lima (2010) destacam que o *disclosure* de informação pode influenciar o comportamento tanto dos usuários quanto dos fornecedores dessas informações, considerando o fato de que afeta a percepção dos agentes econômicos em relação ao risco que a entidade oferece, dessa forma, influenciando no processo de alocação de recursos e também do estabelecimento dos preços dos títulos e, por outro, influencia decisões relacionadas ao nível de divulgação levando em consideração o custo do fornecimento das informações para a organização (Salehi *et al.*, 2017).

Para Akerlof (1970) e Bar-Yosef e Livnat (1984), os gestores podem possuir informações privilegiadas das empresas, ocasionando através de atitudes oportunistas, expropriação da riqueza dos acionistas. Assim, a assimetria de informação que surge entre as partes, reflete uma diferença de alcance tanto da quantidade, como também da qualidade da informação, podendo ser obtida pelos *players* que participam do ambiente do mercado de capitais (Jensen & Meckling, 1976).

Desse modo, escândalos financeiros protagonizados por empresas de grande porte, como a WorldCom, a Enron, a Xerox, a Global Crossing e a Adelphia, fizeram com que a confiabilidade e a credibilidade dos usuários nas informações extraídas de relatórios divulgados pelas empresas passassem a ter altos níveis de desconfianças, abrangendo o mercado de capitais global (Serra & Lemos, 2020). Estes escândalos, juntamente com a crise econômica e financeira, contribuíram para aumentar a atenção na gestão e na qualidade do *disclosure* (Zango *et al.*, 2016).

Como consequência dos escândalos foi levantado questões principalmente sobre qual o devido papel da governança corporativa e outros fatores tranquilizadores na transparência e integridade das informações divulgadas, levando o mercado a ter uma reação na melhoria da governança corporativa nas empresas (Salehi *et al.*, 2017). Sendo assim, as companhias começaram a procurar soluções para melhorarem as divulgações de informações, sendo uma dessas soluções o *disclosure* de informação para os acionistas (Salehi *et al.*, 2017), os quais precisam de informações seguras e completas para que possam tomar decisões (Serra & Lemos, 2020).

Torna-se importante tanto decidir o que divulgar, como também decidir o momento em que os *stakeholders* terão acesso as informações contidas nos relatórios das empresas, principalmente pelo motivo de que, dependendo das informações evidenciadas, a visão dos potenciais ou dos atuais acionistas em relação ao futuro desempenho da organização poderá ser mudada, e com isso, será refletido diretamente na precificação das ações no mercado (Paixão *et al.*, 2017).

Nesse âmbito, Souza *et al.* (2020) advogam que o mercado financeiro se mostra em constantes transformações, na qual pode ser citada as variáveis entre ganhos e perdas econômicas, em que um dos fatores para essas mudanças encontra-se na internacionalização dos mercados e seus interesses financeiros em comum. Diante disso, o mercado vem exigindo das organizações maior transparência e confiabilidade nas informações evidenciadas, como também uma gestão que reflita credibilidade e competência de seus resultados apresentados, onde isso reflete uma busca para que se possa diferenciar diante o mercado financeiro, com a finalidade de proporcionar confiança na relação entre empresa e seus *stakeholders* (Souza *et al.*, 2020).

A necessidade da governança corporativa surge dos potenciais conflitos de interesses que existem entre os diferentes *stakeholders*. Cunha e Rodrigues (2018) destacam que as principais intervenções que contempla o tema de governança corporativa reagiram a situações de crise, com o intuito de repor a segurança e a confiança nos mercados. Vale ressaltar, que a governança corporativa no Brasil é tratada até nos dias atuais como algo benéfico para as

empresas, com o objetivo de dar mais transparência e regular o mercado para minimizar a assimetria da informação (Serra & Lemos, 2020).

Nessa perspectiva, a estrutura de governança corporativa bem como a divulgação de informação são meios essenciais no que se refere a proteção aos investidores institucionais e também na melhoria da eficiência do mercado de capitais, e levando em consideração que o *disclosure* de informação é seletivo e nem todo o tipo de manipulação praticada pela gestão pode ser impedida, uma estrutura de governança corporativa apropriada poderá fazer com que os gestores aumentem o nível de informações evidenciadas (Cunha & Rodrigues, 2018).

De acordo com a Teoria da Divulgação, o *disclosure* de informações pode ser considerado um processo endógeno, na qual pode ser possível analisar os incentivos que os gestores e as organizações têm para divulgar informações (Salehi *et al.*, 2017). No âmbito da governança corporativa, Chantachaimongkol e Chen (2018) enfatizam a possível probabilidade da estrutura de governança corporativa, ou até mesmo a própria qualidade da governança, sejam consideradas variáveis endógenas, ou seja, variáveis que são influenciadas por outros meios de governança ou por outras variáveis corporativas.

Segundo a Teoria da Agência, para além da divulgação, a estrutura de governança corporativa das companhias, como algumas características associadas ao conselho de administração têm sido identificadas como soluções para aumentar a transparência na relação gestor-investidor, e diminuir a assimetria informacional (Carmona *et al.*, 2016). A literatura tem confirmado que a função de monitoração da estrutura de governança corporativa possui contribuição direta para uma melhor divulgação (Elshandidy & Neri, 2015; Ali & Abdelfettah, 2019).

Diante do exposto, elencou-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre a governança corporativa e o nível de *disclosure* de informações das empresas listadas no IBrX-100?** Visando responder à questão problema, o estudo tem o objetivo de analisar a relação entre a governança corporativa e o nível de *disclosure* de informações das empresas listadas no IBrX-100.

O *disclosure* torna-se uma prática essencial para que se possa avaliar as diversas formas de investimentos em uma economia, como também auxiliar investidores a alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as várias opções disponíveis no mercado (Ali & Abdelfettah, 2019). Destarte, a governança corporativa também se torna um componente fundamental para aumentar a confiança dos investidores, promover o senso de competição e, finalmente, melhorar o crescimento econômico (Salehi *et al.*, 2017), em que os debates a respeito da temática aumentaram consideravelmente nos últimos anos (Cunha & Rodrigues, 2018)

Este estudo tem um caráter inovador, pois, embora existam muitos estudos que contemplam o *disclosure* de informações (Serra *et al.*, 2022), existe uma carência de trabalhos atuais que analise separadamente a relação da governança corporativa no nível de divulgação de informações em empresas do mercado de ações brasileiro, o qual ainda possui lacunas a serem exploradas, que contribuiriam com o avanço das discussões. Assim, o estudo contribui com achados empíricos à literatura para a percepção da relação de características relacionados a estrutura de governança corporativa no *disclosure* de informações, sendo útil para a redução de assimetria informacional e para tomada de decisão das partes interessadas e das empresas na definição dos membros do conselho de administração.

As empresas de capital aberto que negociam na [B]³ mostram-se como uma ferramenta fundamental tanto para o crescimento como para o bom desempenho da economia mundial. Na medida que, a governança corporativa que é colocada em prática por tais entidades, precisa ser visualizada com bastante atenção, e incorporada ao exercício da cultura organizacional para

que possa acontecer o aprimoramento dos processos da gestão empresarial, na qual devem dessa forma ser debatida em salas de reuniões corporativas, nas reuniões acadêmicas e nos círculos políticos ao redor do mundo (Correia, 2018).

2 Referencial Teórico

2.1 Teoria da Agência

Proposta por Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência engloba o conflito de interesses e assimetria de informações existente dentro das companhias, bem como no relacionamento entre os mais diversos sujeitos organizacionais. A relação de agência determinada como um contrato sob o qual o principal (acionista) emprega o agente (gestor) para que possa desempenhar em seu nome atividades que transmitam algum poder de decisão a este último, gera-se um espaço carregado de perturbações (Jensen & Meckling, 1976).

Para Hendriksen e Breda (1999) a Teoria da Agência está relacionada a um método de tomada de decisão para mais de um indivíduo, que possui um enfoque prescritivo, tomando como base um modelo normativo, o qual neste modelo dos indivíduos um é o agente e o outro é o principal, o primeiro exerce tarefas para o segundo, o qual se compromete a remunerá-lo.

Essa relação faz com que os sujeitos perseguem maximizar a sua função-utilidade em que para o acionista a riqueza é variável e, assim, sujeita à maximização, já para os gestores a função utilidade pode juntar além de remuneração poder, segurança e distinção profissional (Bronstein, 2020). Dessa forma, compete ao acionista realizar uma delimitação de qual será o campo de atuação dos gestores, definindo incentivos apropriados e arcar com os custos do monitoramento com a finalidade de evitar atividades anormais e limitar extravagâncias do agente (Araújo *et al.*, 2021).

Conforme Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (2001), a separação entre o principal e o agente gera um ambiente intenso e complexo, o qual torna-se próspero ao surgimento do problema da assimetria informacional, em que o agente possui uma vantagem informacional sobre o principal, podendo atuar conforme os seus próprios interesses em detrimento ao melhor desenvolvimento e comodidade do acionista. Sendo assim, devem ser sugeridas propostas que possam incluir tanto as práticas de monitoramento e controle, como também a ampla divulgação de informações, as quais são medidas e práticas que se convencionou chamar de governança corporativa (Mota *et al.*, 2021).

Dessa maneira, o desenvolvimento da governança corporativa tem sido caracterizado pela procura de minimização de conflitos entre acionistas e executivos (Oliveira & Fontes Filho, 2021). Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o problema de agência acontece quando os gestores tomam decisões com a intenção de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza de todos os acionistas, tendo em vista o motivo pelo qual são contratados (IBGC, 2015). Assim, ainda de acordo com o IBGC (2015), as boas práticas de governança corporativa possuem a tendência de convergir princípios em recomendações objetivas, de uma maneira a ornar interesses e com vistas a otimizar o valor da organização.

Para Hedlund *et al.* (2021) a estrutura de governança corporativa se comporta como um instrumento estratégico essencial nas empresas, o qual pode colaborar tanto para a redução dos conflitos de agência, como para o desenvolvimento de fortes relacionamentos entre todos os interessados na organização. Desse modo, práticas de governança corporativa eficazes podem auxiliar no controle do dilema que existe entre gestores e acionistas (Sehrawat *et al.*, 2019).

Levando em consideração os mecanismos de *accountability*, supervisão e transparência das informações, as melhores práticas de governança corporativa podem tanto aumentar a

comunicação, como também a confiança dos principais nos agentes, levando a constituir que o entendimento desses mecanismos pode ajudar a reduzir o problema de agência entre os sujeitos envolvidos (Huu Nguyen *et al.*, 2020). Neste sentido, pode-se compreender a governança corporativa como um sistema de monitoramento que tem a capacidade de propagar o comportamento das organizações, principalmente aquelas de capital aberto (Bronstein, 2020).

2.2 Desenvolvimento das Hipóteses e Mapeamento Teórico

Para Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa pode ser compreendida como um conjunto de técnicas que são utilizadas como uma maneira de assegurar que os provedores de capital fiquem protegidos no que se refere ao retorno dos seus investimentos, bem como garantir o controle dos gerentes para que seja possível impedir expropriação e projetos impróprios que não maximizem os financiadores de capital. Wang *et al.* (2016) enfatiza que a estrutura de governança corporativa sempre apresentou impacto relacionado a orientação, aos valores e ao comportamento dos gestores.

Levando em consideração a proteção dos investidores, La Porta *et al.* (2000) advoga que a governança vai além do controle dos gerentes, no qual apresenta que a mesma é tida como mecanismo em que os investidores externos se protegem contra possíveis práticas de oportunismos, além de acionistas controladores que, possivelmente, podem ter acesso a mais informações do que os minoritários. Desse modo, a eficácia da estrutura de governança é positivamente associada ao *disclosure* de informações, visando principalmente a redução de assimetria informacional e possíveis problemas de agência (Carmona *et al.*, 2016; Serra *et al.*, 2022).

2.2.1 Tamanho do Conselho

De acordo com Sari e Wardhani (2018, p. 5221), “o conselho de administração é um dos elementos mais importantes na estrutura de governança corporativa para monitorar a eficácia e o bom funcionamento da empresa”. Os autores supracitados ainda advogam que o conselho de administração é responsável por estabelecer e implementar sistemas de controle interno, confiabilidade e transparência relacionados aos relatórios financeiros, bem como precisa lidar com a habilidade dos diretores em tomar decisões de negócios importantes. Na concepção de Kiliç e Kuzey (2018), por causa do papel de monitoramento dos conselhos de administração, as entidades com conselhos eficazes podem afetar diretamente as decisões de gestão para melhorar o *disclosure* de informações e, conseqüentemente, as características de um conselho podem impactar significativamente o *disclosure* da empresa.

O tamanho do conselho, em certa medida, representa a capacidade que os diretores possuem de participar das principais tomadas de decisões de negócios e monitorar a gestão, pois um conselho maior apresenta mais membros capacitados e experientes em diversos campos profissionais (Leng & Ding, 2011). O tamanho do conselho tende a melhorar a qualidade da divulgação (Leng & Ding, 2011; Agyei-Mensah, 2016).

Amran *et al.* (2014) afirmaram que o tamanho do conselho se configura como um dos principais determinantes da eficácia do conselho. Na literatura explorada tem-se encontrado uma associação positiva entre o tamanho do conselho e a divulgação de informações voluntárias de empresas do Quênia (Barako *et al.*, 2006) e da Malásia (Akhtarruddin *et al.*, 2009). As pesquisas de Wang e Hussainey (2013) e Qu *et al.* (2015) também encontraram evidências de um efeito positivo significativo entre o tamanho do conselho e a divulgação de informações prospectiva em empresas do Reino Unido e Chinesas respectivamente, e de informações de

controle interno nas empresas da Indonésia (Sari & Wardhani, 2018). Assim, formula-se a primeira hipótese do estudo:

H1 – Existe uma relação positiva e significativa entre o tamanho do conselho e o nível de divulgação de informações das empresas listadas no IBrX-100.

2.2.2 Independência do Conselho

No que se refere a independência do conselho, torna-se uma variável interessante porque reflete o papel dos administradores não executivos (Wang & Hussainey, 2013). Os administradores não executivos atuam como um mecanismo de controle, pois exercem uma função de monitoramento independente (Agyei-Mensah, 2016). Para Fahad e Rahman (2020), o poder de controle e comando do conselho administrativo irá depender de sua composição, em que “os conselhos são considerados mais independentes quando são dominados por conselheiros externos não executivos” (Ibrahim *et al.*, 2019, p 95).

As teorias recomendam que um conselho altamente independente melhora primordialmente a estrutura de governança corporativa, o que ajuda a descobrir possíveis soluções para os problemas da agência, proteger os interesses das partes interessadas e garantir que conselho tenha uma prática cada vez mais eficaz (Chen & Roberts, 2010).

Conforme a teoria da agência, os conselhos independentes poderiam resolver os problemas de agência e de assimetria de informação através de um maior *disclosure* (Elzahar & Hussainey, 2012), enquanto os diretores executivos ou também conhecidos com dependentes, possuem incentivos insuficientes no que se refere a qualquer tipo de *disclosure* (Abraham & Cox, 2007). Tomando como base a Teoria dos Stakeholders, a presença de diretores independentes nos conselhos torna-se um mecanismo de governança corporativa fundamental para que se possa atender às necessidades das diversas partes interessadas, em especialmente a necessidade de maior divulgação (Ntim *et al.*, 2013).

Estudos anteriores encontraram uma relação positiva significativa entre a independência do conselho e a maior divulgação de informações de controles internos de empresas chinesas (Sun *et al.*, 2012) e empresas de Gana (Agyei-Mensah, 2016) e de informações financeiras da Taiwan (Liu *et al.*, 2016) e das 40 maiores empresas que operam na França (Ali & Abdelfettah, 2019). O estudo de Cunha e Rodrigues (2018) também encontrou evidência de uma associação positiva entre a independência do conselho e o nível de divulgação sobre instrumentos derivativos e estrutura de governança, em empresas portuguesas listados na bolsa de valores, respectivamente. Diante desse contexto, é formulada a segunda hipótese da pesquisa:

H2 - Existe uma relação positiva e significativa entre a independência do conselho e o nível de divulgação de informações das empresas listadas no IBrX-100.

2.2.3 Dualidade de Funções do CEO

A dualidade de funções do *Chief Executive Officer* (CEO), acontece quando, ao mesmo tempo, a mesma pessoa atua como presidente do conselho de administração e CEO da empresa (Wang & Hussainey, 2013; Ibrahim *et al.*, 2019). Segundo Ntim *et al.* (2013), o presidente possui a responsabilidade do controle e gestão do conselho, enquanto o CEO é responsável pela

gestão do dia-a-dia da empresa. No entanto, as empresas que apresentam a dualidade de funções do CEO são consideradas mais dominadas gerencialmente (Ben Ali, 2008), pois esse indivíduo está mais alinhado com a gestão do que com os acionistas (Ali & Abdelfettah, 2019).

Tomando como base a Teoria da Agência, a principal desvantagem da dualidade de funções é que ela pode levar uma pessoa a ter domínio sobre o conselho, levando a diminuir o controle efetivo do conselho de administração (Ibrahim *et al.*, 2019). Para Wang e Hussainey (2013), o domínio pessoal sobre o conselho ainda pode tolerar que o CEO se envolva em comportamento oportunista, tornando-se com que os conselhos que têm o CEO atuando como presidente exibam capacidades de monitoramento com maior fragilidade. Nesse sentido, Chantachaimongkol e Chen (2018) e Cunha e Rodrigues (2018) corroboram ao ressaltarem que a dualidade de funções do CEO provavelmente reduzirá o nível de divulgação.

Barako *et al.* (2006) enfatizam que a Teoria da Agência sustenta o argumento de separação das funções de presidente do conselho e CEO, pois a devida separação pode aumentar a responsabilidade e a independência do conselho, e conseqüentemente afetar positivamente a qualidade da divulgação (Al-Janadi *et al.*, 2013). Do mesmo modo, a Teoria dos *Stakeholders* aconselha também que a separação das referidas funções afeta positivamente o desempenho corporativo e a quantidade e qualidade do *disclosure* (Barako *et al.*, 2006; Ntim *et al.*, 2013).

De acordo com o IBGC (2015), no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (CMPGC), é sugerida a segregação das funções, tendo como finalidade de impedir a concentração de poder pelo diretor-presidente, bem como de não afetar a obrigação do conselho de administração de supervisionar o CEO. Para Liu (2015), quanto mais independentes os membros do conselho forem do CEO, para fins de monitoramento e controle efetivos, os diretores do conselho exigirão maiores extensões de divulgação.

Pesquisas nos contextos italiano e britânico possuem evidências de uma relação negativa da dualidade de funções do CEO com a divulgação voluntária de informações gerais ou prospectivas (Allegrini & Greco, 2013; Wang & Hussainey, 2013). No contexto português, Rodrigues *et al.* (2017) e Cunha e Rodrigues (2018) também encontram uma relação idêntica. Além disso, Chantachaimongkol e Chen (2018) apontam que a dualidade do CEO tem uma associação negativa na extensão da divulgação corporativa em Cingapura, Al-Janadi *et al.* (2013) também encontram esse mesmo efeito em empresas da Arábia Saudita. Dessa maneira, elenca-se a terceira hipótese da pesquisa:

H3 - Existe uma relação negativa e significativa entre a dualidade de funções do CEO e o nível de divulgação de informações das empresas listadas no IBrX-100.

2.2.4 Diversidade de Gênero do Conselho

O aumento da diversidade de gênero nos conselhos pode apresentar mais perspectivas e opiniões para as discussões do conselho, levando o conselho a tomar decisões que atendam aos interesses do investidor (Bear *et al.*, 2010; Rodrigues *et al.*, 2017), como por exemplo, mulheres têm a tendência de ser mais aversas ao risco (Leal, 2022). Nessa constância, empresas que possuem maior quantidade de funcionárias do sexo feminino exibem menores custos de agência (Velte, 2016; Ain *et al.*, 2020), se dedicam a mais atividades sociais e beneficentes (Williams, 2003) e possuem maior vantagem competitiva ao melhorar a imagem da empresa entre os grupos de *stakeholders* (Carter *et al.*, 2003).

O número de mulheres no conselho de administração é um dos fatores fundamentais para induzir o nível de *disclosure* (Chantachaimongkol & Chen, 2018). Yang *et al.* (2016) insistem que a extensão da divulgação de empresas listadas no Reino Unido possui uma

associação positiva significativa com a diversidade de gênero no conselho de administração, em que a representação feminina pode potencialmente melhorar a qualidade da divulgação corporativa.

Nesse âmbito, estudos descobriram empiricamente que a participação de mulheres no conselho melhora a extensão da divulgação de responsabilidade social corporativa das empresas mais admiradas do mundo em 2009 com base na Revista Fortune (Bear *et al.*, 2010), das empresas paquistanesas (Javaid Lone *et al.*, 2016) e de empresas alemãs e austríacas listadas no Prime Standard da Bolsa de Valores de Frankfurt e Viena (Velte, 2016). Nalikka (2009), em um estudo com empresas listadas na Bolsa de Valores de Helsinque, encontrou uma associação estatisticamente significativa de que a participação feminina no conselho é uma das características que influenciam o nível da divulgação voluntária nos relatórios anuais. Nessa perspectiva, cria-se a quarta hipótese da pesquisa:

H4 - Existe uma relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero e o nível de divulgação de informações das empresas listadas no IBrX-100.

2.2.5 Investidores Institucionais

De acordo com Sari e Wardhani (2018), os investidores institucionais são vistos como importantes para as empresas no que se refere a estrutura de governança corporativa, pois tendo em vista que as ações tendem a ser grandes, esses investidores possuem motivação para monitorar o comportamento da administração. Solomon *et al.* (2002) corroboram ao enfatizarem que os investidores institucionais exercem um papel fundamental no alinhamento dos interesses da administração com os dos acionistas.

Os mercados financeiros acreditam que os investidores institucionais são os principais fornecedores de recursos (Wang & Hussainey, 2013). Na visão de Ibrahim *et al.* (2019), a literatura aponta dois impactos conflitantes dos investidores institucionais referente ao *disclosure*. O primeiro está relacionado com a visão passiva sem intervenção ao assumir que os investidores institucionais são passivos e os investidores de curto prazo se preocupam exclusivamente com seus próprios interesses (Al-Fayoumi *et al.*, 2010), implicando que sua existência pode não influenciar os níveis de *disclosures* (Ibrahim *et al.*, 2019). Por outro lado, a visão de monitoramento eficiente admite que os investidores institucionais são sofisticados e possuem experiência e recursos que admitem diretamente o monitoramento eficaz nas tomadas de decisões dos gestores, incluindo decisões relacionadas ao *disclosure* (Al-Fayoumi *et al.*, 2010).

Conforme a Teoria da Agência, os acionistas institucionais possuem incentivos suficientes para monitorar de próximo as práticas de divulgação (Ntim *et al.*, 2013). Sendo assim, os administradores podem divulgar de maneira voluntária informações para atender às expectativas dos grandes acionistas (Rouf & Al-Harun, 2011). Bushee e Noe (2000) constataram que existe uma relação positiva significativa entre participações institucionais e práticas de divulgação corporativa, conforme medido pela *Association for Investment Management and Research* (AIMR). Da mesma forma, estudos encontram evidências significativas e positivas entre o percentual de propriedade por investidores institucionais e a divulgação voluntária por empresas quenianas (Barako *et al.*, 2006; Barako, 2007) e por empresas de Bangladesh (Rouf & Al-Harun, 2011). Dessa forma, formula-se a quinta hipótese do estudo:

H5 - Existe uma relação positiva e significativa entre a maior quantidade de investidores institucionais e o nível de divulgação de informações das empresas listadas no IBrX-100.

2.2.6 Outros fatores relacionados

Outros fatores também são evidenciados como determinantes do nível de divulgação de informações em estudos anteriores. Kiliç e Kuzey (2018) indagam que o tamanho da empresa é uma das variáveis vastamente usada para compreender a extensão dos *disclosures* da empresa. As organizações de maiores portes encaram um nível mais elevado no que se refere a custos de agência relacionados à assimetria de informações de alto nível quando comparado com pequenas organizações (Celik *et al.*, 2006). Nesse sentido, Aljifri e Hussainey (2007) corroboram ao enfatizarem que as empresas maiores possuem mais recursos para enfrentar o custo de divulgação de informações em comparação com as menores.

Grandes empresas podem suportar melhor os custos relacionados ao *disclosure*, tendo em vista sua visibilidade perante ao mercado para atrair um maior volume de capital a custos mais baixos, em que essas empresas de forma geral possuem acionistas múltiplos e institucionais que exigem divulgação, e estão mais propícias ao escrutínio político e social da transparência (Archambaut & Archambaut, 2003).

Para Frías-Aceituno *et al.* (2013), as entidades maiores utilizam o mercado de capitais de maneira mais ampla do que as menores, no qual esse aspecto aumenta a importância de associar as informações evidenciadas para interagir com as diversas partes interessadas. Estudos atestam uma relação significativa e positiva entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação de informações (Celik *et al.*, 2006; Aljifri & Hussainey, 2007; Huafang & Jianguo, 2007; Liu, 2015; Kiliç & Kuzey, 2018).

Outros estudos relacionam que empresas mais rentáveis podem destinar mais recursos à divulgação de informações para que suas operações se tornem conhecidas do público (García-Sánchez *et al.*, 2013). A teoria da sinalização também assegura que as entidades possuem uma tendência a um maior *disclosure* de informações quando têm uma boa rentabilidade, tendo em vista que o *disclosure* de informações é uma maneira estratégica de envio de sinais positivos para o mercado de capitais (Qu *et al.*, 2015). De acordo com Agyei-Mensah (2016), quanto maior a rentabilidade de uma empresa, mais motivos terá para divulgar. Pesquisas apontam uma relação positiva e significativa entre a rentabilidade e o nível de divulgação de informações (Xiaowen, 2012; Liu, 2015; Qu *et al.*, 2015).

A literatura também evidencia que empresas altamente alavancadas possuem custos de monitoramento mais altos, sendo que para reduzir tais custos essas empresas precisam divulgar mais informações para satisfazer as necessidades de seus credores (Wang & Hussainey, 2013; Agyei-Mensah, 2016). Para Palmer (2008), diversas empresas que estão endividadas sofrem pressão pelos credores para que possam aumentar o nível de divulgação e o monitoramento. Alsaeed (2006) corrobora ao argumentar que as empresas que possuem maior endividamento em sua estrutura de capital estão sujeitas a custos de agência mais elevados. Estudos empíricos também relatam uma associação positiva e significativa entre a alavancagem e a divulgação de informações (Aljifri & Hussainey, 2007; Wang & Hussainey, 2013).

Na mesma linha, Ashbaugh e Warfield (2003) argumentam que as auditorias externas exercem um papel intenso de governança corporativa e são essenciais no apoio a relatórios financeiros transparentes. Palmer (2008) e Agyei-Mensah (2016) têm a concepção de que as grandes empresas de auditoria possuem um nível maior de preocupação relacionado ao *disclosure*. Corroborando com isso, Ahmed e Karim (2005) descobriram que as empresas

auditadas pelas Big Four (Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernest & Young e a KPMG) cumprem mais com os requisitos de relatórios do que as outras.

De modo geral, acredita-se que as Big Four possuem mais clientes, são mais fortes e mais independentes, na qual exigem mais rigor no *disclosure* de informações das empresas listadas no mercado de capitais. Portanto, se as empresas listadas são auditadas por alguma das quatro grandes firmas de contabilidade, o *disclosure* de informações se torna mais confiável e preciso, e que essas empresas estão dispostas a divulgar informações de controle interno (Xiaowen, 2012). Dessa maneira, Ibrahim *et al.* (2019) acreditam que quando uma empresa contrata um grande auditor, torna-se um sinal de boa intenção da administração. Estudos encontraram efeito positivo significativo entre o tipo de empresa de auditoria e a divulgação de informações (Palmer, 2008; Al-Shammari, 2014).

Em decorrência da relevância explanada pela literatura sobre cada um desses fatores e como os mesmos não são relacionados a estrutura de governança corporativa, eles vão ser tratados neste artigo como variáveis de controle.

3 Procedimentos Metodológicos

A presente pesquisa é classificada como exploratória e descritiva em relação aos objetivos delineados, pois explora-se as relações entre as variáveis de governança corporativa e o *disclosure* de informações, bem como descreve as variáveis de governança corporativa e de controle e o nível de *disclosure* de informações das empresas estudadas. Concernente ao problema de pesquisa e também a natureza dos dados, utiliza-se a abordagem quantitativa. A pesquisa em questão também se classifica como documental.

A população definida para ser alvo deste estudo é composta por todas as empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³ que compõe o IBrX-100 na data base de 17 de janeiro de 2022, considerando o horizonte temporal de 2016 a 2020. A motivação de estudar as empresas participantes do IBrX-100 se deu pelo fato dessas companhias apresentarem os ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, sendo assim, possuindo uma maior possibilidade de atrair a atenção dos investidores. Percebe-se ainda que as empresas selecionadas compõem aquelas que possuem maior relevância no mercado de capitais brasileiro (Angonese *et al.*, 2011), como também têm um grau de importância econômica para o país (Souza *et al.*, 2016).

Para a composição da amostra toma-se como ponto de partida as 100 empresas que compunham o IBrX-100. Ademais, excluíram-se 21 empresas com dados faltantes, omitidos ou incompletos, necessários para a consecução da pesquisa e outras 18 empresas do segmento financeiro, tendo em vista isolar os efeitos de suas características operacionais (como normas tributárias e o padrão de regulação contábil de acordo com o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF) em relação as demais empresas que compõe a amostra (Ilowski *et al.*, 2022). Desta forma, a amostra final foi composta por 61 empresas.

A variável dependente do estudo é o Índice de *Disclosure* de Informações (IDI) das empresas estudadas. Segundo Leng e Ding (2011), o *disclosure* de informações é um indicador abstrato que não pode ser medido diretamente, no qual precisa que seja criado critérios de avaliação para medi-lo. Nesse sentido, para mensuração do índice foi feito inicialmente o uso da técnica de análise de conteúdo, em que a informação é quantificada com base no conteúdo contido nos relatórios anuais divulgados pelas empresas da amostra final referente os exercícios financeiros de 2016 a 2020.

Para a realização da análise de conteúdo foi realizada uma categorização que tomou como base um *checklist* conforme apresentado na Tabela 1, para apontar se determinado item foi divulgado ou não pelas empresas estudadas.

Tabela 1

Checklist dos itens a serem analisados se foram divulgados pelas empresas

Nº	Itens	Fonte	Termos/Palavras-chave
01	A empresa divulga os riscos aos quais está exposta.	Formulário de Referência (FR); Notas Explicativas.	Risco; Gerenciamento de risco; Gestão de risco; Exposta a riscos.
02	A empresa divulga as oportunidades de crescimento.	Formulário de Referência; Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Oportunidade; Crescimento; Oportunidades de crescimento.
03	A empresa divulga a lucratividade esperada.	Formulário de Referência. Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Lucratividade esperada; Lucro esperado; Lucro projetado; Projeção.
04	A empresa divulga informações sobre pesquisa e desenvolvimento.	Formulário de Referência. Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Pesquisa; Desenvolvimento; Pesquisa e desenvolvimento.
05	A empresa divulga os defeitos ou itens anormais no controle interno.	Formulário de Referência.	Defeito; anormal; anormais; Práticas de gestão; Controle interno; Controles internos; Deficiência.
06	A empresa divulga o seu relacionamento com a auditoria independente.	Relatório da Administração; Formulário de Referência.	Relacionamento; Auditoria independente; Auditores independentes.
07	A empresa divulga informações sobre o seu valor de mercado.	Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Valor de mercado; Preço de mercado; Mercado.
08	A empresa divulga informações sobre o preço ou valorização das ações por tipo.	Formulário de Referência; Notas Explicativas.	Ações; Ações em circulação; Ações ordinárias; Ações preferenciais. Preço das ações.
09	A empresa divulga informações sobre os indicadores de liquidez (liquidez seca, liquidez corrente).	Formulário de Referência; Notas Explicativas.	Liquidez seca; Liquidez corrente; Liquidez.
10	A empresa divulga informações sobre os planos de propaganda e publicidade.	Formulário de Referência; Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Propaganda; Publicidade.
11	A empresa divulga informações sobre a estratégia corporativa.	Relatório da Administração; Formulário de Referência; Notas Explicativas.	Estratégia.
12	A empresa divulga informações sobre mudanças no lucro operacional.	Relatório da Administração; Notas Explicativas.	Mudança; Lucro operacional; Alteração; Resultado operacional; Operacional.

Fonte: Adaptado de Leng e Ding (2011) e Kiliç e Kuzey (2018).

A métrica do IDI é apresentada pelo nível de *disclosure* de cada empresa em cada ano analisado, representado pela Equação 1:

$$IDI = \frac{\sum_1^m d}{n} \quad (1)$$

Em que:

d = uma *dummy*, que assume 1 (se a empresa divulgou o item); 0 (caso contrário).

m = número de itens divulgados.

n = número máximo de itens de divulgação possíveis (n = 12).

As variáveis independentes e de controle do estudo foram elaboradas em conformidade com a literatura e estão expostas na Tabela 2.

Tabela 2

Descrição das variáveis independentes e de controle

Classificação das variáveis	Variável	Operacionalização	Fonte dos dados	Referência
Variáveis independentes	Tamanho do Conselho (TAMC)	Número total de membros efetivos do conselho de administração *presidente do conselho considerado membro efetivo	FR (item 12.5/6)	Agyei-Mensah, 2016; Ali & Abdelfettah, 2019;
	Independência do Conselho (INDEC)	Razão dos membros do conselho não executivo em relação ao número total de membros efetivos do conselho	FR (item 12.5/6)	Agyei-Mensah, 2016; Ali & Abdelfettah, 2019; Ibrahim <i>et al.</i> , 2019
	Dualidade de Funções do CEO (CEO)	<i>Dummy</i> : “1” caso o diretor presidente também ocupe a cadeira de presidente do conselho e, caso contrário, “0”	FR (item 12.5/6)	Liu, 2015; Fahad & Rahman, 2020
	Diversidade de Gênero (DIGE)	Proporção de membros efetivos do conselho de administração que são mulheres	FR (item 12.5/6)	Carmona <i>et al.</i> , 2016; Fahad & Rahman, 2020
	Investidores Institucionais (INVINS)	Logaritmo Natural (LN) do número total de Investidores Institucionais	FR (item 15.3)	Ibrahim <i>et al.</i> , 2019
Variáveis de controle	Tamanho da Empresa (TAME)	Tamanho da empresa aproximado pelo LN ativo total	Economática®	Kiliç & Kuzey, 2018; Ali & Abdelfettah, 2019
	Rentabilidade (REN)	Relação do lucro antes dos juros e impostos com o ativo total	Economática®	Xiaowen, 2012; Kiliç & Kuzey, 2018
	Alavancagem (ALV)	Relação entre o passivo total e o ativo total	Economática®	TSURUTA, 2017; Kiliç & Kuzey, 2018
	<i>Big Four</i> (BIG4)	<i>Dummy</i> : “1” se a empresa é auditada por Big Four; caso contrário, “0”	<i>Website</i> da [B] ³	Carmona <i>et al.</i> , 2016; Ibrahim <i>et al.</i> , 2019

Fonte: dados da pesquisa.

Para a consecução da presente pesquisa, utilizou-se da análise de conteúdo como instrumento de coleta de dados para mensuração do IDI, seguindo as fases definidas por Bardin (2016): a primeira fase se dá pela pré-análise, em que ocorreu por meio da organização e leitura de alguns dos Formulários de Referências, Relatórios da Administração e Notas Explicativas, divulgados nos anos de 2016 a 2020 pelas empresas participantes deste estudo. Na segunda fase que é a exploração do material, buscou-se mais detalhes, em que foi realizado a codificação e definição das fontes de exame para cada item analisado, de acordo como já apresentado o *checklist* da Tabela 1. Para Bardin (2016), a repetição de palavras e/ou termos pode ser

visualizado com uma estratégia adotada no processo de codificação para que possam serem criadas as unidades de registro e, posteriormente, categorias de análise iniciais. Assim sendo, esta parte da análise buscou coletar os dados para formulação do Índice de Divulgação de Informações, em que foi utilizado como auxílio o *software* Atlas.ti®.

Referente a fase 3, tratamento dos dados, ressalta-se que os dados foram mapeados em planilhas no *software* Microsoft Excel, seguindo os padrões da fase 2. Posteriormente, estes dados foram tratados tendo como objetivo analisar a relação do *disclosure* de informações com a governança corporativa, por meio da análise estatística de dados, de acordo como apresentado no tópico seguinte.

Quanto aos dados relativos as variáveis independentes, foram coletados no *website* da [B]³ e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no qual buscou-se informações dos Formulários de Referência (FR). Referente as variáveis de controle, a coleta dos dados foi realizada com o auxílio do *software* Economática®. Vale ressaltar ainda que, a variável de controle *big four* e os relatórios da administração e notas explicativas que foram utilizados na análise de conteúdo foram obtidos no *website* da [B]³.

Para análise dos dados, foi feito primeiramente o uso da estatística descritiva. Posteriormente, recorreu-se a estatística inferencial, com a finalidade de verificar a relação do nível de divulgação com a governança corporativa, o qual fez-se uso do coeficiente de correlação de postos de Spearman e da regressão com dados em painel. Ambas estas técnicas estatísticas foram realizadas por meio do *software* RStudio ao longo dos cinco anos estudados.

O modelo da regressão utilizado neste trabalho é representado pela Equação 2:

$$IDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAMC_{it} + \beta_2 INDEC_{it} + \beta_3 CEO_{it} + \beta_4 DIGE_{it} + \beta_5 INVINS_{it} + \beta_6 TAME_{it} + \beta_7 REN_{it} + \beta_8 ALV_{it} + \beta_9 BIG4_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

Onde:

IDI_{it} = Índice de Divulgação de Informações da empresa i no ano t .

i = empresa analisada.

t = ano dos dados.

β_0 = constante do modelo.

μ = erro estocástico do modelo.

β_1 a β_9 = são os coeficientes angulares das variáveis independentes e de controle.

TAMC é o tamanho do conselho; INDEC é a independência do conselho; CEO é a dualidade de funções do CEO; DIGE é a diversidade de gênero; INVINS são os investidores institucionais; TAME é o tamanho da empresa; REN é a rentabilidade; ALV é a Alavancagem; e BIG4 é a big four.

Conforme Gujarati e Porter (2011), para aceitar a função proposta pelo modelo de regressão alguns pressupostos precisam ser observados, como o de normalidade dos dados que foi verificado por meio do teste de Shapiro-Wilk (SW), multicolinearidade pelo teste de *variance inflation factor* (VIF), heterocedasticidade por meio do teste Breusch-Pagan e autocorrelação pelo teste Breusch-Godfrey. Também foi identificado o melhor modelo em painel entre o feito fixo ou aleatório por meio do teste de Hausman.

4 Análise e Discussão dos Resultados

4.1 Estatística Descritiva

Nesta etapa da estatística descritiva, foi apresentada a análise descritiva para cada variável do estudo, levando em consideração o total do período estudado, que totalizou em 305 observações. A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis descritas no estudo destacando as médias, as medianas, os desvios-padrões, os valores máximos e mínimos das variáveis.

Tabela 3

Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
IDI	0,7754	0,75	0,0969	0,4167	1
TAMC	7,6295	7	2,2806	3	15
INDEC	0,9407	1	0,0889	0,5	1
CEO	0,0262	0	0,1601	0	1
DIGE	0,1039	0,1	0,1132	0	0,6
INVINS	2,5034	2,7597	0,7987	0	3,6227
TAME	16,7417	16,8078	1,2420	13,8947	20,6464
REN	0,0813	0,0787	0,0547	-0,2753	0,2435
ALV	4,0035	1,7895	13,0743	-3,9711	135,4344

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3 que o IDI variou de 1 a 0,4167, indicando que teve empresa que divulgou todos os itens analisados, enquanto outras empresas divulgaram apenas 41,67% dos mesmos itens. A mediana permaneceu constante durante todos os anos no valor de 0,75, significando que pelo menos 50% das observações apresentaram um IDI superior a 75%. O desvio padrão total demonstrado de 0,0969 indica baixa variabilidade do IDI. Verifica-se ainda que o valor médio do IDI foi de 0,7754, o qual é próximo da média do estudo de Cunha e Rodrigo (2018) que foi realizado com empresas portuguesas listadas na *Euronext Lisbon*, alcançando um valor de 0,777, enfatizando que com esses valores obtidos indicam que as empresas revelam grande amplitude na divulgação de informações.

Quanto a variável TAMC, destaca-se o maior conselho composto por 15 membros, enquanto o menor conselho é formado por 3 membros. Dessa forma, percebe-se uma variação considerável entre os tamanhos dos conselhos. A média ficou em 7,6295, verificando pequenas oscilações entre os anos estudados. Estes resultados do TAMC vão de encontro com os achados do estudo de Barako *et al.*, (2006) realizado com empresas do Quênia.

Os resultados demonstram uma variação total da INDEC de 0,5 a 1, significando que têm empresas da amostra tendo todos os seus membros efetivos do conselho como membros não executivos. Essa variação da INDEC se aproxima dos resultados das pesquisas de Agyei-Mensah (2016) em Gana com variação de 0,5 a 0,9333, e de Fahad e Rahman (2020) na Índia variando de 0,3846 a 1. A média foi de 0,9407 e o desvio padrão de 0,0889, o que indica pouca variabilidade da variável INDEC. A mediana resultou em 1, significando que a maioria das empresas da amostra possuem um conselho totalmente independente.

No tocante a variável CEO, percebe-se que existem empresas da amostra que tem o diretor presidente tanto ocupando a cadeira de presidente do conselho, como também não ocupando. Esse resultado vai de encontro com os estudos de Wang e Hussainey (2013) no Reino Unido, Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura e Ali e Abdelfettah (2019) na França. O valor médio foi de 0,0262, indicando que 97,38% das empresas estudadas têm o diretor presidente como não ocupante da cadeira de presidente do conselho.

A DIGE apresentou uma variação de 0 a 0,6, valendo destacar que em todos os anos estudados têm empresas que não possui nenhuma mulher fazendo parte de seu conselho de administração e que nenhuma companhia apresenta um conselho totalmente formado por mulheres. O estudo de Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura sustenta os achados desta pesquisa ao apresentarem características idênticas em relação a DIGE. A mediana apresentou o valor de 0,1, indicando que no mínimo 50% das empresas analisadas possuem o seu conselho de administração formado pelo menos com mais de 10% de participação feminina.

As evidências ainda apontam que em todos os anos têm empresas dentro da amostra estudada que não tem nenhum investidor institucional, o qual vai de encontro com o estudo de Ibrahim *et al.* (2019) realizado na Arábia Saudita. A média da variável INVINS resultou em 2,5034, a mediana foi de 2,7597 e desvio padrão no valor de 0,7987, significando alta variabilidade nos resultados da variável.

Referente as variáveis de controle, verifica-se uma variação da variável TAME que é mensurada pelo ativo total (em logaritmo) entre 13,8947 e 20,6464, totalizando em uma média de 16,7417 e com desvio padrão de 1,2420, inferindo-se alta variabilidade dos resultados, como já é de se esperar, por se tratar de total de ativos de diferentes empresas e anos. Em relação a variável REN, nota-se uma variação entre -0,2753 e 0,2435 e com médio total de 0,0813, que quando comparado com o valor máximo, tem-se uma diferença considerável.

A variável REN teve seu menor índice com o valor de -3,9711, enquanto chama atenção o valor máximo que foi de 135,4344, averigua-se uma discrepância muito alta entre a REN das empresas estudadas. Percebe-se ainda nos resultados que existem empresas da amostra que são auditadas tanto pelo grupo *big four*, como também por empresas de auditoria que não fazem parte deste grupo. No entanto, a mediana da BIG4 permaneceu em 1, indicando que a maioria das empresas estudadas são auditadas pelo grupo *big four*.

4.2 Estatística Inferencial

Nesse tópico serão evidenciadas as relações entre as variáveis já definidas e expostas na metodologia deste estudo. Inicialmente é apresentado a correlação de Spearman para verificar as correlações entre as variáveis estudadas. A posteriori é apresentado os resultados da regressão com dados em painel, com a finalidade de verificar as relações entre as variáveis de governança corporativa com a variável Índice de *Disclosure* de Informações (IDI). A Tabela 4 apresenta os resultados da correlação de Spearman para as variáveis dependente, independente e de controle.

Tabela 4
Correlação de Spearman

	IDI	TAMC	INDEC	CEO	DIGE	INVINS	TAME	REN	ALV	BIG4
IDI	1,0000									
TAMC	0,1530** *	1,0000								
INDEC	0,0029	0,0772	1,0000							
CEO	0,0613	-0,0418	- 0,2140** *	1,0000						
DIGE	0,2070** *	0,2550** *	0,0630	-0,1101	1,0000					
INVINS	0,1370**	0,3250** *	-0,0608	0,0622	0,3120** *	1,0000				
TAME	0,3310** *	0,4140** *	-0,0773	0,1930* *	0,1610** *	0,4150** *	1,0000			
REN	-0,0882	0,0566	0,0792	-0,0461	-0,1053	0,0989	- 0,1380* *	1,0000		
ALV	-0,0482	-0,0162	0,0003	0,0473	-0,0053	0,0016	0,0855	- 0,0210	1,0000	
BIG4	-0,0061	-0,0684	0,1150**	- 0,1170* *	0,0358	0,0232	-0,0346	- 0,0368	- 0,1022	1,000 0

Notas: IDI é o Índice de *Disclosure* de Informações. TAMC é o tamanho do conselho; INDEC é a independência do conselho; CEO é a dualidade de funções do CEO; DIGE é a diversidade de gênero; INVINS são os investidores institucionais; TAME é o tamanho da empresa; REN é a rentabilidade; ALV é a Alavancagem; e BIG4 é a big four.

Nível de significância: *** 1% ** 5% * 10%

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 4 indicam que o TAMC tem uma associação fraca, positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% com o IDI ($c = 0,1530$; $p\text{-valor} < 0,01$), com a DIGE ($c = 0,2550$; $p\text{-valor} < 0,01$), com os INVINS ($c = 0,3250$; $p\text{-valor} < 0,01$) e com o TAME ($c = 0,4140$; $p\text{-valor} < 0,01$). A INDEC tem uma associação fraca, negativa e significativa ao nível de 1% com o CEO ($c = -0,2140$; $p\text{-valor} < 0,01$) e uma associação fraca, porém positiva e significativa ao nível de 5% com a BIG4 ($c = 0,1150$; $p\text{-valor} < 0,05$). A variável CEO ainda tem uma associação fraca, positiva e significativa a nível de 5% com o TAME ($c = 0,1930$; $p\text{-valor} < 0,05$) e negativa com a BIG4 ($c = -0,1170$; $p\text{-valor} < 0,05$). A DIGE tem uma correlação fraca, positiva e significante ao nível de 1% com o IDI ($c = 0,2070$; $p\text{-valor} < 0,01$), com os INVINS ($c = 0,3120$; $p\text{-valor} < 0,01$) e com o TAME ($c = 0,1610$; $p\text{-valor} < 0,01$). A variável INVINS mostrou-se uma associação fraca, positiva e significativa ao nível de 5% com o IDI ($c = 0,1370$; $p\text{-valor} < 0,05$) e a 1% com o TAME ($c = 0,4150$; $p\text{-valor} < 0,01$). Ainda a variável TAME tem uma associação fraca, positiva e significativa ao nível de 1% com o IDI ($c = 0,3310$; $p\text{-valor} < 0,01$) e negativa a 5% com a REN ($c = -0,1380$; $p\text{-valor} < 0,05$).

Estes resultados podem ser embasados pelos estudos de Agyei-Mensah (2016) em Gana, Cunha e Rodrigues (2018) em Portugal e Kiliç e Kuzey (2018) que utilizaram a base de dados *Integriated Reporting Examples Database*, tanto por terem utilizados a correlação de Spearman, como também por terem apresentados resultados de correlação entre variáveis semelhantes ao desta pesquisa.

No tocante à análise do modelo de regressão utilizado neste estudo, Gujarati e Porter (2011) advoga que antes de apresentar os resultados da regressão com dados em painel é necessária a verificação do atendimento de alguns pressupostos para que o modelo (Equação 2) seja aceitável, os quais já foram citados na metodologia e serão verificados na sequência. O primeiro pressuposto analisado foi o de normalidade dos dados, o qual foi avaliado por meio do teste de Shapiro-Wilk ($SW = 0,9850$ e $p\text{-valor} = 0,0028$), tendo como resultado uma não normalidade dos dados, pois o $p\text{-valor}$ foi menor que $0,05$ (Field, 2009). No entanto, é possível assumir a hipótese de normalidade, tendo em vista o teorema do limite central que assume normalidade para grandes volumes de dados (Gujarati & Porter, 2011).

Outro pressuposto analisado foi o da multicolinearidade, testada por meio do *variance inflation factor* (VIF) ou fator de inflação da variância, com a finalidade de garantir que não há multicolinearidade entre as variáveis independentes, pois quando existe multicolinearidade o relacionamento entre as variáveis é tal que os valores previstos são inflados na regressão. Os resultados do teste VIF há indicação de não colinearidade, não sendo detectado nenhum problema entre as variáveis, pois os valores do VIF ficaram entre 1 e 10, tendo em vista que o limite de aceitabilidade para não existência de multicolinearidade é tendo um valor do VIF mínimo de 1 e não superior a 10 (Cleff, 2014).

Para testar se há autocorrelação nos dados, foi rodado o teste de Breusch-Godfrey ($BG = 0,0282$ e $p\text{-valor} = 0,8666$), o qual propõe identificar se há correlação serial entre os termos do modelo de regressão. Dessa forma, o resultado do teste nos permite inferir a ausência de autocorrelação, ou seja, os resíduos são independentes, pois o $p\text{-valor}$ foi maior que $0,05$.

O pressuposto da heterocedasticidade, conforme preconiza Field (2009), é o contrário de homocedasticidade, acontecendo quando os resíduos em cada nível das variáveis predictoras têm variâncias diferentes, em que insere de outra maneira, em cada ponto ao longo de qualquer variável predictorora, a distribuição dos resíduos é diferente. O referido pressuposto foi analisado pela aplicação do teste Breusch-Pagan ($BP = 30,272$ e $p\text{-valor} = 0,0004$), indicando que os dados são heterocedásticos, ou seja, os dados não são homocedásticos. No entanto, quando se faz uso da regressão com dados em painel é comum e factível que ocorra presença de heterocedasticidade, no qual foi utilizado erro padrão robusto de White para eliminar estes problemas de heterocedasticidade, resultando em modelos robustos (Fávero & Belfiore, 2017) e deixando maior segurança nas análises, levando em consideração a significância das associações (Leal, 2022).

Por este estudo abordar dados em painel, foi utilizado o teste Hausman ($p\text{-valor} = 0,9891$) para decidir o melhor entre efeitos fixos ou variáveis. De acordo com Gujarati e Porter (2011), a hipótese nula do teste de Hausman está voltada para estimadores do modelo de efeito fixo e do modelo de componentes dos erros não diferirem de forma substancial. Concluindo com a rejeição da hipótese nula que o modelo de componentes dos erros não é adequado, pois os efeitos aleatórios estão correlacionados com um ou mais regressores. Sendo assim, como o teste Hausman resultou em um $p\text{-valor}$ superior a $0,05$, foi utilizado o modelo de efeitos aleatórios, o qual demonstrou mais adequado do que o modelo de efeitos fixos. A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão com dados em painel com efeitos aleatórios.

Tabela 5*Resultados da regressão com dados em painel*

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	p-valor
Constante	0,2315	0,0496	4,6634	0,0000***
TAMC	-0,0010	0,0013	-0,7616	0,4469
INDEC	-0,0003	0,0362	-0,0071	0,9943
CEO	0,0107	0,0318	0,3367	0,7366
DIGE	0,1208	0,0237	5,1054	0,0000***
INVINS	-0,0107	0,0064	-1,6855	0,0930*
TAME	0,0337	0,0030	11,3242	0,0000***
REN	0,0250	0,0614	0,4078	0,6838
ALV	0,0001	0,0006	0,0905	0,9280
BIG4	-0,0012	0,0132	-0,0943	0,9249
Teste F = 0,0000				
R ² = 0,1943				
R ² ajustado = 0,1697				
Nº de observações = 305				

Notas: A variável dependente foi o Índice de *Disclosure* de Informações (IDI). TAMC é o tamanho do conselho; INDEC é a independência do conselho; CEO é a dualidade de funções do CEO; DIGE é a diversidade de gênero; INVINS são os investidores institucionais; TAME é o tamanho da empresa; REN é a rentabilidade; ALV é a Alavancagem; e BIG4 é a *big four*.

Nível de significância: *** 1% ** 5% * 10%

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme pode ser visto na Tabela 5, o modelo utilizado neste estudo para verificar a relação do *disclosure* de informações com governança corporativa é significativa, de acordo com o teste F apresentado. O R² deste modelo é de 0,1943, indicando que todo o conjunto de variáveis independentes pode explicar a variação nas práticas de divulgação de informações em torno de 19,43%. Este resultado se aproxima dos trabalhos de Sari e Wardhani (2018) realizado na Indonésia e Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura que também utilizaram a regressão com dados em painel, tendo um R² de 0,159 e 0,272, respectivamente.

Os resultados indicam que o tamanho do conselho (TAMC) não tem uma relação significativa com o Índice de *Disclosure* de Informações (IDI), que é a variável dependente do estudo. Portanto, a H1 desta pesquisa é rejeitada. Esse resultado é consistente com o relatado por Leng e Ding (2011) na China, Elzahar e Hussainey (2012) no Reino Unido, Uyar *et al.* (2014) na Turquia, Agyei-Mensah (2016) em Gana, Kiliç e Kuzey (2018) que utilizaram a base de dados *Integreiated Reporting Examples Database* e Serra *et al.* (2022) em Portugal, que documentaram uma relação insignificante entre o tamanho do conselho e as divulgações das empresas. Por outro lado, o resultado insignificante do TAMC com o IDI, diverge dos estudos de Barako *et al.* (2006) realizado com empresas do Quênia, Akhtaruddin *et al.* (2009) na Malásia, Wang e Hussainey (2013) no Reino Unido, Qu *et al.* (2015) na China e Sari e Wardhani (2018) na Indonésia, que apresentam uma associação positiva e significativa entre o tamanho do conselho e o *disclosure* de informações. Tal resultado e divergências podem ser explicados pelo fato das empresas listadas no IBrX-100 levar em consideração o que é argumentado por Uyar *et al.* (2014), de que a eficiência do funcionamento do conselho precisa ser vista como mais importante do que o seu tamanho.

Segundo Chantachaimongkol e Chen (2018), um tamanho pequeno do conselho torna-se mais eficaz para melhorar a qualidade dos processos de tomada de decisão e diminuir os problemas em potenciais. Nessa perspectiva, Said *et al.* (2009) argumentam que conselhos maiores podem reduzir a qualidade do *disclosure*, pois podem não atuar de forma eficiente tendo em vista à falta de comunicação e coordenação.

Em contrapartida, Andres e Valledado (2008) ressaltam que conselhos maiores podem possuir papel significativo no que diz respeito a limitação do poder discricionário dos gestores. De maneira corroborativa, Kiliç e Kuzey (2018) destacam que as empresas com conselhos maiores podem ser mais tendenciosas a divulgar informações voluntárias aos seus *stakeholders*. No entanto, ainda que a capacidade de monitoramento do conselho cresça proporcionalmente com a maior quantidade de diretores, esse benefício pode ser excedido pelo custo relacionado à comunicação ineficiente e a tomadas de decisões mais fracas, tendo assim, uma alternativa de limitar o tamanho do conselho para que possa melhorar a eficiência (John & Senbet, 1998).

Em relação a independência do conselho (INDEC), verifica-se também uma relação não significativa com o IDI, rejeitando-se a H2 deste estudo. Esse achado está de acordo com os resultados de Leng e Ding (2011) na China, Kiliç e Kuzey (2018), Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura, de Ibrahim *et al.* (2019) na Arábia Saudita e Fahad e Rahman (2020) na Índia, que não encontraram um efeito significativo gerado pela independência do conselho no *disclosure* de informações. Essa descoberta vai contra a crença tradicional da teoria da agência que ressalta uma relação positiva entre o INDEC e o IDI (Chantachaimongkol & Chen, 2018). Do mesmo modo, é contrário às pesquisas anteriores que provavelmente aludem que as empresas com um elevado número de conselheiros independentes participantes do conselho de administração na maioria das vezes divulgam mais informações, como pode-se citar a de Sun *et al.* (2012) na China, Agyei-Mensah (2016) em Gana, Liu *et al.* (2016) na Taiwan e Ali e Abdelfettah (2019) na França.

Esta relação insignificativa do INDEC pode ser explicada devido a eficácia dos conselheiros independentes está interligada aos sistemas institucionais e da cultura organizacional existente na empresa (Kakabadse *et al.*, 2010). Tal situação pode corroborar com a questão levantada por Amran *et al.* (2014), a qual focaliza em saber se os conselheiros independentes possuem um papel limitado diante das práticas de relatórios das companhias, tendo em vista que não estão envolvidos nas operações cotidianas das empresas. Já na visão de Chantachaimongkol e Chen (2018), o referido resultado poderia ser debatido por um conceito de teoria da mordomia, o qual recomenda que os padrões comportamentais da gestão se sujeitam aos desejos da pessoa, tendo assim que nem os conselheiros dependentes nem os independentes podem ter um impacto menor nas práticas operacionais.

No entanto, se os conselheiros independentes que fazem parte do conselho realmente exercem seu papel de controle e monitoramento, a qualidade da divulgação deve ser melhorada e o nível de divulgação de informações é aumentado (Agyei-Mensah, 2016; Fahad & Rahman, 2020). A teoria dos *stakeholders* corrobora com esses autores supracitados ao enfatizar que a presença de conselheiros independentes nos conselhos de administração pode ser vista como uma importante estrutura de governança corporativa, atendendo os interesses das partes interessadas ao gerar um maior *disclosure* (Ntim *et al.*, 2013).

Quando analisado os resultados da variável dualidade de funções do CEO (CEO), percebeu-se um coeficiente positivo e estatisticamente insignificante com a variável dependente IDI ($C = 0,0107$; $p\text{-valor} = 0,7366$), indicando que a dualidade de funções do CEO pode não ser uma variável relacionada ao determinante do IDI, tendo que se rejeitar a H3 desta pesquisa. Esse resultado é consistente com o de Elshandidy e Neri (2015) no Reino Unido e Ali e Abdelfettah (2019) na França, que não documentaram uma relação significativa entre a

dualidade de funções do CEO e o nível de divulgações das empresas. Em contrapartida, o achado diverge dos encontrados por Wang e Hussainey (2013) no Reino Unido, Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura e Rodrigues *et al.* (2017) e Cunha e Rodrigues (2018) ambos em Portugal, que apresentam uma relação significativa da variável CEO com o nível de *disclosure* de informações.

Além disso, essa relação insignificante da variável CEO com o IDI contradiz com as sugestões das teorias da agência e do *stakeholders*, de que uma estrutura de liderança separada, ou seja, o diretor presidente não ocupar a cadeira de presidente do conselho, pode afetar de forma positiva o desempenho, a qualidade e a quantidade da divulgação por parte das empresas (Barako *et al.*, 2006; Ntim *et al.*, 2013).

Conseqüentemente, um indivíduo que ocupa os dois papéis possui a tendência de reter a qualidade e o nível do *disclosure* da informação de uma maneira desfavorável, e além de ser consideradas mais dominadas gerencialmente quando comparadas com outras companhias que não possui essa dualidade de funções, tendo em vista que a pessoa que faz parte dessa dualidade está mais preocupada com a gestão do que com os acionistas (Ali & Abdelfettah, 2019), desse modo, podendo ser um fator que explique este resultado.

Já em relação a diversidade de gênero (DIGE), o resultado relata que a variável é estatisticamente significativa em relação ao índice de *disclosure* de informações ao nível de significância de 1% (p-valor = 0,0000) com um coeficiente de correlação positivo de 0,1208, indicando que quanto maior a diversidade de gênero do conselho de administração, maior será o impacto na extensão da divulgação das empresas do IBRX-100. Assim, a H4 não foi rejeitada. Esse achado é apoiado pelos os estudos de Javaid Lone *et al.* (2016) realizado no Paquistão, Velte (2016) na Alemanha e Áustria e Kiliç e Kuzey (2018) que utilizaram a base de dados *Integreiated Reporting Examples Database*. Por outro lado, diverge dos resultados de Majeed *et al.* (2015) no Pasquistão e Fahad e Rahman (2020) na Índia, por documentarem uma relação negativa e significativa com o *disclosure* das empresas e de Chantachaimongkol e Chen (2018) em Cingapura por apresentar uma associação negativa e insignificante também com a divulgação.

Corroborando ainda mais com o achado, pode-se citar o que é enfatizado por Barako e Brown (2008), de que a diversidade do conselho se tornou um componente fundamental da governança corporativa na atualidade. Apoiando esse argumento, a existência da diversidade pode levar a uma melhor tomada de decisão, contribuindo para maiores ganhos e melhorar o nível de independência do conselho, tendo em vista que conselheiros de diversos gêneros poderão fazer indagações diferentes para as discussões do conselho, e assim, a independência do conselho poderá impactar de maneira positiva a responsabilização das companhias, aumentando a extensão do *disclosure* das empresas (Rao *et al.*, 2012). No entanto, a teoria do *stewardship* assegura que uma variedade de membros no conselho pode não impactar as ações do conselho (Chantachaimongkol & Chen, 2018).

Para Ibrahim e Angelidis (1994), existem muitos aspectos diferentes entre os membros do conselho que são do sexo feminino e masculino. Nessa linha de raciocínio e em um contexto mais atual, Leal (2022) advoga que as mulheres possuem uma tendência de se arriscar em um maior nível, contribuindo para menores custos de agência e dedicando-se em atividades sociais e beneficentes para a empresa (Ain *et al.*, 2020). Desse modo, pode-se dizer que as empresas listadas no IBRX-100 podem possuir essas características citadas anteriormente relacionadas aos seus conselhos, pois os índices de suas divulgações sofrem impacto positivo da diversidade de gênero, ou de forma mais específica, dos conselhos que possuem uma maior proporção de mulheres.

Referente a última variável de governança corporativa investidores institucionais (INVINS), observou-se uma relação estatisticamente significativa com a variável dependente IDI, ao nível de significância de 10% (p-valor = 0,0930), porém com um coeficiente negativo de -0,0107, o que faz rejeitar a H5 do estudo. Isso significa que, se a quantidade de investidores institucionais está aumentando, a divulgação da empresa está diminuindo. Este achado pode ser explicado por alguns autores como Ibrahim *et al.* (2019), o qual preconiza que investidores institucionais de curto prazo se preocupam apenas com fatores voltados para seus próprios interesses, deixando de influenciar o nível de disclosure das empresas com as demais partes interessadas. Nessa mesma linha, Sari e Wardhani (2018) enfatizam que esse resultado pode ser devido a investidores institucionais que representam uma estrutura de propriedade em pirâmide, o que pode levar à propriedade familiar ou individual.

Desse modo, pode-se tomar como interpretação que as empresas listadas no IBrX-100 possuem investidores institucionais que se enquadrem nesses perfis citados anteriormente. De tal modo, os resultados encontrados por Agyei-Mensah (2016) em Gana e Sari e Wardhani (2018) na Indonésia dão mais fundamentos ao achado do INVINS por terem encontrado também uma relação negativa entre a proporção de propriedade institucional e a divulgação de informações das companhias.

Por outro lado, a Teoria da Agência ressalta que os acionistas institucionais possuem incentivos suficientes para ajudar no monitoramento das tomadas de decisões dos gestores quanto as práticas de um maior nível de divulgação (Ntim *et al.*, 2013), atendendo principalmente às expectativas dos grandes acionistas (Rouf & Al-Harun, 2011). Assim, estudos como o de Barako (2007) no Quênia e Rouf e Al-Harun (2011) em Bangladesh, vão de encontro com o que é enfatizado pela Teoria da Agência e diverge com o resultado encontrado nesta pesquisa ao terem encontrados evidências significativas e positivas entre o percentual de propriedade por investidores institucionais e o nível de divulgação de informações das empresas.

Quanto às variáveis de controle, tem-se primeiramente o tamanho da empresa (TAME) que apresentou uma relação estatisticamente significativo (p-valor = 0,0000) e um coeficiente positivo de 0,0337 com o índice de *disclosure* de informações. Esta descoberta apoia pesquisa anteriores como a de Leng e Ding (2011) realizado na China, Sari e Wardhani (2018) na Indonésia, Kiliç e Kuzey (2018) que utilizaram a base de dados *Integrated Reporting Examples Database* e Fahad e Rahman (2020) na Índia. Este resultado pode ser explicado por Aljifri e Hussainey (2007) ao ressaltarem que as empresas maiores têm mais recursos para encarar o custo do *disclosure* de informações em comparação com as companhias menores. Dessa forma, as grandes empresas podem ser mais tendenciosas a divulgar um nível mais alto de informações para seus *stakeholders* (Kiliç & Kuzey, 2018).

Já em relação a demais variáveis de controle rentabilidade (REN), alavancagem (ALV) e a big four (BIG4), todas apresentaram uma relação estatisticamente insignificante com o Índice de *Disclosure* de Informações (IDI), com p-valor de 0,6838, 0,9280 e 0,9249, respectivamente. Estes resultados condizem com os de Elzahar e Hussainey (2012) no Reino Unido, Agyei-Mensah (2016) em Gana, Kiliç e Kuzey (2018), Sari e Wardhani (2018) na Indonésia e Serra *et al.* (2022) em Portugal.

5 Considerações Finais

A divulgação de informações e a governança corporativa têm sido objetos de intensos debates, particularmente no panorama internacional, possuindo uma relativa maturidade científica. No Brasil não se verifica uma pluralidade de trabalhos que envolva a temática de relação do *disclosure* de informações com a estrutura de governança corporativa. Assim, este estudo buscou analisar a relação entre a governança corporativa e o nível de *disclosure* de informações das empresas listadas no IBrX-100.

Visando responder o problema de pesquisa e atingir o objetivo proposto, a investigação se deu com o estudo de uma amostra final composta por 61 empresas estudadas nos anos de 2016 a 2020. Utilizou-se como principal técnica a regressão com dados em painel com efeitos variáveis para análise dos dados, identificando as relações do *disclosure* de informações com a estrutura de governança corporativa, levando em consideração as variáveis definidas nas hipóteses da pesquisa previamente formuladas.

Os resultados desta pesquisa revelaram que o índice de *disclosure* de informações teve pouca variabilidade entre as empresas no período analisado. Além disso, as empresas apresentaram um índice de divulgação médio total dos anos superior a metade dos itens analisados, o que se pode concluir que as empresas brasileiras possuem um nível de divulgação de informações que pode beneficiar os *stakeholders* externos à companhia, os quais precisam dessas informações para ter conhecimento dos possíveis riscos relacionados à investida, tendo em vista que o *disclosure* pode impactar o risco compreendido pelas partes interessadas externas. Dessa forma, pode-se apontar ainda que índices de divulgações mais altos e de qualidade, fornecem aos investidores informações incrementais que são relevantes tanto para o valor como também para aumentar a valorização das ações.

Os achados ainda expuseram uma relação positiva e significativa por meio da diversidade de gênero do conselho nos *disclosures* de informações e, uma relação significativa, porém negativa com os investidores institucionais, ao mesmo tempo em que não foi encontrado nenhuma relação significativa criada pelo tamanho do conselho, independência do conselho e dualidade de funções do CEO. É importante destacar que, algumas variáveis de governança não são incluídas no estudo, dada a limitação de disponibilidade de dados. Entretanto, percebe-se que o modelo utilizado na pesquisa analisa a governança corporativa como determinante do nível de divulgação, demonstrando sua relação com a capacidade de determinar o nível de *disclosure* das empresas, de uma forma que atendam aos interesses dos investidores.

Em vista disso, pode-se concluir que esses achados têm implicações para a pesquisa. Este estudo contribui para a literatura ao fornecer evidências empíricas sobre uma análise da extensão das práticas de divulgações de informações por empresas brasileiras que possuem ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações, bem como por ter investigado fatores de governança corporativa que podem estarem relacionados com os índices de divulgações.

Contribui também por apresentar resultados que podem ser úteis para quem prepara relatórios financeiros, para os investidores que buscam oportunidades de investimento lucrativas e para a definição dos melhores membros que podem compor o conselho de administração da empresa. Esta pesquisa também se junta a estudos anteriores realizados em outros países que apresentam relações idênticas, principalmente com a relação entre a diversidade de gênero do conselho e os *disclosures* de informações pelas companhias.

No entanto, este trabalho não está isento de quaisquer limitações. Por isto, como limitações deste estudo, pode-se citar o tamanho da amostra que se refere a quantidade de empresas analisadas, tendo em vista que foi estudada apenas as companhias que compõe o

IBrX-100. Esta pesquisa também se limita ao período de análise de cinco anos e as técnicas de análise utilizadas, pois outros tipos de técnicas podem originar diferentes resultados.

Por fim, sugere-se para pesquisas futuras estudar empresas de outros países, principalmente aqueles que sejam desenvolvidos ou que estão em desenvolvimento e que tenha carência de estudos na área, com a finalidade de realizar uma comparação entre os países no que se refere a relação do *disclosure* de informações e a estrutura de governança corporativa. Sugere-se também utilizar outros itens para mensurar o índice de divulgação de informações, bem como analisar outras variáveis de governança corporativa, desde que estejam fundamentadas na literatura.

Referências

- Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analyzing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227–248.
- Agyei-Mensah, B. K. (2016). Internal control information disclosure and corporate governance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 16(1), 79-95.
- Ahmed, J., & Karim, W. (2005). Compliance to International Accounting Standards in Bangladesh: a survey of annual reports. *The Bangladesh Accounting*, 40(1), 23-24.
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Usman, M., & Haris, M. (2020). Female directors and agency costs: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1604-1633.
- Akerlof, G. (1970). The arket for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of economics*, 84(3), 488-500.
- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M., & Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7(1), 1-19.
- Al-Shammari, B. (2014). Kuwait corporate characteristics and level of risk disclosure: a contente analysis approach. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 3(3), 128–153.
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & AlexandeR, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: the case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), 28–47.
- Ali, A., & Abdelfettah, B. (2019). Financial disclosure information board of directors, and firms characteristics among French CAC 40 listed firms. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(3), 941-957.
- Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Omar, N. H. (2013). Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure in Saudi Arabia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 25–36.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in anual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881-894.

- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 17(1), 187–216.
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
- 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.
- Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of banking & finance*, 32(12), 2570-2580.
- Angonese, R., Santos, P. S. A., & Lavarda, C. E. F. (2011). Valor Econômico Agregado (VEA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100. *ConTexto*, 11(20), 7-17.
- Araújo, G. A., Corrêa, L. A., Bressan, V. G. F., Barbosa Neto, J. E., & Avelino, B. C. (2021). Relação entre fluxos de caixa livres e níveis de governança corporativa à luz da teoria da agência. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 20(1), 1-20.
- Archambaut, J. J., & Archambaut, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, 38(2), 173-194.
- Ashbaugh, H., & Warfield, T. D. (2003). Audits as a corporate governance mechanism: evidence from the German Market. *Journal of International Accounting Research*, 2(1), 1–21.
- Bar-Yosef, S., & Livnat, J. (1984). Auditor selection: an incentive-signalling approach. *Accounting and Business Research*, 14(56), 301-309.
- Barako, D. G. (2007). Determinants of voluntary disclosure in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113–128.
- Barako, D. G., & Brown, A. M. (2008). Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector. *Journal of management & governance*, 12, 309-324.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 418–431.
- Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo* (Trad. L. A. Reto & A. Pinheiro Trad.). Edições 70.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Ben Ali, C. (2008). *Disclosure quality and corporate governance: evidence from the French stock Market*. Conference Paper, The British Accounting Association Annual Conference.
- Bronstein, M. M. (2020). Levantamento Bibliométrico: Governança Corporativa, Teoria da Agência e Teoria dos Stakeholders no Campo da Administração. *Revista Cadernos de Negócios*, 1(1), 24-45.
- Bushee, B., & Noe, C. (2000). Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 171-202.

- Carmona, P., Fuentes, C. D., & Ruiz, C. (2016). Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis. *Revista de Administração de Empresas*, 56(3), 342-352.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Celik, O., Ecer, A., & Karabacak, H. (2006). Disclosure of forward looking information: evidence from listed companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 197-216.
- Chantachaimongkol, N., & Chen, S. (2018). The effects of board compositions and audit committee characteristics on information disclosure practices: a case of Singapore. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 407-427.
- Chen, J. C., & Roberts, R. W. (2010). Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research. *Journal of Business Ethics*, 97(4), 651–665.
- Cleff, T. (2014). *Exploratory data analysis in business and economics: an Introduction using SPSS, stata, and excel*. Springer.
- Correia, T. S. (2018). *Governança corporativa, princípios globais de contabilidade gerencial e código de ética empresarial de empresas Brasileiras de capital aberto*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal da Paraíba.
- Cruz, C. V. O. A., & de Lima, G. A. S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101.
- Cunha, V., & Rodrigues, L. L. (2020). Determinantes da divulgação de informação sobre a estrutura de governança das empresas portuguesas. *Revista brasileira de gestão de negócios*, 20(3), 338-360.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Elzahar, H., & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *The Journal of Risk Finance*, 13(2), 133–147.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.
- Field, A. (2009). *Descobrimo a estatística usando o SPSS* (2a ed., L. Viali Trad.). Artmed.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. *Journal of Cleaner Production*, 44, 45-55.
- 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.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5a ed., D. Durante Trad.). Bookman.

- Hedlund, P. R., Zaluski, F. C., Siqueira, C. S., Silva, P. R., Brizolla, M. M. B., Gomes, C. M., & Mueller, A. A. (2021). A relação entre governança corporativa e teoria da agência no gerenciamento de conflitos. *Gestão e Sociedade*, 15(41), 4144-4162.
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. V. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Atlas.
- Huu Nguyen, A., Thuy Doan, D., & Ha Nguyen, L. (2020). Corporate governance and agency cost: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(5), 103.
- Ibrahim, A., Habbash, M., & Hussainey, K. (2019). Corporate governance and risk disclosure: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 15(1), 89-111.
- Ibrahim, N. A., & Angelidis, J. P. (1994). Effect of board members gender on corporate social responsiveness orientation. *Journal of Applied Business Research*, 10(1), 35-40.
- Ilowski, L. P., Lopes, I. F., Vieira, C. L. S., Machado, D. A., Matos, R. G., & MUSIAL, N. T. K. (2022). Cultura organizacional e desempenho financeiro: evidências em empresas listadas no Índice Brasil 100. *Revista ambiente contábil*, 14(1), 44-68.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5a ed.). São Paulo.
- Javaid Lone, E., Ali, A., & Khan, I. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(5), 785-797.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22(4), 371-403.
- Kakabadse, N. K., Yang, H., & Sanders, R. (2010). The effectiveness of non-executive directors in Chinese state-owned enterprises. *Management Decision*, 48(7), 1063-1079.
- Kiliç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- Leal, P. H. (2022). *A influência da estrutura da governança corporativa na remuneração anormal de executivos*. [Tese de Doutorado]. Universidade Federal de Pernambuco.
- Leng, J., & Ding, Y. (2011). Internal control disclosure and corporate governance: empirical research from Chinese listed companies. *Technology and Investment*, 2(4), 286-294.
- Liu, Y., Valenti, A., & Chen, Y. J. (2016). Corporate governance and information transparency in Taiwan's public firms: The moderating effect of family ownership. *Journal of Management and Organization*, 22(5), 662-679.
- Liu, S. (2015). Corporate governance and forward-looking disclosure: evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25(2), 16-30.
- Macho-Stadler, I., & Pérez-Castrillo, J. D. (2001). *An introduction to the economics of information: incentives and contracts*. Oxford University Press.

- Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) disclosure: An empirical evidence from listed companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 3(4), 530–556.
- Mota, J. L. N., Braga, A. E. L. M., & Andrade, R. L. (2021). O ativismo dos acionistas, a teoria da agência e governança corporativa no mercado de ações. *Brazilian Journal of Business*, 3(3), 2333-2348.
- Nalikka, A. (2009). Impact of gender diversity on the extent of voluntary disclosure in annual reports. *Journal of Accounting and Taxation*, 1(1), 101-113.
- Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. A. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30(1), 363–383.
- Oliveira, F. B., & Fontes Filho, J. R. (2021). Mudanças nas configurações de governança corporativa e relações de agência: uma análise longitudinal em empresa de capital fechado. *Cadernos EBAPE*, 19, 510-523.
- Paixão, L. M. D., Avelino, B. C., & Takamatsu, R. T. (2017). Determinantes do momento de divulgação das demonstrações contábeis de empresas que compõem o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa). *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 9(1), 47-66.
- Palmer, P. D. (2008). Disclosure of the impacts of adopting Australian equivalents of International Financial Reporting Standards. *Accounting and Finance*, 48(5), 847-870.
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). Corporate governance and quality of forwardlooking information: evidence from the Chinese stock Market. *Asian Review of Accounting*, 23(1), 39-67.
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: na Australian study. *Corporate Governance*, 12(2), 143-163.
- Rouf, M. D., & Al-Harun, A. (2011). Ownership structure and voluntary disclosure in annual reports of Bangladesh. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 5(1), 129-139.
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226.
- Salehi, M., Moradi, M., & Paiydarmanesh, N. (2017). The effect of corporate governance and audit quality on disclosure quality: Evidence from Tehran stock exchange. *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences*, 25(1), 32-48.
- Sari, S. H., & Wardhani, R. (2018). *Corporate Governance and Internal Control Disclosure: Evidence from Indonesia*. 32 International Business Information Management Association Conference, Seville Spain.
- Sehrawat, N. K., Kumar, A., Lohia, N., Bansal, S., & Agarwal, T. (2019). Impact of corporate governance on earnings management: large sample evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1335.
- Serra, S., & Lemos, K. M. (2020). A influência da governança corporativa e do auditor na divulgação sobre riscos. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 8(3), 106-124.

- Serra, S., Lemos, K. M., & Matins, M. S. (2022). The Influence of the Board of Directors and the Auditor in the Disclosure of Derivative Financial Instruments: Evidence on Portuguese Capital Market. *International Journal of Professional Business Review*, 7(1), 01-28.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Solomon, J. F., Solomon, A., & Park, C. (2002). The role of institutional investors in corporate governance reform in South Korea: some empirical evidence. *Corporate Governance: Na International Review*, 10(3), 211-224.
- Souza, A. B., Bauer, M. M., & Coletti, L. (2020). A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, 17(1), 148-174.
- Souza, G. H. C., Felix Junior, L. A., Lagioia, U. C. T., & Araújo, J. G. N. (2016). Desempenho financeiro e divulgação de informações sobre recursos humanos: uma análise das empresas do IBRX-100. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10(1), 90-105.
- Sun, Y., Yang, Y., & Bin, L. (2012). Board independence, internal information environment and voluntary disclosure of auditors' reports on internal controls. *China Journal of Accounting Research*, 5(1), 145-161.
- Tsuruta, D. (2017). Variance of firm performance and leverage of small businesses. *Journal of Small Business Management*, 55(3), 404-429.
- Uyar, A., Kilic, M., & Nizamettin, B. (2014). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: evidence from Turkish listed companies. *Intangible Capital*, 9(4), 1080-1112.
- Velte, P. (2016). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 7(10), 98-109.
- Ventura Júnior, R. (2017). *Possibilidade de relatórios financeiros fraudulentos e sua relação com a governança corporativa das empresas no brasil*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal da Paraíba.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 26-49.
- Wang, X., Gao, J., Shang, C., & Lu, Q. (2016). *Ownership structure, internal control and real activity earnings management*. International Conference on Industrial Engineering, Management Science and Application.
- Williams, R. J. (2003). Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 42(1), 1-10.
- Xiaowen, S. (2012). Corporate characteristics and internal control information disclosure – evidence from annual reports in 2009 of listed companies in Shenzhen stock exchange. *Physics Procedia*, 25(1), 630-635.
- Yang, J. H., Liu, S., & Zhou, D. (2016). Voluntary financial disclosure on social media: Does corporate governance matter? *Available at SSRN*.
- Zango, A., Kamardin, H., & Ishak, R. (2016). Audit quality, board gender and financial risk disclosure. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 55-61.