

Finanças

**DIMENSÕES DE GOVERNANÇA E DESEMPENHO: EVIDÊNCIAS PARA
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

RESUMO

Este estudo tem como objetivo investigar a relação entre as dimensões de governança proposta pelo Banco Mundial, estabilidade política e controle de corrupção, com o desempenho econômico e de valor de mercado das empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2011 a 2018. A amostra é composta por 270 empresas e como metodologia empírica foram estimadas regressões com dados em painel. Os resultados revelam que há relação significativa e positiva entre ROA e ROE e os índices de estabilidade política e controle de corrupção. No entanto, não houve relação negativa e significativa entre o grau de intangibilidade, proxy de valor de mercado, e controle de corrupção. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de algumas empresas que compõem a amostra terem seu valor de mercado reduzido devido aos escândalos oriundos de um maior controle de corrupção.

Palavras chaves: controle de corrupção, estabilidade política, desempenho

ABSTRACT

This article has a purpose of investigating the relationship between governance dimensions proposed by the World Bank, political stability, corruption control and the economic performance and market value of Brazilian companies listed in B3 from 2011 to 2018. The sample is composed of 270 companies, and it was estimated a panel model regression to analyze the studies. The results reveal that there is a significant and positive relation between ROA and ROE and the political stability and control of corruption indexes. However, there is no significant relationship between market to book and control of corruption.

Keywords: control of corruption, political stability, performance

1. Introdução

As empresas são criadas com base na proposição de que elas tendem a durar e prosperar (SARQUIS; VOESE, 2014). Entretanto, existem fatores endógenos e exógenos que podem influenciar o desempenho das empresas, sejam elas de capital aberto ou fechado. Dentre os fatores relacionados ao ambiente macroeconômico, a corrupção governamental e a instabilidade política, podem afetar, sobremaneira, os resultados das organizações (LEE; WANG; HO, 2020; JAIN, 2020).

Desde 1996, o Banco Mundial tem publicado os indicadores de governança mundial (Worldwide Governance Indicators — WGI), com intuito de medir seis dimensões de governança: Voz e Responsabilização, Estabilidade Política, Eficácia do Governo, Qualidade Regulatória, Estado de Direito e Controle da Corrupção. No caso do Brasil, ainda existe poucos estudos que relacionam o desempenho das empresas a fatores ligados a governança em nível país (PELICANNI, 2017; NUNES, 2017; PADULA e ALBUQUERQUE, 2018).

A corrupção é intrínseca às relações sociais e tem atuação em todos os setores (BOLL, 2010). Práticas as quais se ganha vantagem e afeta os demais como suborno, fraude, desvio indevido de recursos, propina e extorsões são alguns exemplos de corrupção (SANTOS, 2017).

Shleifer e Vishny (1993) definem corrupção como a venda de ativos governamentais pelos oficiais de governo para ganho próprio e por ser caracterizada por atos criminosos geralmente praticadas em sigilo, há uma barreira considerável em se obter dados e informações a respeito para estudá-la e mensurá-la (BOLL, 2010). Contudo, nos últimos anos, a tecnologia, atrelada à globalização, tornou o acesso às informações mais fácil e rápido (PADULA, 2018). Com o advento de portais da transparência do governo e ferramentas de rastreabilidade de recursos governamentais, tornou-se mais fácil identificar atos ilícitos e desvio de condutas de recursos financeiros.

A corrupção afeta de modo negativo a qualidade do serviço público prestado e o os investimentos privados e desempenho das empresas (SANTOS, 2017) e gera, portanto, um cenário de instabilidade política (PERONDI, 2017). Percebe-se então, que as consequências da corrupção não se restringem apenas ao âmbito público, mas também o privado.

A instabilidade política, de acordo com World Bank Group (2013), causa danos aos investimentos realizados e estes sofrem perda de atração, além de interrupção de negócios. Além disso, a instabilidade causa um afastamento de investimentos nacionais e estrangeiros e isto cria barreiras de crescimento e desempenho das empresas, uma vez que instabilidade política e desenvolvimento da economia estão interligados em vários níveis (STOFFEL; THEIS; SCHREIBER, 2019).

Em linhas gerais, é nítido que fatores exógenos como a corrupção e a instabilidade política influenciam o desempenho das empresas de modo negativo. Neste contexto, surge a seguinte questão de pesquisa: Qual o impacto do controle de corrupção e da estabilidade política no desempenho das empresas brasileiras listadas na B3?

Sendo assim, o objetivo geral do artigo é investigar o impacto do controle de corrupção e da estabilidade política no desempenho das empresas de capital de aberto no Brasil.

A contribuição deste estudo do ponto de vista acadêmico consiste em reforçar as discussões que estão sendo feitas sobre a influência dos fatores institucionais no desempenho das empresas. A contribuição prática está na conexão e na abordagem da análise quantitativa de duas dimensões de governança nível país, cujo objetivo é mensurar essa relação com indicadores de nível firma.

Adiante, apresenta-se uma revisão da literatura existente dos principais conceitos que fundamentaram este presente estudo. E em seguida, os procedimentos metodológicos utilizados, análise dos dados e considerações finais.

2. Referencial teórico

2.1 Corrupção e Estabilidade Política e ambiente empresarial

De acordo com Austin (1990), nos países de terceiro mundo (como o Brasil), o governo exerce uma influência considerável no contexto organizacional e, por este motivo, Rau (2001) enfatiza que quando se analisado o ambiente externo de organizações, deve-se levar em consideração o governo e suas políticas.

As organizações estão inseridas em um ambiente empresarial e Robbins (2001) conceitua que este é constituído por forças e instituições externas que podem afetar o seu desenvolvimento, como o governo e suas políticas (RAU, 2001). Andrews (1996) também reforça que esse ambiente pode afetar a formulação e implantação da estratégia empresarial. Portanto, o ambiente empresarial tem uma influência considerável no desempenho e tomada de decisão das empresas, sejam elas de capital aberto ou fechado.

Uma das questões que influenciam essa tomada de decisão é corrupção, que surgiu em decorrência da ambição do ser humano em acumular cada vez mais riqueza (ARAUJO; SOEIRO; MATOS; BAUTISTA, 2020). Reis e Almeida (2020) enfatiza que a corrupção atinge todos os países, independente do seu nível de desenvolvimento e Bonifácio e Ribeiro (2016) complementam que ela existe desde a antiguidade e sua manifestação não pode ser restringida à contextos culturais e institucionais.

A corrupção pode ser entendida como a violação das leis e padrões éticos quando se abusa da autoridade para atingir objetivos pessoais (BATRANCEA et al., 2017) e representa a venda feita por algum funcionário de esfera pública de propriedade governamental, para ganho pessoal (SHLEIFER; VISHNY, 1993). Ademais, Brei (1996) conceitua corrupção como uma diversidade de atos, entre eles trapaça, ganho ilícito, desfalque, falsificação, fraude, suborno, peculato e extorsão. Considera ainda que a corrupção vai de pequenos desvios comportamentais até grandes atos ilícitos de crime organizado.

Lee e Ng (2006) afirmam que, pelo fato de todo governo no mundo gastar dinheiro, coletar impostos e, por outro lado, atuam na regulamentação dos cidadãos por meio de leis, todos estão suscetíveis à corrupção. É um legado de uma dimensão histórica, social, moral, cultural e ética (ARAUJO; SOEIRO; MATOS; BAUTISTA, 2020). Os níveis de corrupção não podem ser considerados fixos, mas variáveis para cada governo (ELLIOTT, 1997).

A corrupção é considerada por muitos governos como um aspecto inerente ao sistema (NYE, 1967). A economia pode ser diretamente afetada pelos níveis de corrupção no país, aumentando-se a incerteza, risco de mercado, redução de investimentos estrangeiros e nacionais e atrasam o desenvolvimento econômico e social (MAURO, 1995). Lee e Ng (2006) e Davidson et al. (1988) afirmam ainda que

altos níveis de corrupção afetam de modo negativo o valor das ações de companhias de capital aberto.

Segundo Muramatsu e Bianchi (2021), a corrupção restringe a qualidade de vida humana, acaba com carreiras e reputação, priva empregos e oportunidades, prejudica a economia em desenvolvimento, aumenta o custo de se fazer negócios e restringe o ambiente de inovação.

Outro fator que influencia o ambiente empresarial é a instabilidade política, que deixam os investidores inseguros e indecisos (MORDFIN, 2014) e provoca efeitos negativos no desempenho da economia (FORMIGA ET. AL, 2019). Quando essa instabilidade em âmbito político acontece, as empresas adotam uma posição de espera, diminuindo contratações e investimentos (JULIO; YOOK, 2012).

Nunes (2017) afirma que os governos têm poderes para modificar o ambiente empresarial e a escolha de governo e suas políticas econômicas e a incerteza neste processo podem influenciar o mercado acionário.

Segundo Julio e Yook (2012), os incentivos e as incertezas relacionadas às mudanças na política econômica têm implicações sobre o comportamento de agentes políticos e das empresas privadas. Essa incerteza política está relacionada em como os governantes irão moldar as políticas para aumentar o investimento no setor privado no curto e no longo prazo.

A instabilidade política, de acordo com Stoffel, Theis e Schreiber (2019), tem tido muita notoriedade em cenário internacional, uma vez que está emergindo uma onda de insatisfação da população com seus governos, corrupção, golpes de Estado, ineficiência de políticas públicas sociais. Pereira (2015) afirma que o que define a eficiência de um governo é o seu grau de estabilidade política. Portanto, as condições políticas do país são um fator determinante para a tomada de decisão de investimentos e expansão de operações de organizações internacionais (STOFFEL; THEIS; SCHREIBER, 2019).

Villa (2009) afirma que a instabilidade política ronda os sistemas políticos da América do Sul desde 1990. Nos anos 2014, 2015 e 2016, segundo Formiga et. al (2019), o Brasil viveu momentos de instabilidade política diante de indícios de corrupção que envolveu agentes políticos e empresas do setor privado e público. Neste cenário, as empresas tendem a segurar os investimentos e adotar medidas mais cautelosas (JULIO; YOOK, 2012).

De acordo com Formiga et. al (2019), o processo de impeachment da presidenta Dilma Rousseff em 2016 pode ter sido uma das causas do aumento do nível de incerteza política no Brasil, uma vez que, de acordo com Baker et. al (2015), mudanças na liderança nacional tendem a causar cenários de instabilidade política.

A corrupção e instabilidade política, segundo Pessanha (2015) e Mauro (1995) estão interligadas, uma vez que corrupção gera instabilidade política, reduz o desenvolvimento econômico das empresas, aumenta a inflação e taxas de desemprego.

2.2 Estudos Empíricos sobre Corrupção e Instabilidade Política

Diversos estudos empíricos sobre corrupção e estabilidade política buscam encontrar evidência para compreender a relação existente da corrupção/estabilidade política e o desempenho das empresas (ALESINA; PEROTTI, 1996; LEE; NG, 2006; JULIO; YOOK, 2012; PELLICANI, 2017; BAKER; BLOOM; DAVIS, 2016; NUNES, 2017; PADULA; ALBUQUERQUE, 2018). No entanto, ainda não existem resultados conclusivos, e ainda pouco trabalhos associados os dois indicadores.

Alesina e Perotti (1996) também estudaram a ligação da instabilidade política com a diminuição do investimento baseando-se em dados de 71 empresas. Fizeram ainda uma ligação da estabilidade política com o pós-guerra mundial, uma vez que os países considerados estáveis politicamente atualmente são aqueles que aproveitaram o momento pós-guerra para estruturação de governo, políticas, leis, crescimento, entre outros. Concluíram que a instabilidade política diminui os níveis de investimento e, conseqüentemente, do desenvolvimento das empresas.

Ademais, Lee e Ng (2006) utilizaram dados de 44 países e tiveram como objetivo do estudo investigar a relação entre corrupção e valuation das corporações internacionais. Afirmaram que quanto maior a corrupção do país, menor a valorização de suas ações. O valor de mercado das ações em países com menores índices de corrupção podem ser até 18% maior que nos países mais corruptos. O crescimento e desenvolvimento destas empresas em países mais corruptos é mais lento quando comparados com outros países com índices menores.

Os autores Julio e Yook (2012) pesquisaram qual é o efeito da instabilidade política nos investimentos em um contexto de eleição nacional. Utilizaram dados das eleições de 48 países no período de 1980 e 2005 e concluíram que antes das eleições, o nível de investimentos diminui aproximadamente 4,8% devido à incerteza causada pelo período. Em países com eleições muito disputadas, após os resultados, o nível de investimentos aumenta substancialmente. Portanto, os autores comprovam que existe uma relação entre diminuição de investimentos e instabilidade política em períodos que antecedem as eleições.

Em seus estudos, Baker, Bloom e Davis (2016) desenvolveram um novo índice para mensurar a instabilidade política e econômica baseando-se nas manchetes dos jornais e suas frequências. Eles concluíram, com base no estudo desenvolvido, que a instabilidade política afeta a economia e tem ligações com a volatilidade dos preços das ações nas bolsas de valores, níveis de investimentos e crescimento dos índices de desemprego.

Além disso, Pellicani (2017) desenvolveu um estudo para investigar o impacto da corrupção nas decisões de investimentos de firmas de capital aberto e utilizou como amostragem dados de 365 empresas brasileiras de capital aberto. Concluiu-se que, de fato, a corrupção torna a sensibilidade ao investimento de fluxo de caixa negativa, uma vez que a corrupção prejudica a tomada de decisão das empresas brasileiras.

Nunes (2017) desenvolveu uma pesquisa para identificar quais os impactos da incerteza política nacional e internacional no mercado acionário brasileiro. O autor utilizou uma proxy de incerteza política utilizando o período de 1985 e 2015. Concluiu-se que mesmo as empresas que não têm ligação direta com o governo podem ser afetadas pela instabilidade. Assim, o mercado acionário sofre alterações devido à essa incerteza. Além disso, a incerteza tende a ser maior quando a situação econômica do país é desfavorável. A incerteza também contribui para a volatilidade das ações da bolsa de valores.

Por fim, Padula e Albuquerque (2018) também relacionaram a corrupção com a desvalorização dos ativos e perda de investimentos de origem nacional e internacional, uma vez que o risco percebido pelos investidores é maior. Os autores citam também um estudo feito pelo World Economic Forum em 2016 que comprovam empiricamente a relação de corrupção com baixo desempenho econômico das empresas.

3. Procedimentos Metodológicos

Esse trabalho, de caráter descritivo e de natureza quantitativa, objetivou investigar a relação dos índices de corrupção e instabilidade política e o desempenho das empresas de capital aberto. O estudo é composto por 270 empresas de capital aberto no Brasil que disponibilizam informações financeiras dispostas na base de dados da Economática®. Foram eliminadas as instituições financeiras e empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo no período definido.

Os índices de controle de corrupção e estabilidade política são as principais variáveis deste estudo, mas são de constatação difícil, devido ao fato de esconderem vestígios, corruptos e corruptores. Para mensurar controle de corrupção e estabilidade política, foram utilizados os dados do Banco Mundial que compõem o índice mundial de governança – Worldwide Governance Indicator (WGI). Para esses índices, é utilizada uma escala de 0-100, sendo que quanto mais elevado o índice é, menor é a percepção de risco no país.

O período de análise da pesquisa contemplou os anos de 2011 a 2018. Optou-se 2011 como o ano de início da pesquisa devido a obrigatoriedades das empresas de capital aberto de cumprir as novas regras das demonstrações financeiras consolidadas com base nas normas internacionais de contabilidade – IFRS. Para atender à proposta da pesquisa, utilizaram-se as variáveis dependentes, independentes e de controle especificadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Variáveis de Interesse na Relação entre índices de corrupção e instabilidade política e desempenho.

Variáveis	Métrica	Relação Esperada	Autores
Variáveis Dependentes			
Retorno sobre o Ativo	ROA Lucro Esperado em relação ao ativo total.	Variável Dependente	Damodaran (2004); Zhou, Zhang, Yang, Su, Na (2018).
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE Lucro Esperado em relação ao Patrimônio Líquido.	Variável Dependente	Martins, Diniz e Miranda (2018); Pellicani (2017).
Grau de Intangibilidade	GI Participação relativa de intangíveis na estrutura da empresa.	Variável Dependente	Kayo (2002); Mazzioni et. al. (2014); Faria, Carvalho, Peixoto e Borsatto. (2020).
Variáveis Independentes			
Controle de corrupção	COR Extensão que o poder público é exercido para ganhos privados.	Positiva	Pellicani (2017); Donadelli, Fasan e Magnanelli (2014).
Estabilidade política	EPI Probabilidade de instabilidade política.	Positiva	Muslija, Özbozkurt e Satrovic (2018).
Variáveis Controle			

Liquidez Corrente	LC Relação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.	Positiva	Brizolla (2008); Pereira, Júnior, Kronbauer e Abrantes (2015).
Investimentos em Bens de Capital	CAPEX Despesas de capital ou investimento em bens de capitais.	Positiva	Fortunato, Funchal e Motta (2012)
Tamanho	TAM Logaritmo Natural do ativo total	Positiva	Zhou, Zhang, Yang, Su, Na (2018); Pellicani (2017).
Endividamento	END Dívida total em relação ao Patrimônio Líquido	Positiva	Lima, Martins (2021).

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável dependente de desempenho principal deste estudo é o retorno sobre o ativo – ROA. De acordo com Damodaran (2004), o ROA de uma empresa indica a eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos disponíveis. Para oferecer maior robustez aos resultados, foram utilizadas duas variáveis de desempenho adicionais, sendo elas o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) e o Grau de Intangibilidade (GI). Martins, Diniz e Miranda (2018) definem que o ROE demonstra a capacidade da empresa em remunerar o capital que foi investido pelos sócios, sendo assim uma medida de desempenho do lucro gerado pela empresa. O Grau de Intangibilidade (GI), segundo Kayo (2002), é uma medida relativa e, quanto maior o grau de intangibilidade de uma empresa, maior é a participação de ativos intangíveis em sua estrutura. Estas duas variáveis foram consideradas no estudo pois medem aspectos diferentes da operação de uma empresa.

Após a coleta dos dados, realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel e utilizou-se o software Stata® para analisar as informações coletadas. Tal análise partiu do seguinte modelo econométrico:

$$\text{Desempenho} = \beta_0 + \beta_1 \text{COR} + \beta_2 \text{EPI} + \beta_3 \text{LC} + \beta_4 \text{CAPEX} + \beta_5 \text{TAM} + \beta_6 \text{END}$$

Com base no modelo econométrico definido, propõem-se as hipóteses presentes no Quadro 2.

Quadro 2 – Hipóteses entre Controle de Corrupção e Estabilidade Política e Desempenho

Desempenho	Hipóteses	Descrição
ROA	H1	Existe uma relação positiva entre índice de controle de corrupção (COR) e retorno sobre o ativo (ROA).
	H2	Existe uma relação positiva entre índice de estabilidade política (EPI) e o retorno sobre o ativo (ROA).
ROE	H3	Existe uma relação positiva entre índice de controle de corrupção (COR) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).
	H4	Existe uma relação positiva entre índice de estabilidade política (EPI) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

GI	H5	Existe uma relação positiva entre índice de controle de corrupção (COR) e o grau de intangibilidade (GI).
	H6	Existe uma relação positiva entre índice de estabilidade política (EPI) e o grau de intangibilidade (GI).

Variáveis: ROA – retorno sobre o ativo; ROE – retorno sobre o patrimônio líquido; GI – grau de intangibilidade; COR – índice de controle de corrupção; EPI – índice de estabilidade política.

Fonte: Elaborado pela autora.

4. Resultado Pesquisa

4.1 Análise das Estatísticas Descritivas

O presente trabalho foi constituído por uma amostra de 270 empresas não financeiras de capital aberto, listadas na B3 com dados referentes ao período de 2011 a 2018. Serão analisadas 2155 observações das variáveis estudadas, sendo elas Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Grau de Intangibilidade (GI), Índice de Corrupção (COR), Índice de instabilidade política (EPI), Liquidez Corrente (LC), Investimentos em Bens de Capital (CAPEX), Tamanho (TAM) e Endividamento (END).

Tabela 1 – Descrição das variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	2155	3,02	1,70.	-0.0060	520
ROE	2155	3,24	2,24	1	684
GI	2155	2,90	21.0135	0.0004983	845.5
COR	2155	48,25	1.90085	36,06	63,03
EPI	2155	37,07	2.291717	30,48	46,25
LC	2155	3,30	20.47972	0,0	26,4
CAPEX	2155	803904,79	576.7509	1	1824
TAM	2155	6,19	1.872187	0	7.608871
END	2155	32, 95	16.05607	0.0025031	323.4

Fonte: Resultado da pesquisa

Os resultados da Tabela 1 mostram que a média do índice de controle de corrupção foi 48,25 e o de estabilidade política de 37,07. Quanto maior forem estes índices, melhor é para o país, pois significa menor corrupção e menos instabilidade política. Nesse caso, podemos perceber que a média do período estudado (2011-2018) demonstrou índices com valores baixos.

4.2 Análise de correlação

A Tabela 2 apresenta os resultados das análises de correlação de Pearson. Martins (2001) comenta que a associação entre duas ou mais variáveis é frequentemente um dos propósitos de pesquisas empíricas. O Coeficiente de Correlação de Pearson é definido por como uma medida de associação que independe das unidades de medidas das variáveis. Essa correlação varia entre -1 e +1. O sinal que acompanha o coeficiente indica se a correlação é positiva ou negativa (PARANHOS, et. al, 2014).

Para determinar a magnitude do coeficiente, foi utilizada a classificação de Callegari-Jacques (2003), que determina valores de 0,00 a 0,30 como correlação

fraca; 0,30 a 0,60 como correlação moderada; 0,60 a 0,90 como correlação forte e 0,90 a 1,00 como correlação muito forte.

Tabela 2 – correlação entre as variáveis da amostra

	ROA	ROE	GI	COR	EPI	LC	CAPEX	TAM	END
ROA	1.0000								
ROE	0.7364**	1.0000							
GI	-0.0735*	-0.1380*	1.0000						
COR	-0.0393*	-0.0100	-0.043**	1.0000					
EPI	-0.0350	0.0001	-0.0285	0.818***	1.0000				
LC	0.307***	0.3036**	-0.069**	-0.0387*	-0.0386*	1.0000			
CAPE	0.245***	0.233***	0.0080	-0.049**	-0.0389*	0.104***	1.0000		
TAM	0.4028**	0.317***	0.0367*	-0.12***	-0.11***	0.221***	0.290***	1.0000	
END	0.0123	-0.0094	-0.0032	-0.0217	-0.0037	-0.0076	0.0310	-0.23***	1.00

Obs: a) (*) estatisticamente significante ao nível de 10%; (**) estatisticamente significante ao nível de 5%; (***) estatisticamente significante ao nível de 1%; b) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo.

Fonte: Resultado da pesquisa.

Os resultados obtidos com a análise de correlação demonstraram que o ROA apresentou correlação positiva e significativa com o ROE e esta pode ser explicada pelo fato de ambas as variáveis serem índices de rentabilidade (LIMA; MARTINS, 2021). O GI obteve uma correlação negativa e significativa com ROA e ROE, contrariando em partes o estudo de Dallabona, Mazzioni e Klann (2014) e de Decker et al. (2013), nos quais os autores afirmam que o GI possui relação positiva com o ROA e negativa com o ROE.

Os índices de controle de corrupção tiveram correlação negativa e significativa com o ROA e GI. Isso corrobora com os estudos de Lee e Ng (2006) e Padula e Albuquerque (2018), que afirmam que quanto maior forem os níveis de corrupção no país, menores serão os seus resultados financeiros, pelo fato de afastar os investidores das compras de ações. A correlação entre controle de corrupção e ROE não possui significância estatística.

De modo geral, as variáveis que obtiveram correlação positiva e significativa com o ROA e o ROE foram Liquidez Corrente, Capex e Tamanho. Assim, pode-se afirmar que quanto maior o retorno sobre o ativo, maior será o tamanho da empresa, sua liquidez corrente e os seus investimentos em bens de capital. Não houve correlação de significância estatística entre ROA e ROE e Endividamento e Índice de Estabilidade Política.

O grau de intangibilidade teve como resultado uma correlação negativa e significativa com controle de corrupção, mas não obteve significância na correlação com a estabilidade política.

4.3 Análise de Regressão com dados em painel

Para analisar a relação existente entre os índices de corrupção e estabilidade política e o desempenho das empresas de capital aberto, foram gerados três modelos sendo com índices ROA, ROE e GI e as variáveis independentes e de controles.

Inicialmente aplicou-se o teste de Shapiro-Wilk para testar a normalidade dos dados e os resultados apontaram que os dados da amostra neguem uma distribuição

normal ao rejeitar a sua hipótese nula. A fim de verificar a multicolinearidade entre as variáveis, aplicou-se o fator de inflação de variância – VIF (Variance Inflation Factor) para todas as variáveis e em todos os modelos econométricos propostos. Os resultados apresentaram coeficiente VIF menor que 10, não identificando assim a multicolinearidade entre as variáveis dos modelos econométricos.

Além disso, estimou-se o teste de Wald e o teste de Wooldridge para verificar a heterocedasticidade e autocorrelação serial e não foram identificados tais problemas. Os testes de Chow e de Hausman foram aplicados para identificar qual tipo de painel seria utilizado no cálculo das regressões – dados em painel com efeitos aleatórios, fixo ou pooled. Em ambos os testes se rejeitou a hipótese nula, indicando, portanto, a utilização do modelo de efeitos fixos como o mais apropriado nas regressões dos modelos econométricos. A Tabela 3 agrega os resultados.

Tabela 3 – Relação dos Índices de Corrupção e Instabilidade política com o Desempenho

Variáveis	ROA	ROE	GI
COR	1.661413* (2.45645)	1.668379* (3.150535)	-0.6694598* (0.4023815)
EPI	0.1115991* (2.023854)	3.427374* (2.595707)	0.1722919 (0.3315198)
LC	1.217615*** (0.2388994)	1.40584*** (0.3064019)	-0.0615475 (0.0391332)
CAPEX	0.0058516 (0.0061446)	0.0074374 (0.0078808)	0.0007954 (0.0010065)
TAM	34.03481*** (2.496148)	40.7536*** (3.201451)	-0.0778862 (0.4088844)
END	0.8315541*** (0.1943201)	0.7547706*** (0.2492264)	-0.0005368 (0.0318308)
Observações	2155	2155	2155
Número de Grupos	270	270	270
RHO	0.37981893	0.4521086	0.16529168
Teste BP	0,0000	0,0000	0,0000
Teste Hausman	0,0000	0,0000	0,0000
Efeito fixo	Sim	Sim	Sim

Obs: a) Erros Padrão estão entre parênteses; b) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%; c) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo; d) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificado multicolinearidade, e) Foi usado o comando robust para corrigir a heterogeneidade.

Fonte: Resultado da pesquisa.

O modelo 1 analisa a relação do ROA com os fatores institucionais, controle de corrupção e estabilidade política, que apresentam um coeficiente positivo e significativo. Esses resultados sugerem que um maior controle de corrupção e estabilidade política, melhor o desempenho econômico das empresas. Esses achados corroboram com Lee e Ng (2006), Pelicanni (2017) e Padula e Albuquerque (2018), em estudo semelhantes, que afirmaram que quanto maior forem os níveis de corrupção no país, menores serão os resultados financeiros das empresas, pelo fato de afastar os investidores das compras de ações e, também dificultar novos investimentos.

No que refere a estabilidade política, os estudos de Alesina e Perotti (1996) corroboram com a correlação positiva que este índice obteve com o ROA, uma vez

que os investimentos aumentam quando há estabilidade política e permite que a rentabilidade do ativo seja maior.

O modelo 2 investiga a relação do ROE com os índices de controle de corrupção e estabilidade política e os fatores institucionais das empresas estudadas. Os índices apresentaram um coeficiente positivo e significativo, sugerindo que o controle da corrupção e a estabilidade política para o retorno sobre o patrimônio líquido, favorecendo o desempenho das empresas. Esses resultados fortalecem as pesquisas realizadas pelo International Monetary Fund (2019), que afirmam que maior controle de corrupção e estabilidade política geram maior lucratividade para as empresas.

Por fim, o modelo 3 analisou a relação do Grau de Intangibilidade (GI) com os fatores institucionais, controle de corrupção e estabilidade política. Não há relação significativa da estabilidade política com o GI. Desta forma, sugere-se que a estabilidade política não influencia o GI, proxy para o desempenho de valor de mercado das empresas. Para o controle de corrupção, apresentou-se um coeficiente negativo e significativo, que sugere que quanto maior for o controle de corrupção, menor será o grau de intangibilidade. Esses resultados podem ser explicados pelo fato que o aumento do controle de corrupção ocasionar escândalos que impactam diretamente no valor de mercado das empresas de capital de aberto.

Quanto as variáveis de controle, observou-se uma relação significativa e positiva da Liquidez Corrente, CAPEX e Endividamento com o ROA e o ROE e não houve significância estatística com o Grau de Intangibilidade. Ademais, o CAPEX não demonstrou significância em nenhum dos modelos. O tamanho das empresas teve relação positiva e significativa com o ROA e o ROE, mas não obteve significância com o Grau de Intangibilidade.

O Quadro 3 sintetiza os resultados da pesquisa:

Quadro 3: Resultado da Hipóteses da pesquisa

Desempenho	Hipóteses	Descrição
ROA	H1	Aceita
	H2	Aceita
ROE	H3	Aceita
	H4	Aceita
GI	H5	Rejeitada
	H6	Rejeitada

Fonte: Elaborado pela autora.

5. Considerações Finais

A presente pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre o controle de corrupção e estabilidade política com o desempenho das empresas de capital aberto no Brasil.

De um modo geral, a literatura aponta que os fatores ambientais negativos, tais como práticas de corrupção, atos ilícitos e fatores que possam levar a instabilidade política ocasionam uma redução de investimentos por parte das empresas. Com isso, muitas vezes, os resultados econômicos e financeiros das organizações podem ser comprometidos.

Os resultados revelaram uma relação significativa e positiva entre ROA e ROE e os o controle de corrupção e estabilidade política. Portanto, com níveis maiores de controle de corrupção e um ambiente político mais estável, as empresas podem gerar maior retorno do ativo e do patrimônio líquido, atraindo investidores para a compra de ações (PELLICANI, 2017).

No entanto, a relação do grau de intangibilidade, proxy do valor de mercado, com a estabilidade política não demonstrou significância e a relação com controle de corrupção foi significativa e negativa.

Este estudo contribui para o debate empírico sobre o tema, uma vez que além dos fatores endógenos as empresas, analisou dois importantes fatores ambientais e qual o seu impacto no desempenho das empresas listadas na B3.

Como limitação da pesquisa, verifica-se que foram utilizados apenas dados de empresas de capital aberto. Além disso, não foi controlado uma possível endogeneidade entre as variáveis.

Para realização de trabalhos futuros, sugere-se uma comparação dos resultados entre o Brasil e outros países, como forma de maior evidência e corroboração dos resultados obtidos.

REFERÊNCIAS

- ALESINA, A.; PEROTTI, R. Income distribution, political instability, and investment. **European Economic Review**. v. 40, n. 6, p. 1203- 1228. 1996. Disponível em: < https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/4553018/alesina_incomedistribution.pdf> . Acesso em: 14 maio 2021.
- ANDREWS, K. R. **The concept of corporate strategy**. In: MCKIERNAM, Peter. Historical evolution of strategic management. Bookfield, Dartmouth Publishing Company, v. 1, p. 15-44, 1996.
- ARAÚJO, J. G. N.; SOEIRO, T. M.; MATOS, F. J. S.; BAUTISTA, D. C. G. Jeitinho Brasileiro, Corrupção e Contabilidade. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n. 2, p. 43-55, 2020. Disponível em: < <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/48165/30369>>. Acesso em: 12 maio 2021.
- BAKER, S. R.; BLOOM, N.; DAVIS, S. J. Measuring economic policy uncertainty. **NBER Working Paper** n. 21633, p.1-75, 2015. Disponível em: < <https://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>>. Acesso em: 03 abril 2021.
- BOLL; J. L. S. **A corrupção governamental no Brasil: construção de indicadores e análise da sua incidência relativa os estados brasileiros**. Dissertação (mestrado em Economia do Desenvolvimento) - Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia, Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2010. Disponível em: < <http://tede2.pucrs.br/tede2/bitstream/tede/3886/1/423819.pdf>>. Acesso em: 05 abril 2021.
- BREI, Z. A. Corrupção: dificuldades para definição e para um consenso. **Revista de Administração Pública**, v. 30, n. 1, p. 64 a 77, 15 abr. 1996. Disponível em: < <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/8128/6943>>. Acesso em 07 abril 2021.
- BRIZOLLA, M. M. B. **Contabilidade Gerencial**. Ijuí: Editora Unijui, 2008.
- DALLABONA, L. F.; MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. A Influência do Grau de Intangibilidade no Desempenho de Empresas Sediadas nos Países com Turbulência Econômica. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 14, n. 3, p. 1035-1062, 2015. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/38059/a-influencia-do-grau-de-intangibilidade-no-desempenho-de-empresas-sediadas-nos-paises-com-turbulencia-economica>>. Acesso em: 08 abril 2021.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

DAVIDSON, W. N., et al. "Effect of Strike Activity on Firm Value." **The Academy of Management Journal**, v. 31, n. 2, p. 387–394, 2014.

DONADELLI, M; FASAN, M.; MAGNANELLI, B. The Agency Problem, Financial Performance and Corruption: Country, Industry and Firm Level Perspectives.

European Management Review. v. 11, p. 259-272. 2014. Disponível em: < https://www.researchgate.net/publication/269936102_The_Agency_Problem_Financial_Performance_and_Corruption_Country_Industry_and_Firm_Level_Perspectives>.

Acesso em: 8 maio 2021.

FARIA, G. G.; CARVALHO, L.; PEIXOTO, F. M.; BORSATTO, J. M. L. S.

Governança Corporativa e a Intangibilidade: Um Estudo em Empresas Brasileiras não Financeiras da B3. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 19, n. 4, p. 58-75, 2020. Disponível em: <

<https://periodicos.uninove.br/riae/article/download/16591/8688>>. Acesso em: 20 abril 2021.

FISCAL MONITOR. **International Monetary Fund (IMF)**. Washington, abril/2019.

Disponível em: < <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/fiscal-monitor/2019/April/English/text.ashx>>. Acesso em: 14 maio 2021.

FORMIGA, M. et al. O efeito da incerteza política no desempenho e valoração das companhias abertas brasileiras. **REAd. Rev. eletrôn. adm. (Porto Alegre)**, Porto Alegre, v. 25, n. 3, p. 96-123, Dec. 2019. Disponível em:

https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1413-23112019000300096&lng=en&nrm=iso&tlng=pt. Acesso em: 12 maio 2021.

FORTUNATO, G.; FUNCHAL, B.; MOTTA, A. P. Impacto dos investimentos no desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 4, p. 75-98, 2012. Disponível em: <

<http://www.spell.org.br/documentos/ver/8183/impacto-dos-investimentos-no-desempenho-das-empresas-brasileiras>>. Acesso em: 02 maio 2021.

JAIN, R. Bribery and firm performance in India: A political economy

perspective. **Journal of Asian Economics**, v. 68, 2020. Disponível em: <

<https://ideas.repec.org/a/eee/asieco/v68y2020ics1049007820300257.html>>. Acesso em: 14 abril 2021.

JULIO, B.; YOOK, Y. Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 1, p. 45–83, 2012. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>. Acesso em: 15 abril 2021.

KALIL, J. P. A.; BENEDICTO, G. C. Impactos da Oferta Pública Inicial de Ações no Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras na B3. **RACE: Revista de Administração**, Contabilidade e Economia, v. 17, n. 1, p. 197-224, 2018.

Disponível em: < <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6558352.pdf>>. Acesso em: 12 abril 2021.

KAYO, E. K. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas**. Tese

(Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e

Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <

<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>>. Acesso em: 02 maio 2021.

LEE, C. C.; WANG, C.W.; HO, S. J. Country governance, corruption, and the likelihood of firms' innovation. **Economic Modelling**, v. 92, p. 326-338, 2020. Disponível em: < <https://ideas.repec.org/a/eee/ecmode/v92y2020icp326-338.html>>. Acesso em: 02 abril 2021.

LEE, C. M.C.; NG, D. T. Corruption and International Valuation: Does Virtue Pay? **Johnson School Research Paper**. n. 41. 2006. Disponível em: < https://mpira.ub.uni-muenchen.de/590/1/MPRA_paper_590.pdf>. Acesso em: 01 abril 2021.

LIMA, R. Q. B.; MARTINS, M. A. D. S. Influência da Estrutura de Capital sobre a Rentabilidade das Empresas do Setor de Energia Elétrica Listadas na B3. **Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 21, n. 47, p. 66-78, 2021. Disponível em: < <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/109708>>. Acesso em: 05 abril 2021.

LOTT, V. F.; TENENWURCEL, D. R.; CAMARGOS, M. A. Determinants Of Indebtedness Of Brazilian Companies Listed In B3 With And Without Insolvency Risk. **Revista de Administração da UFSM**, v. 14, n. 1, p. 79-99, 2021.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINS, G. A. **Estatística geral e aplicada**. São Paulo: Atlas. 2001.

MAURO, P. Corruption and Growth. **The Quarterly Journal of Economics**. v. 110, n. 3, p. 681-712, 1995. Disponível em: < https://econpapers.repec.org/article/oupqjecon/v_3a110_3ay_3a1995_3ai_3a3_3ap_3a681-712..htm>. Acesso em: 03 março 2021.

MAZZIONI, S.; RIGO, V. P.; KLANN, R. C.; SILVA JUNIOR, J. C. A. A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 122-148, 2014. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/30588/a-relacao-entre-a-intangibilidade-e-o-desempenho-economico--estudo-com-empresas-de-capital-aberto-do-brasil--russia--india--china-e-africa-do-sul--brics->>. Acesso em: 20 mar 2021.

MORDFIN, R. The price of policy uncertainty. **Chicago Booth Review**. Chicago, 11 set, 2014. Disponível em: <http://review.chicagobooth.edu/magazine/fall-2014/the-price-of-policyuncertainty>. Acesso em: 19 abril 2021.

MURAMATSU, R.; BIANCHI, A. M. A. F. Behavioral economics of corruption and its implications. **Brazil. J. Polit. Econ.**, São Paulo, v. 41, n. 1, p. 100-116, Mar. 2021. Disponível em: < <https://centrodeconomiapolitica.org.br/rep/index.php/journal/article/view/2122>>. Acesso em: 19 março 2021.

MUSLIJA, A.; ÖZBOZKURT, O.; SATROVIC, E. On The Relationship Between Tourism And Political Stability And Absence Of Violence/Terrorism. **1st International Congress of Political, Economic and Financial Analysis**. Turkey, 2018. Disponível em: < https://www.researchgate.net/publication/331989590_On_The_Relationship_Between_Tourism_and_Political_Stability_and_Absence_of_ViolenceTerrorism>. Acesso em: 18 mar 2021.

NUNES, D. M. S. **Incerteza Política: Uma análise do impacto da incerteza política nacional e internacional no mercado de capitais brasileiros**. Tese (Doutorado em Administração) - Programa de Pós-Graduação em Administração - Universidade de Brasília, Brasília, 2017. Disponível em: < <https://repositorio.unb.br/handle/10482/24430>>. Acesso em: 17 mar 2021.

PADULA, A. J. A.; ALBUQUERQUE, P. H. M. Corrupção governamental no mercado de capitais: um estudo acerca da operação lava jato. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 58, n. 4, Jul-Ago 2018. Disponível em: < <https://rae.fgv.br/rae/vol58-num4-2018/corruptcao-governamental-no-mercado-capitais-estudo-acerca-operacao-lava-jato>>. Acesso em: 02 mar 2021.

PAIN, P.; BIANCHI, M. Impacto do Investimento em Capital Humano no Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas do Segmento de Energia Elétrica Listadas na B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (B3). **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 13, n. 2, p. 105-129, 2020. Disponível em: < https://www.researchgate.net/publication/347177474_IMPACTO_DO_INVESTIMENTO_EM_CAPITAL_HUMANO_NO_DESEMPENHO_ECONOMICO-FINANCEIRO_DAS_EMPRESAS_DO_SEGMENTO_DE_ENERGIA_ELETRICA_LISTADAS_NA_B3_SA_-_BRASIL_BOLSA_BALCAO_B3>. Acesso em: 02 mar 2021.

PELLICANI, A. D. O Impacto da Corrupção nas Decisões de Investimento das Firms Brasileiras de Capital Aberto. **Rev. Bras. Econ.**, Rio de Janeiro, v. 71, n. 2, p. 195-215, Jun 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-71402017000200195&script=sci_abstract&tlng=pt>. Acesso em: 05 mar 2021.

PEREIRA, A. G. C; JÚNIOR, A. C. B; KRONBAUER, C. A; ABRANTES, L. A. Eficiência Técnica e Desempenho Econômico-Financeiro dos Clubes de Futebol Brasileiros. **REUNA**, Belo Horizonte, v. 20, n. 2, p. 115-138, abr./jun. 2015. Disponível em: <<https://revistas.una.br/reuna/article/view/665>>. Acesso em: 05 mar 2021.

PEREIRA, A. K. B. **Mudança Social e Instabilidade Política**: uma leitura da obra de Samuel Huntigton. In.: III Semana de Ciência Política - Universidade Federal de São Carlos, São Paulo, 2015. Disponível em: <http://www.semecip.ufscar.br/wp-content/uploads/2014/12/Antonio-Kevan-Brand%C3%A3o-Pereira.pdf>. Acesso em: 06 mar 2021.

PERONDI, E. Crise econômica e instabilidade política: cenários da ofensiva do capital contra o trabalho no Brasil. **Revista de Políticas Públicas**, São Luís, 2017. v. 21, n. 2, p. 603-621, 2017. Disponível em: <http://www.periodicoseletronicos.ufma.br/index.php/rppublica/article/view/8236>. Acesso em: 02 mar 2021.

RAU, R. **Mudança Estratégica em uma Organização do Setor Público Tecnológico do Estado do Paraná**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2001. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/80282>. Acesso em: 03 mar 2021.

REIS, A. O.; ALMEIDA, F. M. Relações entre Elementos da Gestão Pública e a Corrupção nos Estados Brasileiros. **Revista Ciências Administrativas**, v. 26, n. 3, p. 1-15, 2020. Disponível em: <https://periodicos.unifor.br/rca/article/view/e9703>. Acesso em: 03 mar 2021.

ROBBINS, Stephen P. **Administração: Mudanças e Perspectivas**. São Paulo. Editora: Saraiva, 2001.

RODRIGUES, R. M. R. C.; PAULO, E.; MELO, C. L. L. Gerenciamento de Resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 3, p. 82-102, 2018. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3729>. Acesso em: 20 mar 2021.

SANTOS, K. A. **Corrupção e Desenvolvimento: revisão da literatura e evidências empíricas preliminares**. Dissertação (mestrado em Ciências Políticas) - Programa de Pós-Graduação em Ciência Política, Universidade Federal de Pernambuco. Recife, 2017. Disponível em: <<https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/28399>>. Acesso em: 03 mar 2021.

SARQUIS, R. W.; VOESE, S. B. Utilização dos indicadores econômico-financeiros para mensuração do desempenho das empresas enquadradas no setor de bens de consumo da bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE). **Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 14, n. 27, p. 70-88, 2014. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/40587>. Acesso em: 04 abril 2021.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Corruption. **The Quarterly Journal of Economics**. v. 108, n. 3. p. 599-617, 1993. Disponível em: https://projects.iq.harvard.edu/gov2126/files/shleifer_and_vishny.pdf. Acesso em: 02 mar 2021.

STOFFEL, T.; THEIS, V.; SCHREIBER, D. Causas e Impactos da Instabilidade Política na Performance do Comércio Internacional. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM**, v. 14, n. 1, p. 31-44, 2019. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/52164/-causas-e-impactos-da-instabilidade-politica-na-performace-do-comercio-internacional>. Acesso em: 04 mar 2021.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of Finance**, v. 43, p. 1-19. 1988.

VILLA, Rafael Duarte. Novas lideranças sul-americanas: clivagens sobre o binômio estabilidade-instabilidade política. **Rev. Sociol. Polit.**, Curitiba, v. 17, n. 32, p. 71-82, fev. 2009. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/250987164_Novas_liderancas_sul-americanas_clivagens_sobre_o_binomio_estabilidade-instabilidade_politica>. Acesso em: 20 mar 2021.

WORLD BANK GROUP. (2013). World Investment Trends and Corporate Perspectives the Political Risk Insurance Industry Breach of Contract. **Washington: Multilateral Investment Guarantee Agency**. Disponível em: <www.miga.org/sites/default/files/archive/Documents/WIPR13.pdf>. Acesso em 20 de março de 2021.

ZHOU, F.; ZHANG, Z.; YANG, J.; SU, Y.; AN, Y. Delisting pressure, executive compensation, and corporate fraud: Evidence from China. **Pacific-Basin Finance Journal**, n 48, p. 17-34. 2018. Disponível em: <<https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:pacfin:v:48:y:2018:i:c:p:17-34>>. Acesso em 20 abril 2021.