



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

ALAN BANDEIRA PINHEIRO

ABRINDO A CAIXA-PRETA DA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL EM DIFERENTES
MODELOS DE CAPITALISMO

FORTALEZA

2021

ALAN BANDEIRA PINHEIRO

ABRINDO A CAIXA-PRETA DA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL EM DIFERENTES
MODELOS DE CAPITALISMO

Dissertação apresentada à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Universidade Federal do Ceará, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof^ª. Dra. Marcelle Colares Oliveira.

FORTALEZA

2021

ALAN BANDEIRA PINHEIRO

ABRINDO A CAIXA-PRETA DA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL EM DIFERENTES
MODELOS DE CAPITALISMO

Dissertação apresentada à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Universidade Federal do Ceará, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof^ª. Dra. Marcelle Colares Oliveira.

BANCA EXAMINADORA

Prof^ª. Dra. Marcelle Colares Oliveira – UFC

Prof^ª. Dra. Clea Beatriz Macagnan – Unisinos

Prof. Dr. Daniel Barboza Guimarães – UFC

Prof^ª. Dra. Roberta Carvalho de Alencar – UFC

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

P718a Pinheiro, Alan Bandeira.
ABRINDO A CAIXA-PRETA DA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL EM DIFERENTES MODELOS DE CAPITALISMO / Alan Bandeira Pinheiro. – 2021.
91 f.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2021.
Orientação: Profa. Dra. Marcelle Colares Oliveira.

1. Responsabilidade Social Corporativa. 2. Divulgação Ambiental. 3. Variedades do Capitalismo. 4. Características Institucionais. I. Título.

CDD 658

AGRADECIMENTOS

Enfim, chegou o momento de escrever os agradecimentos, que é uma parte muito esperada, porque significa que eu já estou perto de concluir esse ciclo. Ao mesmo passo que é esperada e prazerosa de escrever, é desafiadora. Diferente de analisar base de dados e propor hipóteses de pesquisa, a vida das pessoas não se coloca em uma análise de dados em painel e não é pelo *p-value* que descobrimos a significância das pessoas no nosso caminho.

Portanto, eu gostaria de agradecer a minha orientadora, Profa. Dra. Marcelle Colares Oliveira, pelo suporte acadêmico e auxílio na condução dessa pesquisa. Obrigado Professora por aquele dia de orientação na sala da coordenação do curso de contabilidade, onde a senhora olhou nos meus olhos e disse “eu acredito em você”, quando me viu um pouco apreensivo com as nossas ideias para essa pesquisa. A senhora, para mim, é um exemplo de simplicidade, compreensão e competência. Também gostaria de agradecer à banca, Professores Dra. Clea, Dr. Daniel e Dra. Roberta pelos *insights* que ajudaram a aprimorar esse trabalho.

Além disso, quero agradecer bastante a minha família: meus pais, meu irmão, meus tios, tias, avó, primos, primas e cunhada. A todos vocês o meu muito obrigado! Obrigado por sempre acreditarem em mim, mesmo quando eu mesmo não acredito. Quero agradecer também aos meus amigos, que são a extensão da minha família. Muito obrigado, gente, por sempre me motivarem e me ouvirem falando, incansavelmente e com muito entusiasmo, sobre a minha “dirça”.

Eu espero que esse estudo possa contribuir com as pesquisas sobre responsabilidade social corporativa e encorajar novos estudos nessa mesma perspectiva, porque eu acredito que o conhecimento deve ser compartilhado e acessível para o avanço da ciência, não devendo, pois, ser propriedade de uma ou poucas pessoas.

“What we know is a drop, what we don't know is an ocean.”
(Isaac Newton, cientista inglês).

RESUMO

Embora o efeito das características institucionais dos países sobre a divulgação de responsabilidade social corporativa tem sido bastante examinado na literatura, ainda não está claro como as práticas de divulgação ambiental variam de acordo com o tipo de capitalismo que o país adota. O objetivo desta pesquisa é investigar o efeito das características de capitalismo sobre o engajamento das firmas na divulgação ambiental. Para alcançar esse objetivo, a pesquisa analisou, durante 10 anos (2009-2018), uma amostra de 6257 empresas, sediadas em 55 países e em 8 tipologias de capitalismo: economia altamente coordenada, economias de mercado coordenado, economias de mercado liberal, economias periféricas europeias, economias emergentes avançadas, economias de cidades avançadas, economias árabes baseadas em petróleo e economias emergentes. A variável dependente é a divulgação ambiental das empresas, medida através da construção de um índice de desempenho ambiental, o qual avalia 25 indicadores sobre reciclagem, consumo de energia, biodiversidade, emissões atmosféricas, efluentes e água, resíduos, derramamentos e impactos ambientais. As variáveis independentes são as esferas do capitalismo, medidas através de sete indicadores: cooperação entre empregados e empregadores, índice de liberdade econômica, competição local entre as indústrias, densidade de sindicatos, índice de desenvolvimento humano, qualidade do ambiente de governança e proteção aos *shareholders* minoritários. Os resultados mostram que em países com maior liberdade econômica, as empresas divulgam menos informações ambientais. Uma maior competitividade local entre as empresas favorece o engajamento das empresas na divulgação ambiental. Além disso, países com maior índice de desenvolvimento humano e maior proteção aos *shareholders* minoritários, as empresas têm maior responsabilidade ambiental. Os achados também revelam que um melhor ambiente de governança das instituições é um fator determinante para o engajamento das firmas na divulgação ambiental. Adicionalmente, foi constatado que um melhor desempenho financeiro da firma e certos fatores institucionais como o sistema legal e de comunicação que o país segue também podem influenciar na divulgação ambiental. Portanto, comprova-se que o comportamento ambiental das firmas é moldado pelas características de capitalismo do país, onde elas operam. Esses achados têm importantes implicações acadêmicas, gerenciais e governamentais, apresentando novas direções para as pesquisas sobre responsabilidade social corporativa.

Palavras-chave: Responsabilidade Social Corporativa. Divulgação Ambiental. Variedades do Capitalismo. Características Institucionais.

ABSTRACT

Although the effect of institutional characteristics of countries on corporate social responsibility disclosure has been extensively examined in the literature, it is still unclear how environmental disclosure practices vary according to the type of capitalism a country adopts. The aim of this research is to investigate the effect of capitalism characteristics on firms' engagement in environmental disclosure. To achieve this aim, the research analyzed, for 10 years (2009-2018), a sample of 6257 companies, headquartered in 55 countries and in 8 typologies of capitalism: highly coordinated economy, coordinated market economies, market economies liberal, peripheral European economies, advanced emerging economies, advanced city economies, Arab oil-based economies, and emerging economies. The dependent variable is the companies' environmental disclosure, measured through the construction of an environmental performance index, which assesses 25 indicators on recycling, energy consumption, biodiversity, atmospheric emissions, effluents and water, waste, spills, and environmental impacts. The independent variables are the spheres of capitalism, measured through seven indicators: cooperation between employees and employers, index of economic freedom, local competition between industries, density of unions, human development index, quality of the governance and protection environment to minority shareholders. The results show that in countries with greater economic freedom, companies disclose less environmental information. Greater local competitiveness among companies favors the engagement of companies in environmental disclosure. Furthermore, in countries with a higher human development index and greater protection for minority shareholders, companies have greater environmental responsibility. The findings also reveal that a better institutional governance environment is a determining factor for firms' engagement in environmental disclosure. Additionally, it was found that a better financial performance of the firm and certain institutional factors such as the legal and communication system that the country follows can also influence environmental disclosure. Therefore, it is proven that the environmental behavior of firms is shaped by the characteristics of capitalism in the country where they operate. These findings have important academic, managerial, and governmental implications, presenting new directions for research on corporate social responsibility.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Environmental Disclosure. Varieties of Capitalism. Institutional Characteristics.

SUMÁRIO

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Introdução..... | 09 |
| 2 | Fundamentação Teórica..... | 15 |
| 2.1 | Variedades do Capitalismo..... | 15 |
| 2.2 | Responsabilidade Social Corporativa e Variedades do Capitalismo: estudos empíricos..... | 22 |
| 2.3 | Hipóteses desenvolvidas..... | 27 |
| 3 | Metodologia..... | 33 |
| 3.1 | Tipologia da pesquisa..... | 33 |
| 3.2 | População e amostra..... | 34 |
| 3.3 | Coleta de dados e variáveis de estudo..... | 36 |
| 3.3.1 | Coleta de dados da variável dependente. | 37 |
| 3.3.2 | Variáveis independentes..... | 38 |
| 3.3.3 | Variáveis de controle..... | 41 |
| 3.4 | Análise de dados e modelo conceitual..... | 43 |
| 4 | Análise dos resultados..... | 46 |
| 4.1 | Análise descritiva das variáveis independentes..... | 46 |
| 4.1.1 | Cooperação entre empregados e empregadores..... | 46 |
| 4.1.2 | Índice de liberdade econômica..... | 47 |
| 4.1.3 | Intensidade da competição local entre as indústrias..... | 47 |
| 4.1.4 | Densidade de sindicatos..... | 48 |
| 4.1.5 | Índice de desenvolvimento econômico..... | 49 |
| 4.1.6 | Qualidade do ambiente de governança..... | 50 |
| 4.1.7 | Proteção aos <i>shareholders</i> minoritários..... | 50 |
| 4.2 | Análise descritiva da variável dependente..... | 51 |
| 4.2.1 | Testes de diferença de médias para diferentes amostras..... | 52 |
| 4.3 | Análise descritiva geral das variáveis do estudo..... | 55 |
| 4.4 | Análise bivariada de dados..... | 57 |
| 4.5 | Testes de normalidade, colinearidade e heterocedasticidade..... | 58 |
| 4.6 | Análise multivariada de dados..... | 58 |
| 4.6.1 | Análise multivariada por variedades do capitalismo..... | 58 |
| 4.6.2 | Análise multivariada total..... | 66 |
| 5 | Discussão dos resultados..... | 69 |
| 6 | Conclusão..... | 74 |
| | Referências..... | 77 |
| | Apêndice..... | 89 |

1. INTRODUÇÃO

Como resultado do desenvolvimento industrial, o planeta tem lidado com diversos problemas ambientais, como aquecimento global, desmatamento, chuva ácida e resíduos tóxicos no solo, água e ar (Shrivastava, 1995). Esses problemas são decorrentes das ações antrópicas (Sauvé et al., 2016) e têm causado impactos de longo alcance nos indivíduos, grupos, empresas e sociedades (Mårtensson & Westerberg, 2016). Nesse sentido, as indústrias têm sido pressionadas a reduzir o impacto ambiental de suas operações, uma vez que podem causar danos ambientais e sociais.

Diante disso, as responsabilidades das empresas expandiram-se significativamente nos últimos anos e os antigos modelos de gestão foram revisados de acordo com uma abordagem pluralista, considerando *stakeholders*, ética empresarial, sustentabilidade, transparência e responsabilidade social corporativa (Frías-Aceituno et al., 2013). A responsabilidade social corporativa está relacionada a questões éticas e morais relativas à tomada de decisão e comportamento corporativo (Branco & Rodrigues, 2008), sendo a divulgação de informações sobre as ações socioambientais uma das formas da empresa obter legitimidade (Chauvey et al., 2015) e justificar sua existência como agentes morais (Gössling & Vocht, 2007).

A divulgação de informações sobre responsabilidade social corporativa refere-se ao processo de comunicação dos efeitos sociais e ambientais das ações econômicas das organizações às partes interessadas na atuação da empresa (Michelon et al., 2015). Nos últimos anos, houve um aumento substancial do número de empresas envolvidas com a divulgação socioambiental (Aragon-Correa, Markus, & Hurtado-Torres, 2016), não apenas em países desenvolvidos, mas também nas nações emergentes (Dias et al., 2016). Para realizar a divulgação, as empresas têm seguido as diretrizes dos três mais reconhecidos padrões de divulgação mundial: *Global Reporting Initiative*, série AA1000 da *AccountAbility* e Comunicação sobre o Progresso (COP) do Pacto Global das Nações Unidas (Tschopp & Huefner, 2015).

Pesquisas prévias analisam a divulgação ambiental sob a lente da teoria da legitimidade (Alves et al., 2013; Bachmann & Ingenhoff, 2016; Branco & Rodrigues, 2008). Assim, a teoria da legitimidade é considerada um marco teórico dominante entre os estudos que explicam as motivações da divulgação da responsabilidade socioambiental corporativa (Ali et al., 2017), especialmente porque a teoria afirma que as empresas operam com base em um contrato social entre empresa e sociedade (Frynas & Yamahaki, 2016). Essa teoria tem sido amplamente utilizada para fechar lacunas entre as expectativas sociais e as práticas de negócios (Campbell, 2007).

Além disso, a literatura de responsabilidade social corporativa é dominada pela perspectiva da teoria dos *stakeholders*. Durante 1990 a 2014, 45% dos artigos publicados em revista de alto impacto aplicavam essa teoria (Frynas & Yamahaki, 2016). A teoria da agência (Omair Alotaibi & Hussainey, 2016; Sun, Salama, Hussainey, & Habbash, 2010), teoria da divulgação (Cahan et al., 2016; Rover et al., 2012) e a teoria da sinalização (Bae et al., 2018; Thorne et al., 2017) também já têm sido utilizadas para explicar a divulgação socioambiental.

Assim, diversos estudos na literatura internacional têm encontrado relação entre tamanho, idade, indicadores econômicos e financeiros da firma e a divulgação de responsabilidade social corporativa (Chen et al., 2015; Crisóstomo et al., 2011; Fernández et al., 2015; K. H. Kim et al., 2018; Kouloukoui et al., 2019). Diante disso, empresas de maior tamanho realizam práticas de divulgação socioambiental mais informativas do que empresas de porte menor (Abreu et al., 2012; Chauvey et al., 2015; Crisóstomo & Oliveira, 2016; Leal et al., 2018), uma vez que multinacionais possuem mais partes interessadas em suas ações corporativas e seus danos ambientais são maiores comparativamente as empresas locais (Newell, 2001).

Ademais, pesquisas têm evidenciado o impacto que o setor de atuação pode ter na divulgação ambiental (Crisóstomo et al., 2014; Kouloukoui et al., 2018; Lock & Seele, 2015; Reverte, 2016; Torelli et al., 2020). Há estudos que encontraram que setores ambientalmente sensíveis, como energia, petróleo e gás, químico e papel e celulose divulgam mais informações sobre seu comportamento ambiental e social (Michelon et al., 2015; Stjepcevic & Siksnyte, 2017). Legislações ambientais mais rígidas são aplicadas a essas empresas que trabalham diretamente com o meio ambiente (Abreu, 2009; Hąbek & Wolniak, 2013), afetando positivamente o seu nível de divulgação em responsabilidade social corporativa.

Tem-se pesquisado também se as práticas de governança corporativa podem influenciar as ações de responsabilidade social corporativa da empresa, especialmente porque o conselho de administração tem como uma das funções prestar contas aos acionistas e aos outros *stakeholders*. Pesquisas prévias têm encontrado que o número de diretores no conselho afeta a divulgação ambiental (Arena et al., 2015; Bae et al., 2018; Khan et al., 2019), bem como o número de reuniões no conselho (Birindelli et al., 2018; Katmon et al., 2019), a existência de um comitê de auditoria independente e de um comitê de responsabilidade social corporativa (Garas & ElMassah, 2018; Orazalin, 2020) e a diversidade de gênero no conselho (Cabeza-García et al., 2018; Furlotti et al., 2019; García-Sánchez et al., 2019; Helfaya & Moussa, 2017; Yang et al., 2019).

A teoria institucional tem sido utilizada como suporte para explicar a divulgação socioambiental pelas firmas de determinados países (Frías-Aceituno et al., 2013), uma vez que as ações de responsabilidade social corporativa podem ser influenciadas pelo contexto macroeconômico, legal e cultural das nações. Esses estudos têm analisado o impacto do ambiente institucional (Coluccia et al., 2018; Garcia-Sanchez et al., 2016; García-Sánchez et al., 2013; Miniaoui et al., 2019) e do Sistema Nacional de Negócios na divulgação de responsabilidade social corporativa (Barkemeyer et al., 2018; Ioannou & Serafeim, 2012; Jensen & Berg, 2012; Oliveira et al., 2018; Soares et al., 2020).

Ademais, pesquisas prévias têm observado a influência do sistema legal do país (*civil law* ou *common law*) na divulgação ambiental (Garcia-Sanchez et al., 2016; Gómez, 2016; Miniaoui et al., 2019; Mittelbach-Hörmanseder et al., 2020). Essas pesquisas prévias consideram que empresas de países que adotam o sistema de *civil law* divulgam mais informações de responsabilidade social corporativa, uma vez que nesse sistema jurídico existe uma maior intervenção governamental para a atuação responsável das firmas. Nesses países, uma empresa é considerada uma organização que possui responsabilidades sociais que vão além da obtenção de eficiência econômica (Kolk & Perego, 2010).

Outro fator que pode explicar o nível de divulgação ambiental a nível institucional pode ser o sistema de comunicação dos países. Assim, países com o tipo de comunicação *high context* são caracterizados pela ênfase nas relações humanas e mais sensibilidade das pessoas em relação aos sentimentos. Em contrapartida, países *low context* possuem uma comunicação precisa e específica (Kim, Pan, & Park, 1998). Acredita-se que países *high context* divulgam mais informações ambientais em seus relatórios, já que consideram que uma maior quantidade de informações é relevante para uma comunicação eficaz (Hornikx & le Pair, 2017).

Recentemente, pesquisas têm utilizado as lentes teóricas da abordagem das variedades do capitalismo para explicar a responsabilidade social corporativa (Pucheta-Martínez et al., 2019). Essa abordagem foi desenvolvida no final dos anos de 1990, para explicar a persistência de certas características nas configurações institucionais dos países. Assim, essa abordagem preocupa-se em analisar como as empresas se comportam e como elas interagem em diferentes estruturas institucionais (Hall & Gingerich, 2009). As variedades do capitalismo capturam o contexto institucional fornecido pelo Estado, mercados financeiros, capital humano e instituições de governança em diferentes regiões do mundo (Fainshmidt et al., 2016). As variedades do capitalismo podem explicar como diferenças institucionais podem

afetar a divulgação ambiental em múltiplos contextos de desenvolvimento (Carnevale & Mazzuca, 2014).

Consoante Hall e Soskice (2001), diferentes formas de resolver os problemas de coordenação permitem classificar os países em dois grupos de economia política. Economias de Mercado Coordenadas (EMC) são voltadas para os interesses dos *stakeholders*. Nessas economias, as empresas dependem mais de relações não comerciais e colaborativas. Em contrapartida, as Economias de Mercado Liberais (EML) são voltadas para o interesse dos *shareholders*. Ademais, nesse tipo de economia, é comum que as empresas coordenem suas atividades por meio de hierarquias e acordos competitivos de mercado. Austrália, Canadá, Estados Unidos e Reino Unido são exemplos de Economias de Mercado Liberal, enquanto Alemanha, Japão e Dinamarca são exemplos de Economias de Mercado Coordenado (Carnevale & Mazzuca, 2014).

Essa classificação feita por Hall e Soskice (2001), para agrupar países em torno de dois grupos, o coordenado e o liberal, é limitada ao escopo dos países que compõe a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Diante disso, Witt et al. (2018) propuseram um mapeamento das 61 maiores economias do mundo em nove diferentes grupos, ampliando o entendimento acerca das variedades do capitalismo. Assim, os autores acomodam os países de acordo com a particularidade de desenvolvimento institucional de cada um, incluindo os países emergentes, que foram desconsiderados na primeira abordagem das variedades do capitalismo.

Os 61 países foram divididos em nove grupos: economia altamente coordenada, economias de mercado coordenado, economias de mercado liberal, economias periféricas europeias, economias emergentes avançadas, economias de cidades avançadas, economias árabes baseadas em petróleo e economias emergentes. Witt et al. (2018) desenvolveram, pois, as variedades do capitalismo através de variáveis macroeconômicas de cada país, como educação, sistema financeiro, relações trabalhistas, relações entre firmas, proteção aos investidores, governança corporativa e proteção social.

Nesse sentido, agrupamentos distintos de características institucionais e os seus países associados constituem sistemas econômicos e políticos (Grosvold & Brammer, 2011). Assim, dependendo do ambiente institucional em que a firma está inserida, ela irá adotar diferentes práticas de divulgação socioambiental (Jackson & Deeg, 2008). Segundo a abordagem das variedades do capitalismo, as condições institucionais que moldam os contextos em que as firmas operam podem variar entre países e no tempo. Em outras palavras, as diferenças

institucionais são o resultado de diferentes estratégias empresariais para coordenar os interesses e pressões dos *stakeholders* (Jackson & Apostolakou, 2010).

Nessa perspectiva, pesquisas anteriores têm apontado como limitações dos estudos sobre divulgação ambiental: muitas pesquisas fazem análises de apenas um ou poucos países (García-Sánchez et al., 2013), a maioria dos estudos compara diferentes países separadamente (Miniaoui et al., 2019), prévios estudos não levaram em conta características e sistemas institucionais, quando investigaram a divulgação ambiental (Adnan et al., 2018) e ausência de análises do nível institucional sob a ótica das variedades do capitalismo (Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2017).

Dessa maneira, a maioria das pesquisas existentes concentra-se em análises nos níveis micro (interno às organizações) e meso (setor de atuação), com relativamente poucas pesquisas abordando questões de nível macro (institucional) para a divulgação ambiental (Grosvold & Brammer, 2011). Uma limitação dos estudos anteriores sobre divulgação ambiental é desconsiderar as características institucionais dos países, quando investigam uma grande amostra (Kolk & Pinkse, 2010). As diferenças nacionais têm implicações para a divulgação ambiental das empresas (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2019).

Mediante o exposto e observando a lacuna no conhecimento acerca da divulgação ambiental, utilizando as Variedades do Capitalismo como suporte teórico, a pergunta que direciona essa pesquisa é: Qual é o efeito das características de capitalismo sobre o engajamento das firmas na divulgação ambiental? O presente trabalho tem como objetivo geral: investigar o efeito das características de capitalismo sobre o engajamento das firmas na divulgação ambiental.

A presente pesquisa justifica-se porque analisa a relação entre as características de diferentes tipologias de capitalismo e a divulgação ambiental de empresas de diversos países, contribuindo para o avanço dos estudos nesses campos. A análise de um grande número de países oferece evidências adicionais à divulgação ambiental, uma vez que a maioria dos estudos anteriores analisa um ou poucos países (Garcia-Sanchez et al., 2016). Também porque, pela primeira vez, um estudo analisará as interferências das variedades do capitalismo na divulgação ambiental, de acordo com os agrupamentos propostos por Witt et al. (2018), sendo uma contribuição inédita e relevante. Outros estudos, que utilizam os tipos de capitalismo nessa análise, centram-se no modelo proposto por Hall e Soskice (2001). Nessa perspectiva, Fransen (2013) acredita que estudos sobre responsabilidade social corporativa

devem superar as deficiências da abordagem das Variedades do Capitalismo, considerando, pois, a ampliação da dicotomia: mercados coordenados versus mercados liberais.

Ademais, esse trabalho considera os diferentes contextos em que as empresas operam, testando o papel do ambiente institucional na divulgação ambiental. Embora muitos pesquisadores concordem que diferenças nos arranjos institucionais expliquem as diferenças nas práticas de divulgação ambiental, eles discordam sobre como os arranjos institucionais afetam a atuação socioambiental das empresas. Nesse sentido, esse estudo supre a carência de pesquisas que investigam o poder do ambiente institucional sobre a divulgação ambiental, já que a maioria dos estudos desconsidera os fatores externos às organizações, quando se pesquisa acerca da divulgação ambiental (Cubilla-Montilla et al., 2019).

Além das contribuições acadêmicas, a pesquisa contribui gerencialmente. Os resultados podem auxiliar representantes dos conselhos de administração e diretores a tomar decisões sobre responsabilidade social corporativa, de acordo com o contexto institucional, no qual a empresa está inserida. Por exemplo, empresas sediadas em países de economia coordenada podem investir mais recursos nas ações ambientais, em virtude da existência de maiores pressões institucionais e influência estatal nas decisões econômicas (Gallego-Álvarez & Pucheta-Martínez, 2019). Dessa maneira, as pressões institucionais podem variar conforme o ambiente institucional, como tipo de capitalismo que o país adota, afetando as decisões empresariais (Abreu et al., 2015). Além disso, a divulgação ambiental pode desempenhar um papel importante nas decisões de investimento dos acionistas (Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011; Oliveira, Ponte Junior, & Oliveira, 2013).

O trabalho encontra-se segmentado em seis seções. Após esta introdução, na seção seguinte é apresentado o referencial teórico, que suporta os resultados encontrados. Essa seção trata da abordagem das variedades do capitalismo, da relação entre variedade do capitalismo e responsabilidade social corporativa, além das hipóteses de estudo desenvolvidas. A seção de metodologia aborda a tipologia da pesquisa, população e definição da amostra, coleta de dados, variáveis analisadas, bem como as análises estatísticas realizadas. Na seção de resultados são apresentados os achados da pesquisa, subdivididos em: análise descritiva e análise multivariada de dados. Na seção seguinte são discutidos os resultados com base no referencial teórico. Finalmente, na seção de conclusão são apresentados os achados gerais da pesquisa, as contribuições acadêmicas e gerenciais, as implicações dos achados para o campo acadêmico, gerencial e governamental, como também as limitações deste estudo e as sugestões para pesquisas vindouras.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Essa seção tem como objetivo apresentar a abordagem das variedades do capitalismo e os estudos prévios relevantes para o entendimento e discussão dos resultados desse estudo. Para tanto, são apresentados os seguintes tópicos: as variedades do capitalismo, os estudos empíricos que abordam a influência das variedades do capitalismo na responsabilidade social corporativa e as hipóteses de pesquisa.

2.1 Variedades do Capitalismo

Desde o começo dos anos 90, pesquisas têm sido realizadas analisando o capitalismo sob a ótica da vertente econômica da Teoria Institucional. Essas pesquisas têm como tema central as diferentes instituições do capitalismo e suas consequências para o comportamento estatal (Benney, 2019). Nesse sentido, duas grandes abordagens destacam-se: Variedades do Capitalismo, desenvolvida por Hall e Soskice (2001) e Teoria Regulacionista, defendida por Amable (2003).

A abordagem das Variedades do Capitalismo pode ser considerada neo-institucionalista, já que faz referências aos trabalhos de Williamson (1981), DiMaggio e Powell (1983), Williamson (1987) e North (1991). Essa interpretação do capitalismo integra os resultados de pesquisas de várias disciplinas, como economia, gestão, ciência política, sociologia, história, direito e psicologia (Jasiecki, 2019). Ademais, os autores da abordagem das Variedades do Capitalismo acreditam que as instituições formais e informais facilitam a relação coordenada entre os *players* da firma. Assim, as estratégias das empresas dependem das configurações institucionais, porque estas fornecem um conjunto específico de oportunidades (Hall, 2018).

Na abordagem das Variedades do Capitalismo, a firma é o ponto central da economia capitalista e ela é tratada como o pilar de uma rede, que inclui aspectos microeconômicos e macroeconômicos (Hancké, 2009). Nessa abordagem, as firmas procuram desenvolver e explorar competências essenciais ou capacidades dinâmicas, entendidas como capacidades para desenvolver, produzir e distribuir lucratividade de bens e serviços (Hall & Soskice, 2001). Nesse contexto, o sucesso da firma depende da qualidade das relações que ela constrói com os atores internos (empregados, gestores, sócios e investidores) e os atores externos (fornecedores, concorrência, clientes, sindicato, Estado, comunidade local e mídia) (Magnin, 2018).

Depois da Segunda Guerra Mundial, dois principais modelos de economia política do capitalismo foram formados: Economia de Mercado Liberal (EML) e a Economia de Mercado Coordenado (EMC). Nos países que seguem a Economia de Mercado Liberal (EML), as atividades das empresas são coordenadas por meio de hierarquias e acordos competitivos de mercado. Em outras palavras, as condições de demanda e oferta determinam os resultados de equilíbrio do comportamento das empresas. Nos países que seguem a Economia de Mercado Coordenado (EMC), as firmas coordenam suas atividades com base em relações não relacionadas ao mercado. Dessa maneira, seu equilíbrio de coordenação é o resultado de sua interação estratégica com outros atores (Hall & Soskice, 2001).

Os países que seguem a economia de mercado liberal possuem características, como maior probabilidade de relações conflituosas entre empregado e empregador, emprego de curto prazo, predominância de mercados financeiros bem estruturados para o financiamento de empresas e forte ênfase nos movimentos de preços de curto prazo no modelo de ações. Por outro lado, o sistema financeiro de uma economia de mercado coordenada fornece às empresas acesso a capital independente da lucratividade atual. Além disso, firmas localizadas em economias de mercado coordenadas tentam reter participação de mercado, porque as instituições trabalhistas dessa economia militam em favor de estratégias de emprego de longo prazo e dificultam demissões (Hall & Soskice, 2001).

Hall e Soskice (2001) acreditam que essa coordenação entre *players* não é um “objeto” que alguns países têm e outros não. Na realidade, a coordenação é um processo político e um resultado que precisa ser ativamente sustentado. Quando firmas coordenam eficientemente suas atividades com seus *players*, seu resultado será melhor (Boliari & Topyan, 2007). Nessa perspectiva, os autores definiram esferas importantes para a resolução de problemas de coordenação entre a firma e seus *players*: trabalho e relações industriais, finanças, relações entre firmas, educação e treinamento vocacional e governança corporativa (Hall & Soskice, 2001). Cada uma dessas esferas são áreas de atuação do capitalismo, que as empresas devem desenvolver relacionamentos para resolver problemas centrais de coordenação para suas competências essenciais.

A primeira é a esfera do trabalho e relações industriais, na qual as empresas encontram problema em coordenar as relações entre gestores e empregados. Além disso, as firmas devem encontrar soluções para problemas, como salários, condições de trabalho e nível de produtividade empresarial. Em relação aos salários, é sabido que eles podem impactar as taxas de desemprego e de inflação da economia nacional (Benney, 2019). Em países que seguem a

economia de mercado coordenado, existem sindicatos fortes, altos níveis de proteção ao empregado, relações de trabalho menos flexíveis e mais regulamentadas e contratos de trabalho de longa duração. Em contrapartida, nas economias de mercado liberal, existem mercados de trabalho descentralizados, fraca proteção ao trabalhador, pouca ou nenhuma instituição para a participação da força de trabalho, negociação coletiva no nível da empresa ou contratos individualizados (Hall & Soskice, 2001).

No campo “trabalho”, existe o problema de coordenação entre empresa e seus próprios funcionários. As firmas tentam garantir que seus funcionários tenham as competências necessárias para o trabalho e que eles cooperem com os demais funcionários, a fim de alcançar os objetivos da organização. Os trabalhadores possuem informações valiosas sobre a empresa, que podem auxiliar a tomada de decisão dos gerentes. No entanto, podem reter essas informações ou vender para a concorrência. Nas sociedades que seguem a economia coordenada, os gerentes precisam cooperar com os funcionários para tomar decisões importantes, quanto nas economias liberais, as relações entre empregador e empregados são adversas, resultando em uma tomada de decisão baseada nas experiências dos gerentes (Hall & Soskice, 2001).

Na segunda esfera, tem-se a esfera sobre finanças. Em economias liberais (por exemplo, Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos), as empresas coordenam suas atividades econômicas por meio da competência de mercado e da garantia legal de contratos (Hall & Soskice, 2001). Nas economias liberais, as empresas são principalmente orientadas para atender às demandas dos acionistas, divulgando majoritariamente informações financeiras e de governança (Gallego-Álvarez & Ortas, 2017). Em economias coordenadas, (por exemplo, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Japão, Holanda, Noruega, Suécia e Suíça), as empresas são orientadas a atender às demandas de todas as partes interessadas, considerando o ponto de vista dos sindicatos e do estado em suas decisões (Kang & Moon, 2012). Em mercados coordenados, existem organizações de trabalho organizadas e o sistema financeiro é baseado na força dos bancos (Benney, 2019). Além disso, neste tipo de capitalismo, há um maior investimento em recursos humanos e as empresas cooperam em pesquisa e desenvolvimento, gerando mais inovação incremental (Hall & Soskice, 2001).

As relações existentes entre firmas constituem a terceira esfera da abordagem das Variedades do Capitalismo. Hall e Soskice (2001) utilizam o termo relações entre firmas, para cobrir os relacionamentos entre as firmas e seus fornecedores e clientes, com o objetivo de

garantir os insumos adequados ao processo produtivo, o acesso à tecnologia e a demanda estável pelos produtos e serviços oferecidos pela empresa. Nessa esfera, o problema de coordenação que as firmas precisam solucionar é o compartilhamento de informações sobre o mercado. As economias coordenadas apresentam relações obrigatórias entre firmas, caracterizadas pelas associações industriais e alianças estratégicas em pesquisas e desenvolvimento. Além disso, essas economias tendem a ter maior foco na produção de bens nas indústrias tradicionais. Nas economias liberais, existem relações competitivas entre as firmas. Ademais, nesses ambientes, as firmas estão orientadas para o futuro, com maior probabilidade de se concentrarem em altas tecnologias. Países que seguem o modelo liberal tendem a ter maior nível de pesquisa e desenvolvimento privado, fortes direitos de propriedade intelectual e reduzida cooperação entre as indústrias (Benney, 2019).

A quarta esfera refere-se à educação e treinamento vocacional. Nessa esfera, as firmas enfrentam o problema de garantir uma força de trabalho qualificada e com habilidades adequadas para os cargos disponíveis. Já os trabalhadores enfrentam o problema de decidir em quais habilidades investir. Trabalhadores qualificados aumentam os níveis de competitividade da economia nacional (Hall & Soskice, 2001). Em economias coordenadas, as firmas tendem a privilegiar empregados com habilidades específicas, refinadas e intransferíveis. O treinamento dos funcionários, geralmente, ocorre no próprio local de trabalho. Em economias liberais, as empresas privilegiam trabalhadores com habilidades gerais e transferíveis, já desenvolvidas. O treinamento de colaboradores é feito em universidades (Benney, 2019).

Finalmente, a quinta esfera refere-se à governança corporativa, na qual as empresas buscam acesso ao financiamento e os investidores buscam garantias de retorno de seus investimentos (Hall & Soskice, 2001). Essa esfera foca na estrutura interna da firma, incluindo gestão corporativa, propriedade e relevância de certos acionistas e gestão dos *stakeholders*. Países que seguem o modelo de economia coordenada apresentam empresas com uma governança dispersa e um maior controle interno, bem como um forte sistema de financiamento bancário. Assim, a propriedade está dispersa entre uma ampla gama de acionistas e investidores institucionais. Por outro lado, economias liberais possuem empresas com estruturas concentradas de liderança, apresentando um estilo de gestão influenciado pelos acionistas. A propriedade concentra-se entre *block holders*, como famílias, bancos e corporações (Benney, 2019; Maher & Andersson, 1999).

Diante disso, o Quadro 1 apresenta as principais diferenças existentes entre a Economia de Mercado Liberal (EML) e Economia de Mercado Coordenado (EMC).

Quadro 1 – Características das economias coordenadas e das economias liberais

| Critério | Economias de Mercado Liberal (EML) | Economias de Mercado Coordenado (EMC) |
|------------------------|---|--|
| Mecanismo de mercado | Acordos competitivos de mercado | Relações não mercantis |
| Relações entre firmas | Competitiva | Colaborativa |
| Treinamento e educação | Educação formal através de universidades e faculdades | Aprendizagem transmite as habilidades específicas das indústrias |
| Taxa de sindicalização | Baixa | Alta |
| Vantagens comparativas | Empresas de alta tecnologia e serviços | Empresas industriais |
| Equilíbrio | Demanda e oferta e hierarquia | Interação estratégica entre firmas e atores |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021), com base em Hall & Soskice (2001).

Embora a abordagem das Variedades do Capitalismo tenha evoluído durante os anos, muitas críticas ainda permanecem. O debate inicial das Variedades do Capitalismo concentrou-se em países desenvolvidos, onde existe uma estabilidade institucional. Em geral, o foco inicial nesses países deve-se por duas razões: primeiro, a importância econômica e atuação como líderes globais dos países desenvolvidos e segundo, a crença de que eles possuem soluções institucionais que os demais países deveriam seguir. Não obstante, os autores da abordagem das Variedades do Capitalismo argumentam que países que fazem parte da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) possuem uma qualidade de informações capaz de facilitar a realização de pesquisas empíricas que testem a realidade estudada (Jasiecki, 2019).

Outra crítica à abordagem das Variedades do Capitalismo é que ela pressupõe que as medidas indiretas podem ser transpostas para todas as economias, trazendo resultados iguais, o que não é verdade (Benney, 2019). Percebe-se, portanto, a necessidade de ampliação dessa abordagem para alcançar contextos institucionais que outrora foram negligenciados, sobretudo países na Ásia, África e América Latina. Nesse sentido, com intuito de preencher essa lacuna, pesquisas têm sido feitas no Leste Europeu (Nölke & Vliegenthart., 2009), na África (Nattrass, 2014; Nölke & Claar, 2013), nas economias hierárquicas da América Latina (Schneider, 2009) e na Ásia (Storz et al., 2013). Recentemente, Witt et al., (2018) ampliaram o entendimento das Variedades do Capitalismo para 61 economias do mundo.

Nesse estudo, Witt et al. (2018) avaliaram as 61 maiores economias mundiais, que representavam 93,5% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial em 2003. Os autores utilizaram dimensões do ambiente institucional (educação, relações trabalhistas, sistema financeiro,

relação entre firmas, governança corporativa, capital social e papel do Estado) dos países em análise para agrupá-los em *clusters*, de acordo com as características de seus sistemas nacionais de negócios. Os achados mostraram que existem nove principais tipos de sistemas de negócios: economias de mercado coordenado, economias altamente coordenadas, economias periféricas europeias, economias emergentes, economias de mercado liberal, economias de cidades avançadas, economias emergentes avançadas, economias árabes baseadas em petróleo e economias socialistas.

As Economias de Mercado Coordenado (EMC) são Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Holanda, Noruega, Suécia e Suíça. Já as Economias de Mercado Liberal (EML) incluem países, como Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Estados Unidos. Essas duas tipologias apresentam as mesmas características já abordadas por Hall e Soskice (2001). O Japão representa o grupo de economias altamente coordenadas. Esse país possui alto nível de alfabetização e baixa intervenção do Estado na negociação salarial entre empresas e funcionários. O Japão apresenta uma relativa participação de vários níveis gerenciais na tomada de decisão, resultando em uma forma de gestão menos hierárquica (Witt & Redding, 2013).

As economias periféricas europeias são representadas pelos países: República Tcheca, França, Grécia, Hungria, Itália, Polônia, Portugal, Romênia, Eslováquia e Espanha. Esse grupo compreende as economias do sul da Europa e da Europa Central. Os sistemas de negócios desses países possuem altos níveis de educação, nível de emprego médio, fortes associações sindicais e um sistema financeiro liderado pelos bancos. Além disso, a instituição família possui importante papel nas decisões das instituições privadas desses países. As decisões empresariais são de cima para baixo (Witt et al., 2018).

O grupo de economias emergentes avançadas é um *cluster* geograficamente heterogêneo, uma vez que possui países do continente americano, africano, europeu e asiático. Esse grupo apresenta economias emergentes com alto PIB per capita. Nesse *cluster* é agrupado Chile, Israel, Coreia do Sul, África do Sul, Taiwan e Turquia. As economias da Coreia do Sul e Taiwan cresceram através das políticas de desenvolvimento estatal (Witt & Redding, 2013). Israel e África do Sul apresentam um isolamento internacional e uma preocupação com a segurança. Por sua vez, Chile e Turquia tiveram períodos de ditadura militar. Esse grupo é caracterizado por decentes níveis educacionais, treinamentos no local de trabalho, sistemas financeiros liderados por bancos, com a presença de mercado na alocação

de fundos. Ademais, esses países possuem políticas estatais de desenvolvimento e com níveis médios de eficácia do estado (Witt et al., 2018).

O grupo das economias de cidades avançadas compreende Hong Kong e Cingapura. Esses ambientes possuem alta qualidade de vida, excelente infraestrutura, alto PIB per capita e altos níveis de liberdade econômica, o que atrai novos investidores estrangeiros. Esses países possuem altos níveis de educação e de qualificação profissional (Witt et al., 2018). Esses países adotam um modelo de industrialização orientada para a exportação, aliado a criação das zonas de processamento de exportações. Além disso, eles possuem um sistema financeiro representado pela solidez bancária e grande investimento direto estrangeiro. Por isso, apresentam altos níveis de proteção dos investidores. Essas economias são ricas em confiança interpessoal, isto é, as pessoas constroem redes fortes interpessoais com família e amigos e tendem a aproveitá-las nos negócios (Witt & Redding, 2013).

As economias árabes baseadas em petróleo são Kuwait, Catar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos. Esse grupo apresenta a predominância do setor de petróleo e gás no desempenho econômico do país, embora tenham existido tentativas governamentais de diversificação da atividade econômica para outros setores. Esses países apresentam características institucionais fracas e ausência de um sindicato industrial forte. O sistema financeiro é caracterizado pela presença de bancos e pela baixa participação de investimentos diretos estrangeiros no mercado. Além disso, as empresas possuem forte hierarquia, alta participação familiar nos negócios e quase nenhuma participação feminina na tomada de decisão (Witt et al., 2018).

Em quantidade de países, as economias emergentes constituem o maior grupo. Nesse *cluster* estão presentes Argélia, Argentina, Bangladesh, Brasil, China, Colômbia, Egito, Índia, Indonésia, Cazaquistão, Malásia, México, Marrocos, Nigéria, Paquistão, Peru, Filipinas, Rússia, Tailândia, Ucrânia e Vietnam. Esse grupo dos emergentes apresenta baixo nível de PIB per capita e pode ser subdividido em grupos menores: China, Índia e Vietnam; Bangladesh e Paquistão; Indonésia, Filipinas e Tailândia; Colômbia, México e Peru; Malásia, Egito e Marrocos; Rússia e Argélia; Brasil e Cazaquistão e Argentina e Ucrânia. Esses países possuem baixos níveis de educação, sindicatos suprimidos, financiamentos liderados por bancos, alocados com base em relacionamentos. Além disso, a tomada de decisão é de cima para baixo, baixa proteção ao investidor e baixo estado de direito (Witt et al., 2018).

O último *cluster* chama-se economias socialistas e é composto por Cuba e Venezuela. Essas economias apresentam níveis educacionais baixos, direitos sindicais reduzidos e poucas

oportunidades de crescimento profissional. O sistema financeiro apresenta quase nenhuma presença de investimento direto estrangeiro. Assim, a alocação de fundos depende majoritariamente do Estado. Ademais, existe um forte controle estatal na atuação empresarial, baixa proteção aos investidores e estruturas estatais predatórias (Witt et al., 2018).

A ampliação das variedades de capitalismo traz implicações para a compreensão de diversos sistemas de negócio, apresentando um mapa institucional das 61 maiores economias do mundo, que representam 93,5% da economia mundial (Witt et al., 2018). Dessa maneira, ao instalarem-se em diferentes ambientes institucionais, as firmas devem entender como funciona a dinâmica institucional de cada país. Assim, as multinacionais precisam atuar de acordo com o arranjo institucional do país, a fim de obter benefícios em uma relação equilibrada entre interesses empresariais e responsabilidade social.

O Quadro 2 consolida as principais características das nove variedades de capitalismo.

Quadro 2 – Características das nove variedades de capitalismo

| Variedades do Capitalismo | Produto Interno Bruto (per capita) | Sistema financeiro | Sistema educacional | Presença de sindicatos | Nível de proteção ao investidor |
|---------------------------------------|---|--------------------------------|----------------------------|-------------------------------|--|
| Economias de mercado coordenado | Alto | Bancário | Desenvolvido | Forte | Alto |
| Economias de mercado liberal | Alto | Mercado de capitais | Desenvolvido | Fraco | Alto |
| Economias altamente coordenadas | Alto | Bancário e mercado de capitais | Desenvolvido | Forte | Alto |
| Economias periféricas europeias | Alto/Médio | Bancário | Desenvolvido | Forte | Médio |
| Economias emergentes avançadas | Alto | Bancário | Mediano | Mediano | Médio |
| Economias de cidades avançadas | Alto | Mercado de capitais | Desenvolvido | Fraco | Alto |
| Economias árabes baseadas em petróleo | Médio | Bancário | Mediano | Fraco | Baixa |
| Economias emergentes | Baixo | Bancário | Não-desenvolvido | Fraco | Baixa |
| Economias socialistas | Baixo | Bancário | Não-desenvolvido | Fraco | Baixa |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021), com base em Witt et al. (2018).

2.2 Responsabilidade Social Corporativa e Variedades de Capitalismo: estudos empíricos

Nos últimos 25 anos, tem havido uma pressão pública pelo aumento das informações socioambientais, gerando uma evolução nos relatórios de sustentabilidade, como uma

ferramenta para as firmas gerenciarem e equilibrarem seus esforços produtivos com o meio ambiente e a comunidade local onde atuam (Christofi et al., 2012).

Os relatórios de sustentabilidade são, majoritariamente, publicados de forma voluntária. Existem vários motivos para as firmas realizarem essa divulgação, incluindo legitimação de suas atividades empresariais, desenvolvimento de uma imagem corporativa e antecipação às ações regulatórias. Além disso, a divulgação socioambiental pode acarretar vantagens competitivas, como um impacto positivo no preço das ações. A divulgação funciona como uma prestação de contas no âmbito socioambiental aos *stakeholders* (Gong et al., 2018). Além disso, esses relatórios possibilitam uma maior transparência empresarial e reduzem o risco de reputação (Coluccia et al., 2018).

A divulgação de informações socioambientais pode ser influenciada pelo aspecto institucional do país, onde a firma está inserida (Ferri, 2017; Jamali & Neville, 2011; Oliveira et al., 2018). Dessa forma, empresas sediadas em países desenvolvidos realizam a divulgação de forma implícita (ações sociais na comunidade sem necessariamente inserir essas informações nos relatórios oficiais), já que existe um consenso do papel de cada um dos agentes na sociedade, incluindo as firmas. Por outro lado, em países emergentes, a divulgação é feita de maneira explícita. Assim, a divulgação é motivada pelas expectativas dos *stakeholders* e pela busca da legitimação em um ambiente institucional mais instável (Matten & Moon, 2008).

Nesse contexto, diversos estudos têm avaliado a divulgação de responsabilidade social corporativa associada aos fatores institucionais, como o sistema legal nacional (Amor-Esteban et al., 2018; Amorim et al., 2017; Miniaoui et al., 2019), o ambiente cultural (Garcia-Sanchez et al., 2016; García-Sánchez et al., 2013; Miska et al., 2018; Mohamed Adnan et al., 2018; Sun et al., 2019), o sistema financeiro (Rômulo Alves Soares et al., 2018) e o sistema nacional de negócios (Baldini, Maso, Liberatore, Mazzi, & Terzani, 2018; Ioannou & Serafeim, 2012; Jensen & Berg, 2012; Oliveira et al., 2018; Soares et al., 2020).

Amor-Esteban et al. (2018) analisaram como o sistema legal do país pode afetar a divulgação socioambiental de suas empresas. Os autores utilizaram uma amostra de 600 empresas no período de 2004 a 2014. Os achados mostram que empresas localizadas em países que aderem ao modelo *civil law* tendem a ter uma maior divulgação de informações sobre direitos humanos, ética, proteção aos empregados e meio ambiente. Uma das justificativas para esses achados é que em países que seguem *civil law* existe uma maior

orientação para os *stakeholders*. Nesse tipo de sistema legal existe uma maior pressão coercitiva sobre as empresas, o que favorece um maior comportamento responsável.

Miska et al. (2018) investigaram a divulgação de responsabilidade social de 1942 empresas a partir das dimensões culturais do país: orientação para o futuro, igualdade de gênero, aversão à incerteza e distância ao poder. A pesquisa concluiu que economias com alto nível de distância ao poder possuem pouca capacidade para debates e resolução de problemas ambientais, assim afetando a divulgação socioambiental. Além disso, os autores afirmam que a cultura de um país pode ter uma influência sobre a sustentabilidade empresarial, já que a cultura é formada por instituições informais, como crenças e valores de uma sociedade.

O estudo de Soares et al. (2018) avaliou o sistema financeiro nacional na divulgação de responsabilidade social de empresas localizadas na Austrália, Brasil, Canadá e Índia. Os achados evidenciaram que empresas sediadas em países com maior facilidade de acesso ao crédito possuem maior desempenho social corporativo. Os autores acreditam que quando o país possui um sistema financeiro desenvolvido mais empresas podem negociar ações nas bolsas de valores. Sendo assim, existe uma maior pressão dos investidores para que essas empresas tenham comportamentos responsáveis em relação ao meio ambiente.

Por sua vez, Baldini et al. (2018) analisaram o efeito do sistema nacional de negócios na divulgação ambiental, social e de governança (ESG) de empresas localizadas em 26 países. Os resultados indicaram que em economias com maior densidade de sindicatos e menores índices de desemprego possuem empresas com maior responsabilidade social. Os autores consideram que os sindicatos pressionam as firmas a prestarem atenção a aspectos relevantes para os empregados, como benefícios, segurança no local de trabalho e plano de fundos de pensão. Ademais, sindicatos na Finlândia, Alemanha e Reino Unido possuem associações com ONGs, assim os sindicatos podem buscar ações ambientais mais concretas, já que estão presentes dentro das firmas (Gold et al., 2020). Recentemente, as variedades do capitalismo têm sido incluídas como um dos fatores explicativos da responsabilidade social corporativa.

Carnevale e Mazzuca (2014) analisaram três variedades do capitalismo (economias coordenadas, economias liberais e economias mistas) sobre a divulgação de responsabilidade social corporativa no setor bancário de 13 países, no período de 2005 a 2011. Os achados revelaram que empresas localizadas em economias coordenadas tendem a divulgar mais informações socioambientais do que empresas localizadas em outras economias. Isso acontece porque as instituições das economias coordenadas criam fortes pressões para as firmas adotarem um comportamento responsável e ético.

Favotto, Kollman e Bernhagen (2016) investigaram uma amostra de 20 empresas americanas e 20 empresas europeias, listadas na *Fortune Global 500 index*, no ano de 2011. Os resultados mostraram que a qualidade da divulgação ambiental é maior nos Estados Unidos do que na Europa. Em contrapartida, o reporte de informações sociais é maior nas firmas europeias do que nas americanas. Os autores apontaram que as relações entre empregados e empregadores são mais estruturadas em economias coordenadas do que em liberais. Portanto, existe uma maior transparência de informações sociais nessas economias.

O estudo de Gallego-Álvarez e Quina-Custodio (2017) pesquisou a influência das variedades do capitalismo na divulgação de responsabilidade social em 5 países, no ano de 2014. Esse estudo apresentou três variedades de capitalismo: economias coordenadas (EMC), economias liberais (EML) e economias mistas (EMM). Os autores concluíram que empresas sediadas em economias coordenadas e mistas divulgam mais informações de responsabilidade social corporativa, enquanto que empresas sediadas em economias liberais divulgam um relatório financeiro mais completo. Em mercados coordenados e mercados mistos, o diálogo entre empresa, sindicatos e outros *stakeholders* já está institucionalizado.

Walker, Zhang e Ni (2019) realizaram um estudo para avaliar se a responsabilidade social corporativa seria maior em economias coordenadas ou nas economias liberais. Eles utilizaram uma amostra de 8.608 empresas de 16 países, durante os anos de 2009 a 2013. Os dados mostraram que, em média, as firmas de mercados coordenados divulgam 34% mais informações socioambientais do que as firmas de mercados liberais. Consoante os autores, em um ambiente institucional com ênfase em confiança, colaboração, relacionamentos, decisões e regulamentação, as firmas tendem a divulgar mais informações socioambientais, como é o caso das firmas localizadas em economias coordenadas.

Pucheta-Martínez, Gallego-Álvarez e Bel-Oms (2019) aplicaram o conceito das variedades do capitalismo para entender as práticas de divulgação ambiental das firmas de 16 países, de 2005 a 2015. Eles estudaram se a divulgação ambiental seria maior em economias coordenadas do que em economias liberais. Através da regressão de dados, eles encontraram que as empresas que operam em mercados liberais têm a mesma probabilidade de divulgar informações sobre responsabilidade social corporativa do que aquelas que operam em mercados coordenados. Embora os achados da pesquisa mostrem que as empresas em economias coordenadas divulgaram menos informações ambientais no período analisado, os autores afirmam que empresas nessas economias atuam em um ambiente institucional, que favorece o diálogo entre empresa e empregados.

Por fim, Pucheta-Martínez, Gallego-Álvarez e Bel-Oms (2019) analisaram 13.100 empresas, localizadas em 39 países, de 2005 a 2015. Esse estudo teve por objetivo investigar a associação entre empresas domiciliadas em países de economias liberais e a divulgação ambiental. Os resultados evidenciaram que o fator economia liberal influencia positivamente a divulgação ambiental. Dessa forma, indo ao encontro do estudo de Jackson e Apostolakou (2010). Embora economias liberais tenham sido caracterizadas, historicamente, pela transparência financeira, forte domínio de mercado e noção de direito de propriedade, as empresas dessas economias têm se empenhado em realizar um reporte ambiental mais completo e padronizado.

O Quadro 3 sintetiza os estudos empíricos que já trabalharam a relação entre variedades do capitalismo e divulgação de responsabilidade social corporativa.

Quadro 3 – Estudos empíricos entre variedades do capitalismo e responsabilidade social corporativa

| Estudo | Variáveis independentes | Variável dependente | Número de países analisados/ Tempo |
|--|--|---|---|
| Carnevale e Mazzuca (2014) | Três variedades do capitalismo (Schneider & Paunescu, 2012). | Divulgação de RSC nos relatórios de sustentabilidade, conforme a GRI. | 13 países/ 2005-2011 |
| Favotto, Kollman e Bernhagen (2016) | Duas variedades do capitalismo (Hall & Soskice, 2001). | Divulgação de RSC disponível na base de dados: Corporate Register®. | 4 países/ 2011 e 2012 |
| Gallego-Álvarez e Quina-Custodio (2017) | Três variedades do capitalismo (Ehnert, Parsa, Roper, Wagner, & Muller-Camen, 2016; Hall & Soskice, 2001; Young & Marais, 2012). | Divulgação de RSC nos relatórios de sustentabilidade, conforme a GRI. | 5 países/ 2014 |
| Walker, Zhang e Ni (2019) | Duas variedades do capitalismo (Hall & Soskice, 2001). | Divulgação de RSC disponível na base de dados: Sustainalytics®. | 16 países/ 2009-2013 |
| Pucheta-Martínez, Gallego-Álvarez e Bel-Oms (2019) | Duas variedades de capitalismo (Hall & Soskice, 2001). | Divulgação de RSC disponível na base de dados: Thomson Reuters Eikon®. | 16 países/ 2005-2015 |
| Pucheta-Martínez, Gallego-Álvarez e Bel-Oms (2019) | Duas variedades de capitalismo (Hall & Soskice, 2001). | Divulgação ambiental disponível na base de dados: Thomson Reuters Eikon®. | 39 países/ 2005-2015 |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Esses estudos empíricos, em geral, têm concluído que empresas sediadas em economias de mercado coordenado são mais estruturadas para promover a divulgação ambiental do que empresas sediadas em economias de mercado liberal. Assim, empresas europeias são mais responsáveis a atender as demandas socioambientais dos *stakeholders* do que as empresas americanas (Favotto et al., 2016). Além disso, empresas em mercado

coordenado tendem a ter relações trabalhistas menos flexíveis, forte atuação dos sindicatos e programas de proteção e treinamento dos empregados (Pucheta-Martínez et al., 2019). Em contrapartida, firmas em mercado liberal tendem a divulgar mais informações prioritárias aos *shareholders*, como aspectos econômicos, financeiros e de governança corporativa (Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2017).

Por meio do Quadro 3, pode-se perceber que o presente estudo analisará uma maior variedade de capitalismo, avançando os estudos empíricos que trabalham a relação entre divulgação ambiental e variedades do capitalismo. Ademais, a introdução de empresas sediadas em países ainda pouco estudados, pode trazer maior robustez ao modelo, ao testar se os pressupostos das esferas das variedades do capitalismo não afetam apenas a divulgação ambiental de empresas localizadas em países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

2.3 Hipóteses desenvolvidas

A abordagem das variedades do capitalismo é composta por cinco principais esferas: trabalho e relações industriais, finanças, relações entre firmas, educação e treinamento vocacional e governança corporativa (Hall & Soskice, 2001). Cada uma dessas esferas são áreas de atuação do capitalismo, que as empresas devem desenvolver relacionamentos para resolver problemas centrais de coordenação para suas competências essenciais. A seguir, estão apresentadas essas cinco principais esferas das variedades do capitalismo com as argumentações e trabalhos empíricos, que sustentam as hipóteses de pesquisa.

2.3.1 Trabalho e relações industriais

O trabalho e as relações industriais são expressos através das relações entre empregados e empregadores nas variedades do capitalismo (Hall & Soskice, 2001). Países que seguem a economia de mercado coordenado, economias altamente coordenadas, economias periféricas europeias possuem sindicatos mais fortes, altos níveis de proteção ao empregado, relações de trabalho menos flexíveis e mais regulamentadas, além de contratos de longa duração (Benney, 2019; Witt et al., 2018). Em contrapartida, economias de mercado liberal, economias de cidades avançadas, economias árabes baseadas em petróleo e economias emergentes possuem baixa atuação dos sindicatos (Witt et al., 2018). As relações de trabalho têm influência na atuação em responsabilidade social corporativa (Whitley, 2003), uma vez que países com uma maior atuação dos sindicatos, como os países de mercado coordenado, tendem a ter empresas com maior nível de divulgação ambiental (Ehnert et al., 2016).

Dessa forma, Ioannou e Serafeim (2012) acreditam que, em países com uma melhor cooperação entre empregados e empregadores, as empresas tendem a realizar uma divulgação ambiental mais completa. Assim, o sistema de trabalho de um país é um dos mais importantes fatores institucionais que afeta a atuação ambiental das firmas (Jensen & Berg, 2012). O estudo de Oliveira et al. (2018) analisou empresas da América Latina e encontrou que uma melhor cooperação entre funcionários e firma contribui para que as empresas divulguem mais informações sobre gênero. Soares et al. (2020) encontraram que melhores relações de trabalho têm um efeito positivo na divulgação socioambiental das empresas canadenses. Diante disso, espera-se que exista um efeito positivo da cooperação entre empregados e empregadores na divulgação ambiental.

H1: Ceteris paribus, uma maior cooperação nas relações entre empregados e empregadores influencia positivamente a divulgação ambiental das empresas.

2.3.2 Finanças

Outra esfera de atuação das variedades do capitalismo é a financeira, a qual, comumente, é mensurada com base na liberdade econômica do país. A liberdade econômica é o direito fundamental de toda pessoa ser livre controlar seu próprio trabalho e propriedade. Em uma sociedade economicamente livre, a função do governo é a proteção da propriedade privada e o cumprimento dos contratos (Haan & Sturm, 2000). Assim, os termos em que o financiamento é fornecido às firmas dependerão das capacidades de monitoramento presentes e da interferência do Estado na economia (Hall & Thelen, 2009). Em economia de mercado coordenado, economias altamente coordenadas, economias periféricas europeias, o mercado é guiado por instituições específicas que não são de mercado, que influenciam os processos de interação estratégica (Ahrens et al., 2015). Nessas economias, existe um sólido sistema bancário, altas taxas de poupança e maior estabilidade econômica (Benney, 2019). Economias da Europa continental e países escandinavos, em geral, possuem menor liberdade econômica do que as economias de mercado liberal e economias de cidades avançadas, como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Hong Kong e Cingapura (Witt & Jackson, 2016).

Nessa perspectiva, as empresas localizadas na Europa costumam atender todas as expectativas dos *stakeholders*, valorizando, pois, os relatórios ambientais (Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2017). Em contrapartida, empresas sediadas em economias com maior liberdade econômica tendem a valorizar a divulgação de informações financeiras e de governança corporativa, porque nessas economias as empresas dão maior importância às informações para os investidores (Carnevale & Mazzuca, 2014). Empresas de países com uma

maior intervenção estatal na economia divulgam mais informações de sustentabilidade nos relatórios integrados (Jensen & Berg, 2012), porque o estado propõe requisitos ambientais mínimos para as empresas seguir. Empresas localizadas em economias com mais liberdade econômica tendem a ter um nível de divulgação de sustentabilidade menor (Roy & Goll, 2014).

Assim, o estudo de Lima, Freitas, Oliveira e Leocádio (2018) identificou que em ambientes com maior liberdade econômica, as firmas da América Latina tendem a divulgar menos informações socioambientais. Graafland e Noorderhaven (2020) também encontraram um efeito negativo da liberdade econômica na divulgação ambiental em empresas de 41 países. Segundo Campbell (2007), as empresas não têm incentivos para se engajar às práticas de responsabilidade social quando a competição é elevada, em virtude dos índices de lucratividade mais reduzidos. Dessa maneira, espera-se que em países com menor liberdade econômica as firmas tendem a divulgar mais informações ambientais.

H2: Ceteris paribus, uma maior liberdade econômica do país influencia negativamente o nível de divulgação ambiental das empresas.

2.3.3 Relações entre firmas

Os padrões de relações entre as firmas compõem outra esfera importante das variedades do capitalismo (Nölke & Vliegenthart., 2009), sendo a afinidade entre as indústrias do país e o sindicalismo dois aspectos importantes dessas relações (Dibben & Williams, 2012; Feldmann, 2006). Em economias coordenadas, economias altamente coordenadas e economias periféricas europeias, as firmas possuem relação de cooperação, através de alianças estratégicas e forte presença dos sindicatos (Benney, 2019). Os sindicatos enfatizam o equilíbrio entre vida profissional e pessoal, melhores condições de trabalho e salários, bem como acordos mais flexíveis, contribuindo para uma maior responsabilidade social da empresa com os empregados (Bennett, 2018). Entretanto, em economias liberais, economias emergentes avançadas e economias de cidades avançadas, existe uma relação de competitividade entre as indústrias. Essas economias possuem alto nível de pesquisa privada e forte direito de propriedade intelectual (Witt et al., 2018).

Campbell (2007) acredita que as empresas terão menos probabilidade de agir de maneira socialmente responsável se elas atuam em um ambiente extremamente competitivo. Em ambientes menos competitivos, ou seja, quando as empresas possuem uma maior participação de mercado, a divulgação ambiental é maior (Huang & Kung, 2010). Assim, os

gerentes estão mais dispostos a divulgar informações voluntariamente ao público. Segundo Campbell (2007), em ambientes, onde as indústrias não cooperam, existe menos incentivo para o engajamento em responsabilidade social corporativa. Nesses ambientes, elas estão mais preocupadas em atingir metas financeiras. Além disso, alguns estudos (Chun & Shin, 2018; Dawkins, 2016; Ioannou & Serafeim, 2012; Jensen & Berg, 2012) têm evidenciado um efeito positivo da presença de sindicatos na divulgação socioambiental. Os sindicatos são partes interessadas que têm poder, legitimidade e urgência (Mitchell et al., 1997). Assim, a presença de *stakeholders* mais engajados, como os sindicatos, pode promover uma maior atitude ambiental das empresas (Mascena et al., 2018). Dessa forma, espera-se que ambientes mais competitivos e com maior concentração de sindicatos tendem a divulgar mais informações ambientais.

H3a: Ceteris paribus, uma maior competição local entre as firmas do país influencia positivamente o nível de divulgação ambiental das empresas.

H3b: Ceteris paribus, uma maior concentração de sindicatos no país influencia positivamente o nível de divulgação ambiental das empresas.

2.3.4 Educação e treinamento vocacional

Educação e treinamento vocacional é outra esfera de atuação das variedades do capitalismo (Hall & Soskice, 2001). O padrão de desenvolvimento humano, sobretudo a educação do país, pode explicar os diferentes níveis de responsabilidade social corporativa entre os países (Lima et al., 2018), uma vez que em sociedades menos desenvolvidas, em termos de educação, saúde e renda, as pessoas podem possuir menos expectativas em relação à atuação ambiental das empresas (Jensen & Berg, 2012). Economias coordenadas, economias altamente coordenadas e economias europeias, economias liberais e economias de cidades avançadas possuem um sistema educacional desenvolvido (Witt et al., 2018). A educação formal é um elemento crítico para o progresso econômico e consequente desenvolvimento sustentável, como aconteceu com os Tigres Asiáticos (Witt & Redding, 2013). Assim, o sistema educacional é um dos fatores institucionais que pode afetar a divulgação ambiental (Matten & Moon, 2008).

Ioannou e Serafeim (2012) encontraram que em ambientes com maior disponibilidade de trabalhadores qualificados, as firmas tendem a ter um maior desempenho social corporativo. Entretanto, alguns estudos (Oliveira et al., 2018; Soares et al., 2020) mostram que não existe significância da qualidade do sistema educacional sobre a divulgação

socioambiental, já Barkemeyer et al. (2018) encontraram uma influência significativa e positiva. Consoante os achados de Jensen e Berg (2012), as despesas privadas com o ensino superior têm um efeito positivo na divulgação ambiental. Multinacionais com sede em países emergentes possuem uma menor atuação ambiental em relação às empresas sediadas em países europeus, já que os níveis de desenvolvimento humano são diferentes (Durán-Herrera & Bajo-Davó, 2013). O estudo de Bhatia e Makkar (2019) mostra que as empresas de países com melhor desenvolvimento humano, como Estados Unidos e Reino Unido, divulgam mais informações socioambientais que as multinacionais do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Portanto, espera-se que o desenvolvimento humano pode ter um efeito positivo na divulgação ambiental.

H4: Ceteris paribus, um maior nível de desenvolvimento humano do país influencia positivamente a divulgação ambiental das empresas.

2.3.5 Governança corporativa

A última esfera de atuação das variedades do capitalismo é a governança do país. Na abordagem das variedades do capitalismo, uma das questões-chave na governança nacional são os regulamentos formais, controle da corrupção e aplicação da lei (Allen & Aldred, 2011). Empresas presentes em economias coordenadas, economias altamente coordenadas, economias periféricas europeias possuem uma governança dispersa, ou seja, a propriedade está dispersa entre uma ampla gama de acionistas e investidores institucionais (Farkas, 2019). Empresas localizadas em economias liberais, economias emergentes avançadas e economias de cidades avançadas possuem uma governança concentrada. Assim, a propriedade concentra-se entre famílias, bancos e corporações (Benney, 2019; Witt et al., 2018). Dessa maneira, a governança nacional pode afetar as práticas ambientais das firmas, de modo que a estabilidade do governo, a transparência do Estado e implantação das leis são variáveis explicativas da divulgação ambiental (Coluccia et al., 2018).

Diante disso, a divulgação ambiental pode ser um espelho da qualidade do ambiente de governança em que a firma opera (Coluccia et al., 2018). Jensen e Berg (2012) analisaram a governança através do controle de propriedade das empresas. Os achados revelam que países, que possuem uma governança dispersa e que protegem os *stakeholders* minoritários, possuem empresas com maior preocupação ambiental. Miras-Rodríguez, Martínez-Martínez, e Escobar-Pérez (2018) investigaram o nível institucional da governança corporativa através dos indicadores de governança do Banco Mundial. Eles encontraram que um melhor ambiente de governança é determinante para que as firmas sediadas em países emergentes possam

divulgar mais informações ambientais. Outros estudos (Coluccia et al., 2018; De Villiers & Marques, 2016; Lima et al., 2018; Miniaoui et al., 2019) também analisaram a qualidade da governança através desses indicadores do Banco Mundial e encontraram um efeito positivo da governança nacional sobre a divulgação socioambiental. Assim, espera-se que um melhor ambiente de governança e maior proteção dos *shareholders* minoritários podem ter uma influência positiva na divulgação ambiental.

H5a: Ceteris paribus, um melhor ambiente de governança do país influencia positivamente a divulgação ambiental das firmas.

H5b: Ceteris paribus, uma maior proteção aos interesses dos shareholders minoritários influencia positivamente a divulgação ambiental das firmas.

Na próxima seção, serão apresentados os procedimentos metodológicos para encontrar a influência entre as variáveis analisadas (divulgação ambiental e características de capitalismo), bem como os detalhes da amostra, espaço temporal analisado e as técnicas estatísticas para a análise dos dados.

3. METODOLOGIA

O objetivo dessa seção é apresentar os aspectos metodológicos adotados, para investigar o efeito das características de capitalismo sobre o engajamento das firmas na divulgação ambiental. Assim, identificando a tipologia da pesquisa, população e amostra, coleta de dados, variável dependente, independente e de controle, bem como a análise de dados e o modelo conceitual.

3.1 Tipologia da pesquisa

Quanto aos objetivos, este estudo caracteriza-se como descritivo, pois mensura e coleta informações sobre características, propriedades e comportamentos do fenômeno analisado (Sampieri et al., 2013). São analisados os dados sobre a frequência e comportamento do fenômeno (divulgação ambiental) em relação às características das variedades do capitalismo. A pesquisa também se caracteriza como explicativa, uma vez que ela identifica e explica quais variáveis podem interferir no nível de divulgação ambiental das empresas estudadas.

Quanto à abordagem do problema, o estudo caracteriza-se como quantitativo, já que a pesquisa quantitativa emprega recursos e técnicas estatísticas para a coleta, análise e tratamento dos dados mensuráveis, bem como analisa a relação de influência entre variáveis (Sampieri et al., 2013). Essa pesquisa responde à pergunta de pesquisa, utilizando técnicas estatísticas, como estatística descritiva e inferencial e regressão de dados em painel. A análise quantitativa pode trazer resultados uniformes, permitindo a comparação da divulgação ambiental entre os países.

Quanto aos métodos, essa pesquisa caracteriza-se como hipotético-dedutivo. Esse método consiste na construção de pressupostos teóricos prévios, testados através de estatística (Sampieri et al., 2013). Nesse sentido, esse estudo testa estatisticamente as hipóteses relacionadas às variedades do capitalismo, a fim de encontrar qual é o efeito das características de capitalismo sobre o engajamento das firmas na divulgação ambiental. Cada uma das hipóteses foi construída com base nos estudos empíricos anteriores.

Em relação aos fins, a pesquisa caracteriza-se como bibliográfica. Essa pesquisa é bibliográfica, já que utiliza material já elaborado, como livros e artigos científicos para elaborar as hipóteses, discutir e analisar os resultados encontrados após as análises estatísticas (Sampieri et al., 2013).

3.2 População e amostra

A população desse estudo compreende todas as empresas de capital aberto dos 61 países da tipologia de Witt et al. (2018): África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argélia, Argentina, Austrália, Áustria, Bangladesh, Bélgica, Brasil, Canadá, Catar, Cazaquistão, Chile, China, Colômbia, Coreia do Sul, Cuba, Dinamarca, Egito, Emirados Árabes Unidos, Eslováquia, Espanha, Estados Unidos, Filândia, Filipinas, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hong Kong, Hungria, Índia, Indonésia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Kuwait, Malásia, Marrocos, México, Nigéria, Noruega, Nova Zelândia, Paquistão, Peru, Polônia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Romênia, Rússia, Singapura, Suécia, Suíça, Tailândia, Taiwan, Turquia, Ucrânia, Venezuela e Vietnã. O Quadro 9, localizado no apêndice, apresenta a lista desses países e sua respectiva tipologia de capitalismo.

No entanto, por indisponibilidade de dados, a amostra da pesquisa é composta por 6.257 empresas de 55 países, presentes na base de dados Thomson Reuters Eikon®, no período de 10 anos, compreendidos entre 2009 e 2018. Países como Argélia, Bangladesh, Catar, Cuba, Eslováquia e Venezuela não apresentaram nenhuma empresa com informações disponíveis. Portanto, não sendo analisados os 61 países do estudo de Witt et al. (2018), mas 55 economias, divididas em oito variedades do capitalismo. A escolha deste período temporal deve-se ao fato de que 2008 houve a crise financeira mundial e baseia-se na afirmação de Miras, Escobar e Carrasco (2014), segundo os quais no período pós-crise, as empresas aumentam suas atividades de responsabilidade social corporativa com a finalidade de melhorar suas posições de negócios.

O Quadro 4 apresenta a distribuição das empresas por países. O país com a maior quantidade de empresas é os Estados Unidos, com 921 firmas, o que representa 14,70% da amostra. Por outro lado, o país com a menor representatividade na amostra é o Kuwait com apenas uma empresa.

O Quadro 5 ilustra os onze setores nos quais a amostra é dividida. Foi usada a classificação da *Thomson Reuters Business*. Assim, o Quadro 5 evidencia que o setor de bens de consumo discricionário é o que possui a maior quantidade de empresas, com 1.170 firmas, o que representa quase 19% da amostra. Em contrapartida, o setor com a mais baixa representação foi imóveis com 52 firmas, representando menos de 1% da amostra analisada.

Quadro 4 – Distribuição das empresas por país

| Variedades do Capitalismo | Países | Frequência | |
|--|------------------------|------------|----------|
| | | Absoluta | Relativa |
| 1. Economia altamente coordenada | Japão | 793 | 0.127 |
| 2. Economias de mercado coordenado | Alemanha | 230 | 0.037 |
| | Áustria | 29 | 0.005 |
| | Bélgica | 29 | 0.005 |
| | Dinamarca | 40 | 0.006 |
| | Finlândia | 62 | 0.010 |
| | Holanda | 74 | 0.012 |
| | Noruega | 53 | 0.008 |
| | Suécia | 131 | 0.021 |
| | Suíça | 139 | 0.022 |
| 3. Economias de mercado liberal | Austrália | 108 | 0.017 |
| | Canadá | 185 | 0.030 |
| | Estados Unidos | 921 | 0.147 |
| | Irlanda | 43 | 0.007 |
| | Nova Zelândia | 15 | 0.002 |
| | Reino Unido | 396 | 0.063 |
| 4. Economias periféricas europeias | Espanha | 72 | 0.012 |
| | França | 166 | 0.027 |
| | Grécia | 34 | 0.005 |
| | Hungria | 11 | 0.002 |
| | Itália | 116 | 0.019 |
| | Polônia | 92 | 0.015 |
| | Portugal | 20 | 0.003 |
| | República Checa | 5 | 0.001 |
| | Romênia | 16 | 0.003 |
| 5. Economias emergentes avançadas | África do Sul | 94 | 0.015 |
| | Chile | 40 | 0.006 |
| | Coreia do Sul | 16 | 0.003 |
| | Israel | 43 | 0.007 |
| | Taiwan | 86 | 0.014 |
| | Turquia | 89 | 0.014 |
| 6. Economias de cidades avançadas | Hong Kong | 388 | 0.062 |
| | Singapura | 40 | 0.006 |
| 7. Economias árabes baseadas em petróleo | Arábia Saudita | 15 | 0.002 |
| | Emirados Árabes Unidos | 6 | 0.001 |
| | Kuwait | 1 | 0.000 |
| 8. Economias emergentes | Argentina | 12 | 0.002 |
| | Brasil | 56 | 0.009 |
| | Cazaquistão | 4 | 0.001 |
| | China | 391 | 0.062 |
| | Colômbia | 12 | 0.002 |
| | Egito | 10 | 0.002 |

Quadro 4 – Distribuição das empresas por país (continuação)

| Variedades do Capitalismo | Países | Frequência | |
|---------------------------|-----------|------------|----------|
| | | Absoluta | Relativa |
| 8. Economias emergentes | Filipinas | 64 | 0.010 |
| | Índia | 430 | 0.069 |
| | Indonésia | 163 | 0.026 |
| | Malásia | 118 | 0.019 |
| | Marrocos | 2 | 0.000 |
| | México | 82 | 0.013 |
| | Nigéria | 24 | 0.004 |
| | Paquistão | 43 | 0.007 |
| | Peru | 7 | 0.001 |
| | Rússia | 53 | 0.008 |
| | Tailândia | 125 | 0.020 |
| | Ucrânia | 12 | 0.002 |
| | Vietnã | 51 | 0.008 |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Quadro 5 – Número de empresas por setor de atividade

| Setor de atividade | Frequência absoluta | Frequência relativa |
|--------------------------------|---------------------|---------------------|
| Assistência Médica | 402 | 0.064 |
| Bens de consumo básico | 570 | 0.091 |
| Bens de consumo discricionário | 1170 | 0.187 |
| Energia | 226 | 0.036 |
| Imóveis | 52 | 0.008 |
| Industrial | 1117 | 0.179 |
| Material Básico | 690 | 0.110 |
| Serviços de comunicação | 324 | 0.052 |
| Serviços financeiros | 932 | 0.149 |
| Tecnologia da informação | 557 | 0.089 |
| Utilidade Pública | 217 | 0.035 |
| Total de empresas | 6257 | 1.000 |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

3.3 Coleta de dados e variáveis de estudo

3.3.1 Coleta de dados da variável dependente

A coleta de dados segue a metodologia de Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011). Esses autores afirmam que a vertente ambiental da responsabilidade social corporativa pode ser medida através de oito palavras-chave ou tópicos: reciclagem, consumo de energia, biodiversidade, emissões atmosféricas, efluentes, resíduos, derramamentos e impactos ambientais. A partir desse pressuposto, foram agrupadas as variáveis ambientais da Thomson Reuters Eikon® em oito pilares, resultando em um desempenho de divulgação ambiental, composto por 25 indicadores. O Quadro 6 apresenta cada uma das variáveis coletadas.

Quadro 6 – Indicadores selecionados que compõem a divulgação ambiental

| Pilares | Descrição dos indicadores analisados |
|---------------------|--|
| Reciclagem | Total de resíduos reciclados |
| | Redução de recursos/Relação de Materiais Reciclados |
| Consumo de energia | Iniciativas de eficiência energética |
| | Total de uso de energia |
| | Uso de energia renovável |
| Biodiversidade | Redução do impacto da biodiversidade |
| | Proteção da restauração da biodiversidade |
| Emissões | Total de emissões de equivalentes de CO ₂ |
| | Emissões de NO _x |
| | Emissões de SO _x |
| | Substâncias que destroem a camada de ozônio |
| Efluentes e Água | Água limpa descartada nos rios |
| | Emissões de poluentes da água |
| | Total de água reutilizada |
| | Total de retirada de água |
| | Tecnologias para o uso da água |
| Resíduos | Total de água utilizada |
| | Resíduos não perigosos |
| | Redução de resíduos perigosos |
| Derramamentos | Derramamentos e poluição da água |
| | Derramamentos acidentais |
| Impactos ambientais | Impactos aos recursos naturais |
| | Redução do impacto ambiental das ações terrestres |
| | Redução de substâncias ou produtos químicos tóxicos |
| | Produtos ambientalmente corretos |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

A variável dependente utilizada no modelo econométrico é o desempenho em divulgação ambiental. Cada indicador divulgado pela empresa é pontuado com um ponto,

caso o indicador não tenha sido divulgado a empresa recebe zero. Assim, quanto maior a divulgação dos indicadores ambientais analisados, maior o desempenho de divulgação ambiental da empresa. Como cada setor de atividade possui diferentes pressões para divulgação ambiental, a variável dependente varia de acordo com o setor e a variável dependente foi calculada através da seguinte fórmula: soma da pontuação da empresa/pontuação máxima da empresa do setor.

3.3.2 Variáveis independentes

As variáveis independentes do estudo foram extraídas do contexto institucional dos países analisados, medidas através da abordagem das variedades do capitalismo. De acordo com as hipóteses propostas no suporte teórico, as variáveis explicativas relacionam-se com as esferas de capitalismo: trabalho e relações industriais, finanças, relações entre firmas, educação e treinamento vocacional e, por fim, governança corporativa.

O indicador cooperação entre empregados e empregadores refere-se ao trabalho e relações industriais. Esse indicador foi coletado do relatório de competitividade global, do Fórum Econômico Mundial. Espera-se que em países com uma maior cooperação entre empregados e empregadores, as empresas divulguem mais informações ambientais. O indicador índice de liberdade econômica refere-se à esfera financeira das variedades do capitalismo. Esse indicador tem como fonte a *Heritage Foundation*. Espera-se que empresas situadas em países com uma maior liberdade econômica sejam capazes de realizar uma melhor divulgação ambiental.

Os indicadores intensidade da competição local entre as indústrias e densidade de sindicatos no país representam numericamente a esfera das relações entre as firmas das variedades do capitalismo. Esses indicadores estão disponíveis no relatório de competitividade global, do Fórum Econômico Mundial, bem como na *webpage* da Organização Internacional do Trabalho. Espera-se encontrar que empresas sediadas em países com maior colaboração entre as indústrias e maior densidade de sindicatos possam fazer uma divulgação ambiental mais completa. O indicador índice de desenvolvimento humano refere-se à esfera de educação e treinamento vocacional e será retirado do relatório anual do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas. Espera-se que em economias com melhor desenvolvimento humano, as empresas possam divulgar mais informações ambientais.

Os indicadores qualidade do ambiente de governança e proteção dos interesses dos *shareholders* minoritários representam a esfera da governança corporativa das variedades do

capitalismo. O ambiente de governança foi calculado mediante os indicadores de governança do Banco Mundial, enquanto que o valor número da proteção aos *shareholders* minoritários será obtido por meio do relatório de competitividade global, do Fórum Econômico Mundial. Espera-se que em economias que apresentam um melhor ambiente de governança e uma maior proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários, as firmas tenham um comportamento ambiental mais responsável. O Quadro 7 apresenta as variáveis independentes utilizadas na pesquisa.

Quadro 7 – Resumo das variáveis independentes

| Variável explicativa | Indicador | Fonte | Operacionalização | Impacto esperado | Estudos anteriores |
|----------------------|---|--|---|------------------|---|
| H1: COOPEM | Cooperação entre empregados e empregadores | <i>Global Competitiveness Index</i> , do Fórum Econômico Mundial | Score atribuído a cada país, variando de 1 (menor cooperação) a 7 (maior cooperação) | Positivo | Ioannou e Serafeim (2012), Jensen e Berg (2012), Oliveira et al. (2018), Soares et al. (2020) |
| H2: LIBECO | Índice de liberdade econômica | <i>American Heritage Foundation</i> | Score atribuído a cada país, variando de 0 (nenhuma liberdade) a 100 (maior liberdade) | Positivo | Campbell (2007), Graafland e Noorderhaven (2020), Jensen e Berg (2012), Lima et al. (2018) |
| H3a: COMPMI | Intensidade da competição local entre as indústrias | <i>Global Competitiveness Index</i> , do Fórum Econômico Mundial | Score atribuído a cada país, variando de 1 (menor cooperação) a 7 (maior competição) | Negativo | Campbell (2007), Huang e Kung (2010) |
| H3b: DENSIN | Densidade de sindicatos | <i>International Labour Organization</i> | Porcentagem atribuída a cada país, variando de 0,2 (menor presença de sindicatos) a 90,4 (maior presença de sindicatos) | Positivo | Chun e Shin (2018), Dawkins (2016), Ioannou e Serafeim (2012), Jensen e Berg (2012) |
| H4: DESHUM | Índice de desenvolvimento humano | <i>United Nations Development Programme</i> | Score atribuído a cada país | Positivo | Ioannou e Serafeim (2012), Durán-Herrera e Bajo-Davó (2013), Oliveira et al. (2018), Soares et al. (2020) |

Quadro 7 – Resumo das variáveis independentes (continuação)

| Variável explicativa | Indicador | Fonte | Operacionalização | Impacto esperado | Estudos anteriores |
|----------------------|---|--|--|------------------|--|
| H5a: AMBGOV | Qualidade do ambiente de governança | <i>Worldwide Governance Indicators</i> , do Banco Mundial | Soma aritmética dos <i>scores</i> atribuídos às dimensões: efetividade governamental, estabilidade política, ausência de violência/terrorismo, qualidade regulatória e liberdade de expressão, variando de -2,5 (pior governança) a +2,5 (melhor governança) | Positivo | Coluccia et al., (2018), De Villiers e Marques (2016), Lima et al. (2018), Miniaoui et al. (2019), Miras-Rodríguez et al. (2018) |
| H5b: SHAMIN | Proteção aos <i>shareholders</i> minoritários | <i>Global Competitiveness Index</i> , do Fórum Econômico Mundial | <i>Score</i> atribuído a cada país, variando de 1 (menor proteção) a 7 (maior proteção) | Positivo | --- |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Os indicadores são representados por variáveis numéricas, coletados ano a ano nos relatórios de instituições supranacionais, como Banco Mundial, Fórum Econômico Mundial, Fundação Herança, Organização Internacional do Trabalho e Organização das Nações Unidas. Como é possível identificar no Quadro 7, algumas variáveis explicativas têm sido utilizadas em estudos anteriores sobre fatores institucionais e divulgação socioambiental, com exceção da variável que mede a proteção dos *shareholders* minoritários. Vale ressaltar que cada país possui sua pontuação para cada um dos indicadores selecionados, assim sendo países de uma mesma variedade do capitalismo apresentam diferentes valores.

Os indicadores do Relatório de Competitividade Global do Fórum Econômico Mundial são calculados através de dados estatísticos de organizações internacionais reconhecidas, como Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional, bem como de agências especializadas da Organização das Nações Unidas, por exemplo: União Internacional de Telecomunicações, Organização das Nações Unidas para Educação, Ciência e Cultura (Unesco) e Organização Mundial da Saúde. Além disso, para mensurar esses indicadores, o Fórum Econômico Mundial realiza uma pesquisa de opinião anual com executivos que atuam nas empresas dos países analisados (WEF, 2017).

A Organização Internacional do Trabalho, através do seu departamento de estatística mede a densidade de sindicatos de um país através de dados secundários de organizações internacionais reconhecidas. Embora não seja calculado anualmente, o indicador de densidade de sindicatos apresenta porcentagem da parcela de funcionários que são membros de sindicatos no país analisado (ILOSTAT, 2020). Em relação ao Índice de Desenvolvimento Humano dos países, este é medido principalmente pela qualidade da renda, educação e saúde da população. O Programa de Desenvolvimento Humano das Nações Unidas realiza esse cálculo anualmente, tendo como base mais de 150 indicadores globais de desempenho dos países (HDR, 2020).

Os indicadores de liberdade econômica são elaborados pela Fundação Americana Herança em parceria com o *Wall Street Journal*. Anualmente, a Fundação Herança elabora um relatório com indicadores que medem estado de direito, tamanho do governo, eficiência regulatória e mercados abertos de 186 economias mundiais. Esses indicadores são elaborados por uma equipe multidisciplinar e contém dados de agências reconhecidas de pesquisa e organismos internacionais como Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional. Assim, em sociedades com melhor pontuação de liberdade econômica, os governos permitem que o trabalho, o capital e os bens circulem livremente e evitam a coerção da liberdade, além do necessário para proteger e manter a própria liberdade. Ademais, nessas sociedades, as pessoas são livres para trabalhar, consumir e investir da maneira que as convém (Miller et al., 2019).

Os indicadores de Governança Mundial do Banco Mundial são baseados em mais de 30 fontes de dados secundários de organismos supranacionais, institutos de pesquisa, organizações não governamentais e empresas do setor privado. Esses indicadores inicialmente foram produzidos por Daniel Kaufmann do Instituto de Governança de Recursos Naturais e por Aart Kraay do departamento de Desenvolvimento Econômico do Banco Mundial. Os indicadores de Governança Mundial medem voz e responsabilidade, estabilidade política e ausência de violência, eficácia do governo, qualidade regulatória, estado de direito e controle da corrupção para mais de 200 países (WGI, 2020).

3.3.3 Variáveis de controle

Como variáveis de controle, o estudo utiliza o Retorno sobre o Ativo (ROA), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Tamanho da Empresa (TAMEMP), Sistema legal do país (SISLEG) e o Sistema de comunicação do país (SISCOM). A escolha dessas variáveis de controle deve-se à disponibilidade de dados e à existência de uma literatura prévia que mostra a influência de um melhor desempenho financeiro na divulgação ambiental

das firmas (Martínez-Ferrero et al., 2018; Nekhili et al., 2017; Siueia et al., 2019). Além disso, o estudo utiliza a variável tamanho da empresa para testar se as empresas de maior porte possuem um maior nível de divulgação ambiental.

O Quadro 8 apresenta o resumo das variáveis de controle utilizadas nessa pesquisa.

Quadro 8 – Resumo das variáveis de controle

| Variável explicativa | Fonte | Operacionalização | Impacto esperado |
|--|---|--|------------------|
| Retorno sobre o Ativo (ROA) | Thomson Reuters Eikon® | Lucro Líquido/Ativo Total | Positivo |
| Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) | Thomson Reuters Eikon® | Lucro Líquido/Patrimônio Líquido | Positivo |
| Tamanho da empresa (TAMEMP) | Thomson Reuters Eikon® | Número total de funcionários/1000 | Positivo |
| Sistema legal do país (SISLEG) | La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny (1998) | Score atribuído a cada país, variando entre 0 (religião), 1 (misto), 2 (<i>common law</i>) e 3 (<i>civil law</i>). | Positivo |
| Sistema de comunicação do país (SISCOM) | Hall (1976) | Score atribuído a cada país, variando entre 0 (<i>high context</i>) e 1 (<i>low context</i>) | Positivo |

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

A variável que mede o sistema legal do país é do tipo numérica. Portanto, se o país adota o sistema legal baseado na religião receberá o valor 0, se possui um sistema misto receberá 1. Países que adotam o sistema de *common law* receberá o valor 2 e se o país adota o sistema de *civil law*, receberá o valor 3. Pesquisas prévias encontraram que empresas sediadas em países que seguem o sistema *civil law* divulgam mais informações ambientais do que empresas sediadas em países que seguem o sistema *common law* (Garcia-Sanchez et al., 2016; Miniaoui et al., 2019).

Em relação ao sistema de comunicação, esta é a primeira vez que a divulgação ambiental será explicada por essa variável. É esperado que em economias que seguem o sistema de comunicação *low context*, as empresas divulguem mais informações ambientais, haja vista que nesses contextos as pessoas tendem a usar uma abordagem mais direta e explícita da comunicação, para que o ouvinte receba a mensagem exatamente como ela foi enviada. Em contrapartida, países que seguem o *high context*, as pessoas tendem a transmitir suas mensagens por figuras, gestos e símbolos (Würtz, 2006).

3.4 Análise de dados e modelo conceitual

Primeiramente, os dados foram submetidos à estatística descritiva com a finalidade de obter as medidas de tendência central (média, mediana e moda) e as medidas de dispersão da amostra (mínimo, máximo, desvio padrão e variância). Essas informações permitem resumir, descrever e compreender os dados da amostra, como os tipos de capitalismo, nos quais as empresas divulgam mais informação ambiental, o valor mínimo e máximo de divulgação ambiental por país e se a divulgação ambiental é constante de 2009 a 2018 ou se existem grandes variações durante os anos.

Para comparar o nível de divulgação entre os países (variável dependente), o estudo utilizou o teste de Kruskal-Wallis. O teste de Kruskal-Wallis é uma técnica estatística que tem por objetivo investigar as diferenças entre médias de duas ou mais populações, já que o teste t de Student limita-se a comparação de até duas médias populacionais. A hipótese nula desse teste afirma que as médias populacionais são iguais. Assim, se existir pelo menos um grupo com média diferente, a hipótese nula é rejeitada e a hipótese alternativa é aceita (Fávero et al., 2009).

Após a análise descritiva, foi realizada a análise correlacional através do coeficiente Rho de Spearman e da correlação de Pearson. A análise descritiva bivariada permite analisar a associação entre duas variáveis ordenadas, mas também pode ser utilizada com variáveis contínuas que demandam ajustes. Os resultados da correlação variam entre -1 (correlação negativa perfeita) e 1 (correlação positiva perfeita), sendo que quanto mais próximo dos valores extremos, mais forte é a correlação entre as variáveis (Asuero et al., 2006).

Como análise multivariada de dados, a pesquisa operacionalizou a regressão múltipla. Para tanto, foram analisados os pressupostos da regressão: normalidade dos resíduos, multicolinearidade e heterocedasticidade. Multicolinearidade e heterocedasticidade podem ameaçar a validade e confiabilidade dos resultados da regressão (Miniaoui et al., 2019). Assim, para medir a normalidade, foi empregado o teste de Shapiro-Francia, porque é o mais adequado para amostras com mais de 30 observações. A hipótese nula desse teste é que a população segue distribuição normal. Se o *p-value* é maior que 0.10 não se pode rejeitar a hipótese nula e confirma que os dados seguem distribuição normal (Fávero & Belfiore, 2017).

A análise de multicolinearidade foi realizada através do *Variance Inflation Factor* (VIF) e *Tolerance*. Para as variáveis independentes, valores de VIF menores do que 10, indica um padrão de colinearidade aceitável. Em contrapartida, $VIF > 10$ e $Tolerance < 0.10$ indica alto nível de colinearidade entre as variáveis, podendo influenciar nos resultados do modelo

(Zaid et al., 2019). Por fim, a heterocedasticidade foi medida através do teste de Breusch-Pagan. Neste teste, será analisado o valor de $\text{Prob} > \chi^2$. Valores acima do nível de significância indica a presença de heterocedasticidade no modelo (Miniaoui et al., 2019).

Esse estudo aplicou a análise de dados em painel para medir a influência das variáveis independentes (esferas das variedades do capitalismo) na variável dependente (nível de divulgação ambiental). Essa técnica permite a observação do comportamento longitudinal das empresas durante um determinado período. Portanto, essa técnica tem como vantagens: maior variabilidade dos dados, menor multicolinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade, corrige efeitos da heterocedasticidade e maior eficiência quando da estimação de seus parâmetros (Fávero & Belfiore, 2017). O painel é considerado balanceado quando possui a mesma quantidade de observações para todas as empresas de um determinado período e desbalanceado quando faltam informações para algumas empresas durante o tempo analisado (Fávero, 2013).

O modelo econométrico que prevê a divulgação ambiental através da análise de dados em painel está exemplificado abaixo:

$$\begin{aligned} \text{Divulgação}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{COOPEM}_{it} + \beta_2 \text{LIBECO}_{it} + \beta_3 \text{COMPFI}_{it} + \beta_4 \text{DENSIN}_{it} + \beta_5 \text{DESHUM}_{it} \\ & + \beta_6 \text{AMBGOV}_{it} + \beta_7 \text{SHAMIN}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} + \beta_9 \text{ROE}_{it} + \beta_{10} \text{TAMEMP} \\ & + \beta_{11} \text{SISLEG}_{it} + \beta_{12} \text{SISCOM}_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

O modelo acima representa os fatores explicativos da divulgação ambiental, em que Divulgação_{it} é a variável dependente para a divulgação ambiental. β_0 é a constante e β_1 a β_{11} são os coeficientes a serem estimados. *COOPEM* = Cooperação entre empregados e empregadores, *LIBECO* = Liberdade econômica, *COMPFI* = Competição entre firmas, *DENSIN* = Densidade de sindicatos, *DESHUM* = Desenvolvimento humano, *AMBGOV* = ambiente de governança, *SHAMIN* = Proteção dos *shareholders* minoritários, *ROA* = Retorno sobre o Ativo, *ROE* = Retorno sobre o Patrimônio Líquido, *TAMEMP* = Tamanho da empresa, *SISLEG* = Sistema legal do país, *SISCOM* = Sistema de comunicação do país e *i* = empresa, *t* = ano. Além disso, μ representa as características constantes e não observáveis de empresas potencialmente relacionadas à divulgação ambiental (a heterogeneidade não observável) e ε é o termo do erro.

A escolha entre *pooled* e efeitos fixos foi realizada por meio do teste de Chow. Caso $\text{Prob} > F = 0.00$, será optado o painel com efeitos fixos. No entanto, caso $\text{Prob} > F > 0.05$, deve-se optar pelo *pooled*. A escolha entre o método *pooled* e efeitos aleatórios foi realizada pelo teste de Breusch-Pagan, onde se $\text{Prob} > \text{Chibar}2 = 0.00$, deve-se escolher o painel com efeitos

aleatórios. Finalmente, o teste de Hausman indicou o modelo mais confiável entre efeitos fixos e efeitos aleatórios. Caso $\text{Prob} > \text{Chi}^2$ seja maior que 0.05, deve-se escolher o painel com efeitos aleatórios, caso $\text{Prob} > \text{Chi}^2$ seja menor que 0.05, deve-se preferir os efeitos fixos (Fávero & Belfiore, 2017)

As análises estatísticas foram operacionalizadas no software Stata SE®, versão 13. Os dados foram apresentados por variedades do capitalismo. Em outras palavras, o modelo econométrico foi estimado por oito vezes, uma para cada variedade de capitalismo analisada. O agrupamento dos resultados em grupos de variedades permite um melhor entendimento de como as características das variedades do capitalismo afetam as práticas de divulgação ambiental por região, haja vista que a divulgação ambiental pode ser semelhante em países que possuem ambientes institucionais semelhantes.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção serão apresentados os resultados do estudo, subdivididos nas seguintes subseções: análise descritiva das variáveis independentes, análise descritiva da variável dependente, análise geral das variáveis do estudo, análise bivariada, testes de normalidade, heterocedasticidade e multicolinearidade e análise multivariada de dados.

4.1 Análise descritiva das variáveis independentes

A pesquisa possui como variáveis independentes: cooperação entre empregados e empregadores, índice de liberdade econômica, intensidade da competição local entre as indústrias, densidade de sindicatos, índice de desenvolvimento econômico, qualidade do ambiente de governança e proteção aos *shareholders* minoritários. A seguir, são apresentadas as medidas de tendência central (média, mediana, mínimo e máximo), além das medidas de dispersão (desvio-padrão e coeficiente de variação) para essas variáveis.

4.1.1 Cooperação entre empregados e empregadores

A Tabela 1 apresenta os valores da estatística descrita para a variável cooperação entre empregados e empregadores. Os dados mostram que, em média, a menor cooperação entre empregados e empregadores está nas economias periféricas europeias. Em contrapartida, uma maior cooperação está presente nas economias de cidades avançadas, como Hong Kong e Singapura. De acordo com Witt et al. (2018), as empresas sediadas em economias de cidades avançadas possuem um processo de decisão do tipo *top-down*. Nesse tipo de decisão, a hierarquia é valorizada, uma vez que cabe aos níveis superiores, como conselho de administração ou diretoria tomar as decisões corporativas.

Tabela 1 – Estatística descritiva da cooperação entre empregados e empregadores

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|---------------------------|--------|-------|---------|--------|---------------|--------------------------|
| Altamente coordenada | 5.60 | 5.68 | 5.70 | 5.80 | 0.06 | 0.01 |
| Coordenada | 5.30 | 5.54 | 5.53 | 5.77 | 0.14 | 0.03 |
| Liberal | 4.70 | 5.02 | 5.00 | 5.38 | 0.21 | 0.04 |
| Periféricas europeias | 3.69 | 3.99 | 3.98 | 4.28 | 0.19 | 0.05 |
| Emergentes avançadas | 3.80 | 4.17 | 4.18 | 4.58 | 0.25 | 0.07 |
| Cidades avançadas | 5.70 | 5.84 | 5.85 | 6.00 | 0.10 | 0.02 |
| Baseadas em petróleo | 4.67 | 4.92 | 4.90 | 5.23 | 0.16 | 0.03 |
| Emergentes | 4.05 | 4.33 | 4.34 | 4.64 | 0.18 | 0.04 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.1.2 Índice de liberdade econômica

A Tabela 2 mostra os valores da estatística descritiva para a variável independente: índice de liberdade econômica. Como mostra a Tabela 2, a maior liberdade econômica está presente no grupo das economias liberais, o qual compreende Austrália, Canadá, Estados Unidos, Irlanda, Nova Zelândia e Reino Unido e nas economias de cidades avançadas: Hong Kong e Singapura. Consoante Hall e Soskice (2001), as empresas sediadas em economias liberais possuem uma orientação para os investidores, além de possuir um contexto nacional caracterizado por forte dominância do livre mercado e noção de direitos de propriedade. Por outro lado, o grupo das economias emergentes possui a menor liberdade econômica, indicando que nesses países existe menor liberdade para os indivíduos trabalhar, consumir, produzir e investir (Schneider, 2009).

Tabela 2 – Estatística descritiva do índice de liberdade econômica

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|---------------------------|--------|-------|---------|--------|---------------|--------------------------|
| Altamente coordenada | 69.60 | 72.26 | 72.60 | 73.30 | 1.03 | 0.01 |
| Coordenada | 71.97 | 73.76 | 73.67 | 75.83 | 1.16 | 0.02 |
| Liberal | 77.35 | 79.09 | 78.88 | 81.67 | 1.36 | 0.02 |
| Periféricas europeias | 62.13 | 64.84 | 64.71 | 67.33 | 1.64 | 0.03 |
| Emergentes avançadas | 67.18 | 69.52 | 69.44 | 71.88 | 1.45 | 0.02 |
| Cidades avançadas | 87.35 | 88.84 | 88.83 | 89.80 | 0.73 | 0.01 |
| Baseadas em petróleo | 62.17 | 65.93 | 65.50 | 70.50 | 2.50 | 0.04 |
| Emergentes | 55.23 | 58.34 | 58.13 | 61.80 | 2.08 | 0.04 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.1.3 Intensidade da competição local entre as indústrias

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas para o indicador que mede a intensidade da competição local entre as indústrias. Os dados revelam que, em média, os países das economias emergentes possuem menor competição local entre as indústrias. Na prática, isso significa que nesses países existe uma menor concorrência entre as empresas. O estudo de Schneider (2009) aponta as características de indústrias em economias emergentes: baixa densidade de sindicatos; menor estabilidade no emprego se comparada às economias coordenada e liberal e maior rotatividade de funcionários.

Por outro lado, a Tabela 3 mostra uma maior competição local entre indústrias sediadas no Japão, a economia altamente coordenada. Nas empresas japonesas, os gestores devem entender a necessidade dos *stakeholders*, como investidores, clientes, reguladores para garantir a competitividade empresarial (Jackson & Deeg, 2019; Witt & Redding, 2013).

Tabela 3 – Estatística descritiva da intensidade da competição local entre as indústrias

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------------|---------------------------------|
| Altamente coordenada | 5.80 | 6.07 | 6.10 | 6.40 | 0.21 | 0.03 |
| Coordenada | 5.41 | 5.63 | 5.59 | 5.96 | 0.16 | 0.03 |
| Liberal | 5.40 | 5.62 | 5.66 | 5.82 | 0.14 | 0.02 |
| Periféricas europeias | 4.90 | 5.22 | 5.26 | 5.43 | 0.19 | 0.04 |
| Emergentes avançadas | 5.13 | 5.54 | 5.59 | 5.80 | 0.22 | 0.04 |
| Cidades avançadas | 5.40 | 5.73 | 5.78 | 5.95 | 0.19 | 0.03 |
| Baseadas em petróleo | 5.10 | 5.37 | 5.33 | 5.67 | 0.19 | 0.04 |
| Emergentes | 4.55 | 4.92 | 4.93 | 5.23 | 0.23 | 0.05 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.1.4 Densidade de sindicatos

A Tabela 4 apresenta os valores das estatísticas descritivas para a densidade de sindicatos por tipologia de capitalismo. Os dados evidenciam que a maior densidade de sindicatos está presente nos países de economias coordenadas, o que compreende os seguintes países: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Holanda, Noruega, Suécia e Suíça. Esse achado está de acordo com a abordagem das Variedades do Capitalismo, que afirma que nas economias coordenadas existe uma forte presença dos sindicatos (Hall & Soskice, 2001). Ademais, nessas economias, o líder do sindicato participa das reuniões juntamente com o conselho (Witt et al., 2018). Em média, a menor densidade de sindicatos ocorre no Japão.

Tabela 4 – Estatística descritiva da densidade de sindicatos

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------------|---------------------------------|
| Altamente coordenada | 17.30 | 17.70 | 17.60 | 18.30 | 0.38 | 0.02 |
| Coordenada | 42.37 | 43.34 | 43.33 | 44.44 | 0.77 | 0.02 |
| Liberal | 19.83 | 21.51 | 21.38 | 23.35 | 1.45 | 0.07 |
| Periféricas europeias | 16.38 | 18.09 | 17.99 | 20.31 | 1.59 | 0.09 |
| Emergentes avançadas | 20.57 | 21.43 | 21.11 | 22.57 | 0.81 | 0.05 |
| Cidades avançadas | 21.15 | 22.59 | 22.70 | 23.65 | 0.97 | 0.05 |
| Baseadas em petróleo | - | - | - | - | - | - |
| Emergentes | 19.73 | 21.48 | 21.73 | 23.04 | 1.32 | 0.05 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Vale ressaltar que a linha em branco representa as economias baseadas em petróleo (Arabia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Kuwait), que não possuem valores para essa variável.

4.1.5 Índice de desenvolvimento econômico

A Tabela 5 mostra os resultados da estatística descritiva para o índice de desenvolvimento humano. Os resultados evidenciam que, em média, países das economias coordenada, liberal e de cidades avançadas possuem maior nível de desenvolvimento em educação, renda e saúde. Como aponta Witt et al. (2018), essas economias possuem alto nível educacional e alto nível de efetividade governamental em relação aos recursos públicos. Por outro lado, o menor nível de desenvolvimento humano é encontrado nas economias emergentes. Os países que compõem esse grupo possuem baixos níveis de renda per capita, além de um menor nível de educação das pessoas e baixa efetividade do estado para gerenciar os recursos públicos. Ademais, as decisões gerenciais são baseadas em relações informais com a grande presença de empresas familiares, corrupção e sindicatos enfraquecidos (Schneider & Paunescu, 2012; Witt et al., 2018).

Tabela 5 – Estatística descritiva do índice de desenvolvimento humano

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|---------------------------|--------|-------|---------|--------|---------------|--------------------------|
| Altamente coordenada | 0.88 | 0.89 | 0.902 | 0.915 | 0.01 | 0.013 |
| Coordenada | 0.91 | 0.92 | 0.92 | 0.93 | 0.01 | 0.01 |
| Liberal | 0.90 | 0.92 | 0.92 | 0.93 | 0.01 | 0.01 |
| Periféricas europeias | 0.84 | 0.85 | 0.86 | 0.87 | 0.01 | 0.01 |
| Emergentes avançadas | 0.81 | 0.83 | 0.83 | 0.85 | 0.01 | 0.02 |
| Cidades avançadas | 0.89 | 0.92 | 0.92 | 0.94 | 0.01 | 0.02 |
| Baseadas em petróleo | 0.80 | 0.83 | 0.83 | 0.84 | 0.01 | 0.02 |
| Emergentes | 0.68 | 0.71 | 0.71 | 0.73 | 0.02 | 0.02 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.1.6 Qualidade do ambiente de governança

A Tabela 6 mostra as estatísticas descritivas para essa variável analisada. Como pode ser verificado na Tabela 6, um melhor ambiente de governança nacional pode ser encontrado em países que compõem o grupo das economias coordenadas. Nesse grupo, os países tendem a ter maior efetividade do governo, maior participação democrática dos cidadãos e as instituições nacionais são mais fortes. Os achados de Witt et al. (2018) mostram que em economias coordenadas e liberais existe uma maior aplicação da lei e qualidade regulatória, o que caracteriza também um melhor ambiente de governança. Em contrapartida, as economias emergentes possuem o pior ambiente de governança. Essas economias são caracterizadas por instituições frágeis, estado menos transparente e cidadãos com menor participação na sociedade (Marano et al., 2017).

Tabela 6 – Estatística descritiva da qualidade do ambiente de governança

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------------|---------------------------------|
| Altamente coordenada | 7.22 | 7.84 | 8.01 | 8.26 | 0.37 | 0.05 |
| Coordenada | 9.42 | 9.86 | 9.89 | 10.29 | 0.28 | 0.03 |
| Liberal | 8.78 | 9.13 | 9.12 | 9.47 | 0.21 | 0.02 |
| Periféricas europeias | 3.62 | 4.20 | 4.20 | 4.80 | 0.38 | 0.13 |
| Emergentes avançadas | 2.66 | 3.60 | 3.73 | 4.31 | 0.54 | -0.04 |
| Cidades avançadas | 8.57 | 8.99 | 9.00 | 9.47 | 0.32 | 0.04 |
| Baseadas em petróleo | -0.62 | 0.43 | 0.46 | 1.29 | 0.63 | -0.92 |
| Emergentes | -3.28 | -2.50 | -2.55 | -1.68 | 0.53 | -0.38 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.1.7 Proteção aos *shareholders* minoritários

A Tabela 7 apresenta as estatísticas descritivas para a variável proteção aos *shareholders* minoritários. Os resultados revelam que, em média, países das economias de cidades avançadas possuem maior proteção aos investidores minoritários. Esse achado dialoga com o trabalho de Witt et al. (2018). Em sua pesquisa, os autores encontraram que em Hong Kong e Singapura existe alto nível de investimento estrangeiro, existindo uma baixa concentração de propriedade. Dessa forma, é esperado que em ambientes com grande participação de investidores, exista proteção não apenas para os investidores majoritários. Por outro lado, economias emergentes e periféricas europeias por ter maior intervenção estatal na economia e grandes empresas concentradas em famílias tradicionais, a proteção aos investidores minoritários é menor (Gallego-Álvarez & Quina-Custodio, 2017).

Tabela 7 – Estatística descritiva da proteção aos *shareholders* minoritários

| Variedades do Capitalismo | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------------|---------------------------------|
| Altamente coordenada | 4.90 | 5.10 | 5.05 | 5.30 | 0.17 | 0.03 |
| Coordenada | 5.04 | 5.35 | 5.30 | 5.81 | 0.23 | 0.04 |
| Liberal | 5.00 | 5.26 | 5.21 | 5.73 | 0.22 | 0.04 |
| Periféricas europeias | 3.76 | 4.15 | 4.10 | 4.64 | 0.26 | 0.06 |
| Emergentes avançadas | 4.28 | 4.73 | 4.71 | 5.28 | 0.31 | 0.07 |
| Cidades avançadas | 5.15 | 5.46 | 5.50 | 5.70 | 0.18 | 0.03 |
| Baseadas em petróleo | 4.43 | 4.77 | 4.77 | 5.17 | 0.22 | 0.05 |
| Emergentes | 3.82 | 4.14 | 4.13 | 4.56 | 0.23 | 0.06 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.2 Análise descritiva da variável dependente

Em relação à variável dependente divulgação ambiental, os dados revelam que empresas de vários países não apresentaram divulgação dos 25 indicadores analisados. Dessa forma, existe um valor de mínimo 0.000 em quase todos os países da amostra, apenas Áustria, Bélgica, Colômbia, Kuwait e Marrocos tiveram todas as empresas com que divulgaram pelo menos um indicador analisado. 23 países da amostra tiveram empresas com o nível máximo de divulgação ambiental. São eles: Alemanha, Áustria, Bélgica, Brasil, China, Coreia do Sul, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Hong Kong, Índia, Itália, Japão, Noruega, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suíça, Tailândia, Taiwan e Turquia. A Tabela 8 apresenta as estatísticas descritivas para a variável dependente da pesquisa.

Tabela 8 – Estatística descritiva da divulgação ambiental

| Países/ Estatísticas | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|------------------------|--------|-------|---------|--------|---------------|--------------------------|
| África do Sul | 0.000 | 0.541 | 0.565 | 0.880 | 0.241 | 0.445 |
| Alemanha | 0.000 | 0.378 | 0.458 | 1.000 | 0.360 | 0.951 |
| Arábia Saudita | 0.000 | 0.182 | 0.000 | 0.619 | 0.242 | 1.331 |
| Argentina | 0.000 | 0.558 | 0.533 | 0.783 | 0.112 | 0.201 |
| Austrália | 0.000 | 0.565 | 0.520 | 0.960 | 0.129 | 0.228 |
| Áustria | 0.217 | 0.657 | 0.667 | 1.000 | 0.153 | 0.232 |
| Bélgica | 0.292 | 0.574 | 0.563 | 1.000 | 0.193 | 0.337 |
| Brasil | 0.000 | 0.574 | 0.667 | 1.000 | 0.155 | 0.230 |
| Canadá | 0.000 | 0.556 | 0.500 | 0.960 | 0.143 | 0.258 |
| Cazaquistão | 0.000 | 0.092 | 0.000 | 0.920 | 0.262 | 2.855 |
| Chile | 0.000 | 0.432 | 0.478 | 0.920 | 0.289 | 0.670 |
| China | 0.000 | 0.343 | 0.458 | 1.000 | 0.281 | 0.819 |
| Colômbia | 0.048 | 0.529 | 0.524 | 0.920 | 0.248 | 0.469 |
| Coreia do Sul | 0.000 | 0.443 | 0.667 | 1.000 | 0.369 | 0.832 |
| Dinamarca | 0.000 | 0.543 | 0.565 | 1.000 | 0.275 | 0.507 |
| Egito | 0.000 | 0.224 | 0.000 | 0.667 | 0.258 | 1.150 |
| Emirados Árabes Unidos | 0.000 | 0.260 | 0.440 | 0.560 | 0.241 | 0.929 |
| Espanha | 0.000 | 0.500 | 0.667 | 1.000 | 0.366 | 0.731 |
| Estados Unidos | 0.000 | 0.468 | 0.478 | 1.000 | 0.232 | 0.496 |
| Filipinas | 0.000 | 0.200 | 0.000 | 0.895 | 0.285 | 1.423 |
| Finlândia | 0.000 | 0.419 | 0.500 | 1.000 | 0.386 | 0.923 |
| França | 0.000 | 0.619 | 0.696 | 1.000 | 0.270 | 0.436 |
| Grécia | 0.000 | 0.404 | 0.478 | 0.960 | 0.347 | 0.858 |
| Holanda | 0.000 | 0.468 | 0.542 | 0.957 | 0.311 | 0.665 |
| Hong Kong | 0.000 | 0.212 | 0.000 | 1.000 | 0.295 | 1.389 |
| Hungria | 0.000 | 0.448 | 0.500 | 0.920 | 0.371 | 0.827 |
| Índia | 0.000 | 0.195 | 0.000 | 1.000 | 0.293 | 1.506 |
| Indonésia | 0.000 | 0.161 | 0.000 | 0.880 | 0.255 | 1.579 |
| Irlanda | 0.000 | 0.487 | 0.480 | 0.920 | 0.241 | 0.496 |
| Israel | 0.000 | 0.322 | 0.458 | 0.840 | 0.289 | 0.898 |
| Itália | 0.000 | 0.362 | 0.440 | 1.000 | 0.378 | 1.045 |
| Japão | 0.000 | 0.380 | 0.478 | 1.000 | 0.344 | 0.907 |
| Kuwait | 0.143 | 0.143 | 0.143 | 0.143 | 0.000 | 0.000 |
| Malásia | 0.000 | 0.221 | 0.000 | 0.957 | 0.282 | 1.276 |
| Marrocos | 0.143 | 0.371 | 0.311 | 0.696 | 0.236 | 0.636 |
| México | 0.000 | 0.373 | 0.478 | 0.960 | 0.336 | 0.902 |
| Nigéria | 0.000 | 0.033 | 0.000 | 0.524 | 0.127 | 3.843 |
| Noruega | 0.000 | 0.297 | 0.000 | 1.000 | 0.357 | 1.203 |

Tabela 8 – Estatística descritiva da divulgação ambiental (continuação)

| Países/ Estatísticas | Mínimo | Média | Mediana | Máximo | Desvio-padrão | Coefficiente de variação |
|----------------------|--------|-------|---------|--------|---------------|--------------------------|
| Nova Zelândia | 0.000 | 0.363 | 0.458 | 0.652 | 0.222 | 0.613 |
| Paquistão | 0.000 | 0.026 | 0.000 | 0.524 | 0.111 | 4.211 |
| Peru | 0.000 | 0.180 | 0.000 | 0.760 | 0.266 | 1.481 |
| Polônia | 0.000 | 0.274 | 0.000 | 0.920 | 0.321 | 1.169 |
| Portugal | 0.000 | 0.464 | 0.522 | 1.000 | 0.369 | 0.796 |
| Reino Unido | 0.000 | 0.473 | 0.500 | 1.000 | 0.259 | 0.548 |
| República Checa | 0.000 | 0.570 | 0.524 | 1.000 | 0.146 | 0.257 |
| Romênia | 0.000 | 0.033 | 0.000 | 0.762 | 0.145 | 4.349 |
| Rússia | 0.000 | 0.513 | 0.600 | 0.960 | 0.324 | 0.631 |
| Singapura | 0.000 | 0.375 | 0.478 | 0.947 | 0.312 | 0.833 |
| Suécia | 0.000 | 0.323 | 0.000 | 0.958 | 0.339 | 1.051 |
| Suíça | 0.000 | 0.377 | 0.458 | 1.000 | 0.347 | 0.920 |
| Tailândia | 0.000 | 0.179 | 0.000 | 1.000 | 0.314 | 1.757 |
| Taiwan | 0.000 | 0.315 | 0.000 | 1.000 | 0.360 | 1.144 |
| Turquia | 0.000 | 0.263 | 0.000 | 1.000 | 0.336 | 1.278 |
| Ucrânia | 0.000 | 0.074 | 0.000 | 0.522 | 0.179 | 2.403 |
| Vietnã | 0.000 | 0.018 | 0.000 | 0.190 | 0.041 | 2.298 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Em média, no período de 2009 a 2018, as empresas que realizam uma maior divulgação ambiental estiveram sediadas em economias, como Áustria, Bélgica e França. Por outro lado, as empresas que foram menos transparentes em relação aos indicadores ambientais analisados, estiveram operando na Nigéria, Paquistão, Romênia e Vietnã. Os países com menor valor para o desvio-padrão foram Kuwait e Vietnã e as economias com maior valor dessa medida foram Itália e Finlândia.

4.2.1 Testes de diferenças de médias para diferentes amostras

A Tabela 9 apresenta as estatísticas descritivas por variedade do capitalismo. Como pode ser visto na Tabela 9, em média, as empresas sediadas nas economias liberais (Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, Estados Unidos e Reino Unido) realizam uma divulgação ambiental mais completa. Pode-se perceber também que as empresas sediadas na variedade de países periféricos (Eslováquia, Espanha, França, Grécia, Hungria, Itália, Polônia, Portugal, República Checa e Romênia) europeus ocuparam o segundo lugar no nível de divulgação ambiental. E, em terceiro lugar, encontram-se as empresas sediadas em economias coordenadas (Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Holanda, Noruega, Suécia e Suíça). O menor nível de divulgação foi apresentado pelas empresas sediadas nas economias baseadas em petróleo. Na média total, as empresas da amostra divulgaram 38.52% do total máximo de divulgação.

Tabela 9 – Estatística descritiva para a divulgação ambiental por variedade do capitalismo

| Variedades do Capitalismo | Média | Desvio-padrão | Frequência |
|----------------------------------|--------------|----------------------|-------------------|
| 1. Altamente coordenada | 0.3796 | 0.3445 | 6905 |
| 2. Coordenada | 0.3998 | 0.3472 | 5758 |
| 3. Liberal | 0.4854 | 0.2276 | 13770 |
| 4. Periféricas europeias | 0.4505 | 0.3582 | 3554 |
| 5. Emergentes avançadas | 0.3914 | 0.3270 | 2404 |
| 6. Cidades avançadas | 0.2306 | 0.3013 | 2766 |
| 7. Baseadas em petróleo | 0.1923 | 0.2412 | 161 |
| 8. Emergentes | 0.2676 | 0.3092 | 10330 |
| Total | 0.3852 | 0.3092 | 45648 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Em relação ao desvio-padrão, os dados mostram que a divulgação ambiental varia menos em torno da média nas economias liberais. Em contraste, o maior desvio-padrão foi apresentado pelas empresas localizadas em economias periféricas europeias. O desvio-padrão total da amostra foi de 0.3092. Os dados ainda revelam que em termos de frequência, a maior quantidade de empresas está concentrada nas economias de mercado liberal, perfazendo um total de 13.770 observações. Por outro lado, a menor frequência de empresas foi constatada no grupo de empresas das economias baseadas em petróleo, com 161 observações.

Para encontrar o detalhamento de onde estão as diferenças de divulgação ambiental entre as variedades do capitalismo, foi realizado o teste de Bonferroni. A Tabela 10 apresenta os resultados para este teste.

Tabela 10 – Teste de Bonferroni

| Variedades | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 2 | 0.0201 (0.005) | | | | | | |
| 3 | 0.1058 (0.000) | 0.0856 (0.000) | | | | | |
| 4 | 0.0709 (0.000) | 0.0507 (0.000) | -0.0348 (0.000) | | | | |
| 5 | 0.0117 (1.000) | -0.0084 (1.000) | -0.0940 (0.000) | -0.5917 (0.000) | | | |
| 6 | -0.1490 (0.000) | -0.1692 (0.000) | -0.2548 (0.000) | -0.2199 (0.000) | -0.1607 (0.000) | | |
| 7 | -0.1872 (0.000) | -0.2074 (0.000) | -0.2930 (0.000) | -0.2582 (0.000) | -0.1990 (0.000) | -0.0382 (1.000) | |
| 8 | -0.1120 (0.000) | -0.1322 (0.000) | -0.2178 (0.000) | -0.1829 (0.000) | -0.1237 (0.000) | 0.0370 (0.000) | 0.0752 (0.049) |

Nota: 1- Altamente coordenada. 2- Coordenada. 3- Liberal. 4- Periféricas europeias. 5- Emergentes avançadas. 6- Cidades avançadas. 7- Baseadas em petróleo. 8- Emergentes.

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Os dados revelam que o nível de divulgação ambiental das empresas do Japão (economia altamente coordenada) difere da divulgação de empresas das empresas sediadas em economias coordenadas, em economias liberais, em economias periféricas europeias, em cidades avançadas, em economias baseadas em petróleo e em economias emergentes. Por sua vez, o padrão de divulgação ambiental das empresas de países coordenados só não se difere das empresas de economia emergente avançada. As empresas localizadas em economias liberais e em economias periféricas europeias possuem diferenças significativas de divulgação com as empresas sediadas nas demais tipologias de capitalismo.

Em relação às economias emergentes avançadas, os dados revelam que empresas sediadas nesse modelo de capitalismo têm um padrão de divulgação diferente dos demais modelos de capitalismo. Para as empresas sediadas em economias de cidades avançadas, observou-se que o padrão de divulgação ambiental de empresas nessas economias só é semelhante ao padrão de divulgação de empresas sediadas em economias baseadas em petróleo. Economias baseadas em petróleo possuem empresas com divulgação ambiental semelhante a empresas de economias de cidades avançadas. E, por fim, o grupo composto por empresas de países emergentes se difere de todos os outros grupos em relação às diferenças de divulgação ambiental.

Além do teste de Bonferroni, foi operacionalizado o teste de Kruskal-Wallis. O teste de Kruskal-Wallis é adequado para verificar se k amostras independentes são provenientes da mesma população. A hipótese nula desse teste afirma que as k amostras sejam provenientes da mesma população ou de populações idênticas com mediana igual. Os resultados do teste estão na Tabela 11.

Tabela 11 – Resultados do teste de Kruskal-Wallis

| Variedades do capitalismo | Observações | Resumo do Ranking |
|---|--------------------|--------------------------|
| 1. Altamente coordenada | 6905 | 1.59e+08 |
| 2. Coordenada | 5758 | 1.37e+08 |
| 3. Liberal | 13770 | 3.55e+08 |
| 4. Periféricas europeias | 3554 | 9.36e+07 |
| 5. Emergentes avançadas | 2404 | 5.68e+07 |
| 6. Cidades avançadas | 2766 | 4.70e+07 |
| 7. Baseadas em petróleo | 161 | 2.66e+06 |
| 8. Emergentes | 10330 | 1.90e+08 |
| Chi ² = 2734.376 com 7 graus de liberdade (df) | | p-value = 0.0001 |
| Chi ² with ties = 2875.532 com 7 graus de liberdade (df) | | p-value = 0.0001 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Pode-se verificar que o valor da estatística original é de 2734.37, com fator de correção quando houver empates de 2875.53. A probabilidade associada à estatística é 0.0001. Dessa forma, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa. Em outras palavras, ao nível de significância de 99%, pode-se afirmar que o nível de divulgação ambiental médio varia de acordo com o modelo de capitalismo adotado no país.

4.3 Análise descritiva geral das variáveis do estudo

A Tabela 12 apresenta as principais estatísticas descritivas para as variáveis analisadas nesse estudo. A variável dependente é o nível de divulgação ambiental. Pode-se perceber que, em média, as empresas desse estudo divulgaram 38.52% do total máximo que elas poderiam divulgar. Também se constata que houve, no mínimo, uma empresa que divulgou todos os 25 indicadores analisados, como também houve, no mínimo, uma empresa que não divulgou nenhum dos indicadores.

Tabela 12 – Estatística descritiva das variáveis

| Variáveis | Número de Observações | Média | Desvio-padrão | Mínimo | Máximo |
|-----------|-----------------------|---------|---------------|---------|--------|
| DIVAMB | 45648 | 0.3852 | 0.3160 | 0 | 1 |
| COOPEM | 45648 | 4.9491 | 0.6842 | 2.5 | 6.3 |
| LIBECO | 45648 | 70.7551 | 9.8401 | 45.8 | 90.2 |
| COMPFI | 45648 | 5.6473 | 0.4249 | 4 | 6.4 |
| DENSIN | 45121 | 21.2937 | 13.7317 | 3.1 | 70.1 |
| DESHUM | 45174 | 0.8531 | 0.1001 | 0.484 | 0.954 |
| AMBGOV | 45648 | 5.4756 | 4.6039 | -7.09 | 11.24 |
| SHAMIN | 45648 | 4.9251 | 0.5631 | 2.7 | 6.2 |
| ROA | 39304 | 0.0618 | 0.0775 | -2.664 | 5.543 |
| ROE | 43500 | 0.1377 | 0.4638 | -39.741 | 12.134 |
| TAMEMP | 45648 | 26.0984 | 62.4838 | 0.89 | 2200 |
| SISLEG | 45648 | 2.4061 | 0.6809 | 0 | 3 |
| SISCOM | 45648 | 0.4551 | 0.4979 | 0 | 1 |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Além disso, foi constatado que a variável cooperação entre empregados e empregadores possui média de 4.94, sendo que o país com melhor pontuação nesse indicador tem máximo de 6.30 (Singapura). A liberdade econômica possui média de 70.75, o país com a menor liberdade econômica fez 45.8 pontos (Argentina) e o com a maior liberdade econômica possui 90.2 pontos (Hong Kong). A variável competição entre as firmas possui média de 5.64. Os países com a menor competição fizeram 4 pontos (Argentina, Egito, Rússia e Ucrânia) e o com a maior competição possui 6.4 pontos (Alemanha e Japão). A densidade de sindicatos por país possui média de 21.29, sendo o máximo de 70.1, obtido por Finlândia, Suécia e

Dinamarca, ou seja, cerca de 70% da população empregada nesses países são membros de sindicatos. Pode-se verificar também que a variável desenvolvimento humano possui média de 0.85, sendo Irlanda, Noruega e Suíça, os países com melhor desenvolvimento humano. O ambiente de governança nacional tem média de 5.47. Finlândia, Nova Zelândia e Suécia possuem os melhores ambientes de governança e fizeram 11.24 pontos. Já Egito, Nigéria e Paquistão possuem o pior ambiente de governança e fizeram -7.09 pontos. Por sua vez, proteção aos *shareholders* minoritários tem média de 4.92. Ademais, os resultados indicam que os países com menor proteção aos *shareholders* minoritários fizeram 2.7 pontos (Argentina, Romênia, Rússia e Ucrânia) e os países com maior proteção fizeram 6.2 pontos (África do Sul, Finlândia, Nova Zelândia e Suécia).

Em relação às variáveis de controle, os dados revelam que o ROA tem média de 0.06. Apesar dessa média, a variável ROA tem valor de mínimo e máximo negativo. O ROE tem média 0.13, apresentando um mínimo de -39 e um máximo de 12. O tamanho da empresa tem média de 26.09, mínimo de 0.89 e máximo de 2200. Na prática, isso quer dizer que a empresa da amostra com menor número de funcionários tem 890 funcionários e a firma com maior número de empregados tem 2.2 milhões de empregados.

O sistema legal tem média de 2.40, possuindo um mínimo de 0 (países com sistema legal baseado na religião) e um máximo de 3 (países com sistema legal de *civil law*). A média do sistema legal sendo 2.40, pode-se afirmar que os países da amostra têm sistema legal predominantemente *civil law* ou *common law*. O sistema de comunicação tem média de 0.45, com um valor mínimo de 0 (*high context*) e um valor máximo de 1 (*low context*). O resultado da média dessa variável indica que a maioria dos países segue o sistema de comunicação de *high context*, que é caracterizado por maior senso de coletividade, pessoas sentem-se responsáveis por suas famílias, a comunicação é menos direta e ênfase nas relações humanas.

4.4 Análise bivariada de dados

Tabela 13 apresenta a matriz de correlação das variáveis através da correlação de Pearson. Problemas de colinearidade foram checados também através dos coeficientes da matriz. Quando vários coeficientes de correlação possuem valores acima de 0.80, problemas de colinearidade podem ser presentes na análise. No entanto, os resultados indicam que quase todos os coeficientes são menores que 0.80, com exceção de três, que se encontram na relação entre as variáveis liberdade econômica e desenvolvimento humano, liberdade econômica e ambiente de governança e desenvolvimento humano e ambiente de governança.

Tabela 13 – Matriz de correlação

| Variáveis | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) | (11) | (12) | (13) |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-------|
| DIVAMB (1) | 1.000 | | | | | | | | | | | | |
| COOPEM (2) | -0.048*** | 1.000 | | | | | | | | | | | |
| LIBECO (3) | 0.111*** | 0.577*** | 1.000 | | | | | | | | | | |
| COMPFI (4) | 0.096*** | 0.505*** | 0.499*** | 1.000 | | | | | | | | | |
| DENSIN (5) | 0.012*** | 0.104*** | -0.058*** | -0.142*** | 1.000 | | | | | | | | |
| DESHUM (6) | 0.188*** | 0.504*** | 0.806*** | 0.534*** | 0.088*** | 1.000 | | | | | | | |
| AMBGOV (7) | 0.190*** | 0.581*** | 0.853*** | 0.562*** | 0.102*** | 0.907*** | 1.000 | | | | | | |
| SHAMIN (8) | 0.104*** | 0.533*** | 0.616*** | 0.538*** | 0.153*** | 0.465*** | 0.659*** | 1.000 | | | | | |
| ROA (9) | -0.028*** | -0.034*** | -0.030*** | -0.039*** | -0.007 | -0.059*** | -0.048*** | -0.017*** | 1.000 | | | | |
| ROE (10) | 0.033*** | -0.021*** | -0.004 | -0.021*** | 0 | -0.015*** | -0.011*** | 0.005 | 0.264*** | 1.000 | | | |
| TAMEMP (11) | 0.228*** | -0.053*** | -0.026*** | 0.021*** | -0.015*** | 0.024*** | -0.012*** | -0.041*** | -0.010** | 0.028*** | 1.000 | | |
| SISLEG (12) | 0.059*** | -0.042*** | -0.390*** | -0.005 | 0.138*** | -0.044*** | -0.103*** | -0.302*** | -0.024*** | -0.030*** | 0.034*** | 1.000 | |
| SISCOM (13) | 0.174*** | 0.153*** | 0.471*** | 0.194*** | 0.034*** | 0.532*** | 0.541*** | 0.350*** | 0.037*** | 0.044*** | 0.029*** | -0.178*** | 1.000 |

Nota: *p value<0.1. **p value<0.05.

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

4.5 Testes de normalidade, colinearidade e heterocedasticidade

Tabela 15 mostra os resultados dos testes de Shapiro-Francia, Variance Inflation Fator (VIF), Tolerance, teste de Breusch-Pagan e teste de White. O teste de Shapiro-Francia foi operacionalizado para testar a normalidade dos dados, uma vez que esse teste é indicado para grandes amostras. Os testes VIF e Tolerance foram operacionalizados para testar a colinearidade dos dados. E, finalmente, os testes de Breusch-Pagan e White checaram se existe heterocedasticidade na amostra.

Tabela 15 – Testes de normalidade, colinearidade e heterocedasticidade

| Variáveis | Shapiro-Francia | | VIF | Tolerance | Breusch-Pagan |
|-----------|-----------------|----------|-------|-----------|---|
| | W' | Prob > z | | | |
| DIVAMB | 0.9363 | 0.0000 | - | - | |
| COOPEM | 0.9736 | 0.0000 | 2.00 | 0.0870 | |
| LIBECO | 0.9503 | 0.0000 | 7.72 | 0.1080 | chi2(1) = 847.82 Prob > chi2 = 0.000 |
| COMPFI | 0.9571 | 0.0000 | 2.00 | 0.1294 | |
| DENSIN | 0.8283 | 0.0000 | 1.34 | 0.3298 | |
| DESHUM | 0.7511 | 0.0000 | 9.25 | 0.4992 | |
| AMBGOV | 0.8204 | 0.0000 | 11.49 | 0.4996 | Teste de White |
| SHAMIN | 0.9759 | 0.0000 | 3.03 | 0.5059 | |
| ROA | 0.6970 | 0.0000 | 1.08 | 0.6121 | |
| ROE | 0.2347 | 0.0000 | 1.08 | 0.7477 | chi2(89) = 20043.76 Prob > chi2 = 0.000 |
| TAMEMP | 0.3553 | 0.0000 | 1.02 | 0.9218 | |
| SISLEG | 0.9988 | 0.0000 | 1.98 | 0.9275 | |
| SISCOM | 1.0000 | 0.0000 | 1.63 | 0.9807 | |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

A hipótese nula do teste de Shapiro-Francia assume que a população é distribuída normalmente. Assim, se o *p-value* é menor que o W', então a hipótese nula é rejeitada e existe evidência de que os dados testados não são distribuídos normalmente. Portanto, aceita-se a hipótese alternativa, que os dados não são distribuídos normalmente. Colinearidade pode ser detectada com ajuda dos valores de VIF e Tolerance. Colinearidade é problemática com valores de VIF acima de 10. Ao observar os dados, verifica-se que apenas uma variável (AMBGOV) apresenta valor de VIF maior que 10. Os testes de Breusch-Pagan e White confirmam a ausência de heterocedasticidade nos resíduos (Prob>chi2 = 0.000 < 0.05).

4.6 Análise multivariada de dados

4.6.1 Análise multivariada por variedades do capitalismo

Para entender como se comportam as variáveis explicativas da divulgação ambiental em diferentes modelos de capitalismo, foram operacionalizados oito modelos econométricos

de dados em painel. A Tabela 14 apresenta os resultados desses modelos para as seguintes variedades do capitalismo: altamente coordenada, coordenada, liberal e periféricas europeias. Vale ressaltar que em alguns modelos, para evitar problemas de colinearidade, o próprio *software* retirou algumas variáveis de controle.

Tabela 14 – Análise multivariada por variedades do capitalismo

| Modelos | Modelo 1 | | Modelo 2 | | Modelo 3 | | Modelo 4 | |
|----------------|------------------------|--------|-----------------------|--------|-----------------------|--------|-----------------------|--------|
| Variáveis | Coef. | z | Coef. | t | Coef. | t | Coef. | t |
| COOPEM | -0.8595*** | -4.57 | 0.1148*** | 4.87 | 0.0022 | 0.15 | 0.1636*** | 5.43 |
| LIBECO | -0.0246*** | -3.07 | 0.0076 | 1.55 | 0.0116*** | 4.99 | 0.0015 | 0.60 |
| COMPFI | -0.1568** | -2.01 | -0.0937*** | -3.44 | 0.1110*** | 5.57 | -0.0970*** | -2.81 |
| DENSIN | 0.0439 | 0.43 | 0.0010** | 2.05 | 0.0067*** | 9.82 | -0.0018 | -1.01 |
| DESHUM | -5.7048** | -2.32 | -5.5540*** | -6.45 | 2.0995*** | 3.53 | 2.6432*** | 4.42 |
| AMBGOV | 0.0928 | 1.60 | -0.0727*** | -4.36 | -0.0086 | -0.97 | 0.0309*** | 3.83 |
| SHAMIN | 0.3021*** | 2.41 | -0.0136 | -0.56 | -0.0451 | -1.54 | -0.0536* | -1.75 |
| ROA | -0.3449*** | -4.15 | -0.0378 | -0.53 | 0.0292 | 0.87 | -0.1360*** | -2.66 |
| ROE | -0.0528 | -1.44 | 0.0250** | 1.96 | 0.0114*** | 3.28 | 0.0376 | 1.45 |
| TAMEMP | 0.0034*** | 33.33 | 0.0018*** | 23.73 | 0.0003*** | 13.95 | 0.0010*** | 9.63 |
| SISLEG | - | - | -0.0515*** | -2.45 | - | - | - | - |
| SISCOM | - | - | -0.0447 | -1.05 | - | - | -0.2172*** | -8.34 |
| Efeito | Aleatório | | Fixo | | Fixo | | Fixo | |
| R ² | R ² overall | 0.1637 | R ² within | 0.1272 | R ² within | 0.0492 | R ² within | 0.2112 |
| Prob > F | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | |
| Observações | 6614 | | 4818 | | 10876 | | 2499 | |
| Prob > Chi2 | 0.5879 | | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | |
| Variedades | 1 | | 2 | | 3 | | 4 | |

Nota: *p<0.10. **p<0.05. ***p<0.01.

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

No Japão (modelo 1), os dados mostram que a cooperação entre empregados e empregadores afeta negativamente a divulgação ambiental das empresas. Além disso, pode-se constatar que uma maior liberdade econômica no país influencia negativamente a divulgação. Também foi verificado que à medida que aumenta a competição entre as firmas no país, as empresas tendem a reduzir o nível de divulgação ambiental, destinando recursos para outras atividades mais essenciais para a sobrevivência. Os dados ainda revelam que na década analisada (2009-2018), o desenvolvimento humano teve um efeito negativo sobre a divulgação ambiental. Entretanto, foi verificado que a proteção dos interesses dos *shareholders* minoritários influencia positivamente a divulgação de informações ambientais. Em relação às variáveis de controle, os resultados demonstram que ROA tem um efeito negativo sobre a divulgação ambiental, enquanto que o tamanho da empresa tem um efeito

positivo, constatando que empresas maiores sofrem maiores pressões para que sejam transparentes quanto às suas práticas ambientais (Pinheiro et al., 2021).

Os achados para a variável cooperação entre empregados e empregadores contradizem os resultados de Ioannou e Serafeim (2012) e de Pinheiro et al. (2021), já que eles encontraram que existe um efeito positivo da cooperação entre empregados e empregadores sobre a divulgação ambiental. Os achados para a variável liberdade econômica confirmam que nas economias altamente coordenada e coordenadas, uma maior liberdade econômica não encoraja as empresas a ter maior divulgação ambiental, já que nessas economias, as firmas suportam também os interesses dos demais *stakeholders* (Witt & Jackson, 2016). Segundo Campbell (2007), em ambientes mais competitivos as empresas tendem a agir menos em prol das questões ambientais, porque a sua continuidade financeira tende a ter maior evidência para os gestores e investidores. O fator desenvolvimento humano não é determinante para que as empresas divulguem mais informações ambientais. Uma das justificativas para esse achado é que o Japão por ser um país altamente desenvolvido possui um sistema de educação, renda e saúde elevado (Witt et al., 2018). Assim, um aumento adicional nessas características sociais, não interfere tanto na visão dos gestores sobre a divulgação ambiental, porque já existem padrões de divulgação sólidos (Witt & Redding, 2013). Os achados para a variável proteção aos *shareholders* minoritários confirmam o estudo de Jensen e Berg (2012), que mostra que ambientes nacionais que protegem não apenas os investidores majoritários tendem a incluir as questões ambientais nos relatórios corporativos.

No modelo 2, são apresentados os resultados das economias coordenadas. Como pode ser visto na Tabela 20, nessas economias a cooperação entre empregados e empregadores influencia positivamente a divulgação ambiental. Também é verificado que a competição entre firmas influencia negativamente sobre a divulgação, indicando que em economias coordenadas um ambiente de cooperação entre as firmas é benéfico para se obter uma divulgação ambiental mais completa. Ademais, os dados mostram que a densidade de sindicatos tem uma influência positiva sobre a divulgação ambiental. Identifica-se também que um maior desenvolvimento humano do país e um melhor ambiente de governança influencia negativamente na divulgação ambiental. ROE e tamanho da empresa possuem um efeito positivo sobre a divulgação de informações ambientais. Entretanto, o sistema legal apresentou influência negativa sobre a divulgação, isto é, países que seguem o sistema de *common law* podem ter empresas com maior divulgação, contradizendo os achados de Miniaoui et al. (2019).

Nas economias coordenadas, as firmas possuem relação de cooperação entre si e uma maior presença de sindicatos, os quais enfatizam melhores condições de trabalho e salários (Benney, 2019). Dessa forma, a melhor relação entre empregados e empregadores pode favorecer a adição de questões adicionais, como a divulgação ambiental, nas reuniões corporativas. Como constatado no contexto japonês, a competição entre firmas não favorece uma maior divulgação ambiental (Campbell, 2007). Os sindicatos podem dialogar com Organizações Não-Governamentais ambientais e levar a responsabilidade social para discussão nos conselhos. Assim, a maior densidade de sindicatos favorece a divulgação ambiental. Rosati e Faria (2019) não encontraram significância entre desenvolvimento humano e divulgação ambiental. Diferente dos achados para a governança nacional, De Villiers e Marques (2016) encontraram que maior qualidade regulatória do país e efetividade do governo influencia positivamente a divulgação ambiental.

Nas economias liberais (modelo 3), pode-se identificar que uma maior liberdade econômica tem uma influência positiva sobre a divulgação ambiental. Foi constatado que uma maior competição entre as firmas influencia positivamente na divulgação de informações ambientais. Além disso, maior concentração de sindicatos nessas economias, bem como maior índice de desenvolvimento humano têm um efeito positivo sobre a divulgação ambiental. Os dados também revelam que as variáveis ROE e tamanho da empresa influenciam positivamente a divulgação. Assim sendo, é esperado que, em economias liberais, empresas de maior tamanho e com maior desempenho financeiro tenham uma divulgação ambiental mais completa, como verificado por estudos prévios (Beck et al., 2018; Kouloukoui et al., 2019; Pinheiro et al., 2020).

Em economias liberais, as instituições econômicas, como a demanda e oferta, guia o comportamento dos atores e os clientes têm maior influência sobre as firmas (Hartmann & Uhlenbruck, 2015). Nesse sentido, clientes, por sua vez, podem exigir maior compromisso ambiental das empresas. A competição entre firmas também pode incentivar as empresas a divulgar mais informações ambientais, como um diferencial competitivo. Os achados para a densidade de sindicatos dialogam com o estudo de Mascena et al. (2018), ao constatar que a presença de sindicatos promove uma maior cobrança e atitude ambiental nas empresas.

No modelo 4, os resultados das economias periféricas europeias são apresentados. Pode-se perceber que a cooperação entre empregados e empregadores influencia positivamente a divulgação ambiental. Ademais, constata-se que nessas economias a maior competição entre firmas tem uma influência negativa sobre a divulgação de práticas

ambientais, como previsto por Campbell (2007). Maiores renda, qualidade da educação e saúde influenciam positivamente a divulgação de informações ambientais. Os dados revelam que em países onde existe melhor qualidade das leis e menor nível de corrupção, as empresas se engajam mais para elaborar e publicar um relatório ambiental com mais informações. Percebe-se que a proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários afeta negativamente a divulgação. A variável ROA apresentou influência negativa sobre a divulgação ambiental. Tamanho da empresa possui um efeito positivo na divulgação ambiental. Sistema de comunicação obteve um sinal positivo, indicando que países que possuem um sistema de comunicação do tipo *low context*, as empresas divulgam mais informações ambientais.

Os achados para a cooperação entre empregados e empregadores são coerentes com trabalhos anteriores (Ioannou & Serafeim, 2012; Ortas et al., 2019; Rosati & Faria, 2019). Países com relações de trabalho fragmentadas têm menos ação coletiva em prol do desenvolvimento sustentável (Ortas et al., 2019). Os resultados também evidenciam que um maior desenvolvimento humano encoraja as empresas a ter uma maior divulgação ambiental, o que confirma os achados de Barkemeyer et al. (2018). Ter um melhor ambiente de governança favorece o engajamento das firmas na divulgação ambiental, como estudos anteriores têm demonstrado (Almeida & García-Sánchez, 2017; Coluccia et al., 2018; De Villiers & Marques, 2016).

A Tabela 15 apresenta os resultados da análise multivariada para as seguintes variedades do capitalismo: emergentes avançadas, cidades avançadas, baseadas em petróleo e emergentes.

Tabela 15 – Análise multivariada por variedades do capitalismo

| Modelos | Modelo 5 | | Modelo 6 | | Modelo 7 | | Modelo 8 | |
|---------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|------------|--------|
| | Coef. | t | Coef. | t | Coef. | z | Coef. | t |
| COOPEM | -0.0322 | -1.08 | -0.1312 | -0.23 | -0.0794 | -0.55 | 0.3453*** | -17.62 |
| LIBECO | 0.0245*** | 3.37 | 0.0178 | 0.26 | 0.0259*** | 2.50 | 0.0032*** | 2.71 |
| COMPFI | 0.0509 | 1.33 | 0.2072 | 0.80 | -0.2120 | -1.07 | 0.1412*** | 11.59 |
| DENSIN | 0.0045* | 1.75 | 0.1107 | 0.67 | - | - | -0.0004 | -1.05 |
| DESHUM | -1.2124*** | -2.84 | -10.68 | -0.71 | -4.2037*** | -3.23 | 0.8616*** | 9.13 |
| AMBGOV | -0.0260** | -1.90 | 0.0856 | 0.59 | 0.0505 | 1.33 | 0.0505*** | 13.33 |
| SHAMIN | 0.0084 | 0.33 | 0.3241 | 0.58 | 0.1897 | 1.46 | -0.0786*** | -5.11 |
| ROA | -0.2625*** | -2.94 | -0.1482*** | -2.73 | -0.9601** | -2.01 | -0.0386 | -0.95 |
| ROE | 0.0115* | 1.69 | 0.0551*** | 4.61 | 0.1842 | 0.55 | 0.0336*** | 4.13 |
| TAMEMP | 0.0032*** | 11.00 | 0.0016*** | 14.42 | 0.0052*** | 3.11 | 0.0013*** | 26.77 |
| SISLEG | -0.0880*** | -3.47 | 0.7922 | 0.80 | -0.2295 | -1.34 | 0.0087 | 1.53 |
| SISCOM | -0.0223 | -0.43 | - | - | - | - | - | - |
| Efeito | Fixo | | Fixo | | Aleatório | | Fixo | |

| | | | | | | | | |
|----------------|-----------------------|--------|-----------------------|--------|------------------------|--------|-----------------------|--------|
| R ² | R ² within | 0.2244 | R ² within | 0.1198 | R ² overall | 0.2722 | R ² within | 0.1851 |
| Prob > F | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | |
| Observações | 1520 | | 2622 | | 148 | | 9234 | |
| Prob > Chi2 | 0.0000 | | 0.0000 | | 0.7434 | | 0.0000 | |
| Variedades | 5 | | 6 | | 7 | | 8 | |

Nota: *p<0.10. **p<0.05. ***p<0.01.

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Nas economias emergentes avançadas (modelo 5), os dados mostram que uma maior liberdade econômica tem um efeito positivo sobre a divulgação de informações ambientais. Ademais, uma maior densidade de sindicatos tem influência positiva na divulgação. Em relação ao desenvolvimento humano, verifica-se que, nessas economias, essa variável tem um efeito negativo sobre a divulgação ambiental, contradizendo o estudo de Bhatia e Makkar (2019). Constata-se também que um melhor ambiente de governança nas economias emergentes avançadas afeta negativamente a divulgação ambiental. ROA tem uma influência negativa sobre a divulgação. No entanto, ROE e tamanho da empresa influenciam positivamente a divulgação, indicando que empresas de maior porte possuem mais recursos para destinar às questões ambientais (Malik & Kanwal, 2018). Por fim, o sistema legal tem um efeito negativo sobre a divulgação, isto é, economias que seguem o sistema jurídico de *common law* tendem a ter empresas mais transparentes ambientalmente.

Assim como nas economias liberais, as empresas sediadas em economias emergentes avançadas podem aumentar a divulgação ambiental em ambientes com maior liberdade econômica, já que essa pode favorecer a competição entre firmas e a divulgação ambiental servir como diferencial. Consoante Rosati e Faria (2019), maior concentração de sindicatos favorece um progresso sócio-político, o que favorece as pautas ambientais, confirmando o achado de que maior concentração de sindicatos favorece a divulgação ambiental. Ao indicar que uma melhor governança nacional não afeta positivamente a divulgação ambiental, os resultados podem sugerir que nesses países as empresas tendem desempenhar um comportamento responsável, apesar de um ambiente nacional fragilizada. Já que em economias emergentes avançadas existe maior investimento estrangeiro (Witt et al., 2018), é esperado que as empresas divulguem mais informações ambientais, a fim de atrair mais investimentos para os seus negócios.

No modelo 6, os resultados das economias de cidades avançadas são apresentados. Ao analisar a Tabela 15, verifica-se que apenas três variáveis possuem significância dentro dos níveis de significância adequados: ROA, ROE e tamanho da empresa. O ROA influencia negativamente a divulgação ambiental. O ROE e o tamanho da empresa têm um efeito

positivo sobre a divulgação. Assim, pode-se confirmar que empresas que possuem mais recursos financeiros e são de maior porte tendem a ter mais pressões dos *stakeholders* para um comportamento mais responsável e ético. Esses achados confirmam estudos anteriores que já analisaram a relação entre desempenho financeiro e divulgação ambiental (Gómez & García, 2020; Siueia et al., 2019; Soares et al., 2020).

Nas economias baseadas em petróleo (modelo 7), identifica-se que a liberdade econômica é um fator determinante para a divulgação ambiental. Assim, com uma maior liberdade econômica nesse grupo de países, as empresas são encorajadas a ter uma divulgação ambiental mais detalhada. Além disso, constata-se que o desenvolvimento humano tem um efeito negativo sobre a divulgação ambiental. Em relação às variáveis de controle, o ROA tem uma influência negativa sobre o nível de divulgação ambiental das empresas. Finalmente, o tamanho das empresas influencia positivamente na divulgação. Dessa forma, empresas de maior tamanho tendem a ter uma divulgação de suas práticas ambientais maior do que empresas de menor tamanho, como verificado pelo estudo de Adel et al. (2019).

De acordo com Hartmann e Uhlenbruck (2015), em mercados mais liberais, novas ideias e conceitos são mais facilmente espalhados e absorvidos pelas firmas. Partindo desse pressuposto, com maior liberdade econômica, as empresas tendem a elaborar relatórios mais completos, o que vai além dos relatórios tradicionais financeiros. Os achados para o desenvolvimento humano contradizem a trabalho de Jensen e Berg (2012), uma vez que os autores afirmam que em sociedades mais desenvolvidas, as pessoas possuem mais expectativas em relação à atuação ambiental das empresas.

No modelo 8, verifica-se os resultados das economias emergentes. Devido a quantidade de empresas, esse grupo possui o segundo maior número de observações; o primeiro é o grupo das empresas que compõem os países de economia liberal. Os dados revelam que a cooperação entre empregados e empregadores influencia positivamente a divulgação ambiental. Constata-se também que uma maior liberdade econômica nas economias emergentes tem um efeito positivo sobre a divulgação ambiental das empresas. Além disso, os dados revelam que a maior competição entre firmas é benéfica para as empresas realizar uma divulgação ambiental mais completa. O desenvolvimento humano tem um efeito positivo sobre a divulgação ambiental. Um melhor ambiente de governança influencia positivamente na divulgação. Por outro lado, verifica-se que a proteção dos interesses dos *shareholders* minoritários tem um efeito negativo sobre a divulgação

ambiental. Os resultados ainda revelam que ROE e o tamanho da empresa afetam positivamente o nível de divulgação das informações ambientais.

Os resultados para a variável cooperação entre empregados e empregadores estão de acordo com estudos prévios (Barkemeyer et al., 2018; Ioannou & Serafeim, 2012; Soares et al., 2020). Uma maior liberdade econômica e uma maior competição entre firmas são fatores positivos para a divulgação ambiental de empresas sediadas em economias emergentes, o que confirma achados prévios (Almeida & García-Sánchez, 2017; Hartmann & Uhlenbruck, 2015). Os resultados indicam que em países com maior desenvolvimento humano, os clientes podem desenvolver um pensamento mais crítico sobre o consumo e valorizar as empresas que possuem uma maior responsabilidade social, como aponta Jensen e Berg (2012). Um melhor ambiente de governança tem um efeito positivo sobre a divulgação ambiental, como já encontrado por estudos prévios (Coluccia et al., 2018; De Villiers & Marques, 2016; Marano et al., 2017). Ter uma maior proteção aos *shareholders* minoritários pode não ser um fator explicativo para a divulgação ambiental em países emergentes, já que nessas economias o sistema de mercado de capitais não é bem desenvolvido e existe uma maior presença de empresas familiares, além de decisões corporativas com influência política (Schneider, 2009; Witt et al., 2018).

4.6.2 Análise multivariada total

A Tabela 16 apresenta os resultados da análise multivariada total, isto é, considerando todos os anos (2009-2018), todos os setores analisados (assistência médica, bens de consumo básico, bens de consumo discricionário, energia, imóveis, industrial, material básico, serviços de comunicação, serviços financeiros, tecnologia da informação e utilidades) e todas as variedades do capitalismo (altamente coordenada, coordenada, liberal, periféricas europeias, emergentes avançadas, cidades avançadas, baseadas em petróleo e emergentes), perfazendo um total de 6050 empresas distribuídas entre 55 países e 38183 observações. Vale ressaltar que a discussão desses resultados será apresentada na seção posterior.

Tabela 16 – Análise multivariada total

| Modelos | Modelo 9 | |
|----------------|-----------------------|--------|
| Variáveis | Coef. | t |
| COOPEM | -0.1073*** | -33.31 |
| LIBECO | -0.0033*** | -7.89 |
| COMPFI | 0.0143*** | 2.78 |
| DENSIN | 0.0001 | 1.03 |
| DESHUM | 0.3376*** | 7.08 |
| AMBGOV | 0.0195*** | 17.20 |
| SHAMIN | 0.0157*** | 3.07 |
| ROA | -0.0901*** | -4.48 |
| ROE | 0.0217*** | 6.68 |
| TAMEMP | 0.0010*** | 44.98 |
| SISLEG | 0.0250*** | 7.98 |
| SISCOM | 0.0387*** | 10.00 |
| Efeito | Fixo | |
| R ² | R ² within | 0.1527 |
| Prob > F | 0.0000 | |
| Observações | 38183 | |
| Hausman test | Prob > chi2 = 0.0000 | |

Nota: *p<0.10. **p<0.05. ***p<0.01.

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Os dados revelam que a cooperação entre empregados e empregadores influencia negativamente a divulgação ambiental. Identifica-se também que a divulgação ambiental é influenciada positivamente pela menor liberdade econômica. Assim, em países com menor liberdade econômica, as empresas tendem a ter um comportamento mais proativo em relação à divulgação de suas ações ambientais. Além disso, os dados mostram que a competição entre as firmas influencia positivamente a divulgação ambiental, indicando que a competição é um fator determinante para a transparência ambiental. Portanto, em economias mais competitivas,

as firmas tentam atingir os objetivos não apenas dos investidores, como também dos demais *stakeholders* ao divulgar um relatório de responsabilidade social mais completo.

Os achados também demonstram que o desenvolvimento humano do país, isto é, fatores como renda, educação e saúde tem certa influência sobre a atuação empresarial. Dessa maneira, empresas sediadas em economias com maior índice de desenvolvimento humano possuem um maior interesse em divulgação suas questões ambientais. De fato, nessas economias, existem maior número de ONGs atuantes em prol do meio ambiente, maior densidade de sindicatos e consumidores mais conscientes e com maior nível educacional. Então, espera-se que em países com maior desenvolvimento humano, as empresas tenham um comportamento mais consciente ambientalmente.

Os dados também mostram um efeito positivo da variável ambiente de governança sobre a divulgação ambiental. Essa variável foi composta pelo mix de seis indicadores: voz e transparência, estabilidade política e ausência de violência/terrorismo, efetividade do governo, qualidade regulatória, aplicação da lei e controle da corrupção. Dessa forma, empresas sediadas em países com melhor ambiente de governança nacional possuem maior responsabilidade social, divulgando informações mais detalhadas acerca das questões ambientais. Ademais, foi encontrado que a proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários influencia positivamente a divulgação ambiental. Em países, onde as empresas possuem uma estrutura de governança aberta ao diálogo com os investidores minoritários, também possuem empresas com maior responsabilidade ambiental.

Em relação as variáveis de controle, foi verificado que ROA possui um efeito negativo sobre a divulgação ambiental. ROE e tamanho da empresa possuem um efeito positivo, indicando que empresas com maior desempenho financeiro tendem a ter maior divulgação. O sistema legal influencia positivamente a divulgação ambiental, ou seja, quando localizadas em países que seguem o sistema jurídico de *civil law*, as firmas têm uma divulgação ambiental mais completa. Finalmente, o sistema de comunicação tem uma influência positiva também na divulgação. Em outras palavras, em países que possuem o sistema de comunicação *law context*, as empresas destinam mais recursos para a elaboração e divulgação de um relatório ambiental mais detalhado.

Tabela 17 apresenta o resumo dos achados dessa pesquisa, considerando as cinco variáveis do capitalismo abordadas na construção das hipóteses.

Tabela 17 - Resumo dos achados das variáveis independentes

| Esferas do capitalismo | Hipóteses | Sinal esperado | Sinal obtido | Achados |
|-------------------------------|------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|
| COOPEM | H1 | Positivo | Negativo | H1 não suportada |
| LIBECO | H2 | Negativo | Negativo | H2 suportada |
| COMPFI | H3a | Positivo | Positivo | H3a suportada |
| DENSIN | H3b | Positivo | Não significativa | H3b não suportada |
| DESHUM | H4 | Positivo | Positivo | H4 suportada |
| AMBGOV | H5a | Positivo | Positivo | H5a suportada |
| SHAMIN | H5b | Positivo | Positivo | H5b suportada |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Os resultados indicam que das sete hipóteses desenvolvidas, cinco delas foram suportadas empiricamente. Foram suportadas a hipótese 2, uma vez que foi encontrada a influência negativa da liberdade econômica sobre a divulgação ambiental. Foi verificado o efeito positivo da competição entre firmas do país na divulgação, assim suportando a hipótese 3a. Além disso, os dados mostraram que um maior desenvolvimento humano do país, melhor ambiente de governança nacional e maior proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários influenciam positivamente o comportamento responsável das empresas. Esses achados permitem suportar a hipótese 4, hipótese 5a e hipótese 5b.

A Tabela 18 apresenta o resumo dos achados da pesquisa para as variáveis de controle analisadas (ROA, ROE, tamanho da empresa, sistema legal e sistema de comunicação).

Tabela 18 – Resumo dos achados das variáveis de controle

| Variáveis de controle | Sinal esperado | Sinal obtido | Achados |
|------------------------------|-----------------------|---------------------|----------------|
| ROA | Positivo | Negativo | Não suportado |
| ROE | Positivo | Positivo | suportado |
| TAMEMP | Positivo | Positivo | suportado |
| SISLEG | Positivo | Positivo | suportado |
| SISCOM | Positivo | Positivo | suportado |

Fonte: Elaborada pelo autor (2021).

Pode-se verificar que o ROA não possui influência positiva na divulgação ambiental, como era esperado. No entanto, os dados mostraram que ROE e tamanho da empresa têm um efeito positivo sobre a divulgação de informações ambientais. Ademais, foi constatado que países que possuem um sistema jurídico *civil law* e um sistema de comunicação do tipo *low context* influenciam positivamente a divulgação.

5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os achados mostram, em geral, que a divulgação ambiental varia de acordo com o tipo de capitalismo que o país adota. Os resultados mostram que quando as empresas estão localizadas em mercados liberais (Austrália, Canadá, Estados Unidos, Irlanda, Nova Zelândia e Reino Unido), elas tendem a ter um compromisso ambiental maior, divulgando mais informações de suas práticas ambientais. Por outro lado, constatou-se que nas economias baseadas em petróleo (Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Kuwait), as firmas tendem a ter uma divulgação ambiental menor.

Ademais, a pesquisa revela que certas características de capitalismo podem influenciar a atuação ambiental das firmas. Dessa forma, dependendo do contexto institucional do país, a firma irá adotar mais práticas de divulgação ambiental. Em outras palavras, o comportamento ambiental das empresas é moldado pelas instituições nacionais e não apenas as características internas, como desempenho financeiro e governança corporativa, influenciam o nível de divulgação ambiental.

Em relação à hipótese 1, os achados revelam que em economias coordenadas, periféricas europeias e emergentes, o nível de divulgação ambiental é influenciado positivamente pela maior cooperação entre empregados e empregadores. Na prática, à medida que a cooperação entre empregados e empregadores aumenta à nível do país, as firmas tendem a ter um maior compromisso ambiental, divulgando mais informações ambientais em seus relatórios. Esse achado é suportado por estudos prévios (Baldini et al., 2018; Jensen & Berg, 2012). Países com melhor proteção ao empregado tendem a ter empresas com maior amparo social aos trabalhadores e isso atrai pessoas qualificadas para essas empresas, o que pode favorecer o debate e atuação da organização em questões adicionais, como a divulgação ambiental.

Apesar da hipótese 1, para algumas variedades de capitalismo, ter apresentado sinal positivo e significativo, no modelo total, essa hipótese apresentou sinal negativo. Isso quer dizer que, uma maior cooperação entre empregados e empregadores influencia negativamente a divulgação ambiental. Esse achado pode sugerir que embora o contexto nacional desfavoreça a proteção do trabalhador e, por consequência, uma melhor relação entre empresa e funcionário, as empresas de capital aberto tendem a ter uma divulgação ambiental maior, na tentativa de demonstrar uma imagem corporativa ambientalmente correta. Essa imagem de empresa amiga do meio ambiente pode favorecer maior investimento por parte dos *shareholders* e legitimidade por parte dos *stakeholders*.

Em relação à hipótese 2, os resultados indicam que quando sediadas em economias liberais, economias emergentes avançadas, economias baseadas em petróleo e economias emergentes, as firmas tendem a ter uma divulgação ambiental maior, desde que o nível de liberdade econômica do país também aumente. Diante disso, é esperado que quando a participação do estado na economia é menor nessas economias, as empresas se engajam mais na divulgação ambiental. Esse resultado contradiz achados prévios. Conforme Pucheta-Martínez et al. (2019), em economias mais liberais, as empresas tendem a privilegiar a divulgação de informações financeiras e de governança corporativa.

Analisando o modelo total, é verificado que uma maior liberdade econômica do país influencia negativamente o nível de divulgação ambiental. Esse resultado está em linha com a pesquisa de Graafland (2019), que encontrou que empresas localizadas em economias com maior participação do governo na economia divulgam mais informações ambientais. Esse fato acontece, porque o objetivo do governo não é apenas gerar lucros, mas também satisfazer todos os objetivos da sociedade, desenvolvendo um ambiente harmonioso entre economia, sociedade e meio ambiente.

Em relação à hipótese 3a, os achados evidenciam que uma maior competição local entre firmas influencia negativamente a divulgação ambiental em economia altamente coordenada, em economias coordenadas e em economias periféricas europeias. Esses achados estão em linha com a abordagem das Variedades do Capitalismo. Consoante Hall e Soskice (2001), as empresas em mercados mais cooperativos, tendem a fazer alianças estratégicas e atuar conjuntamente em questões de produção, como também no desenvolvimento de tecnologias para a redução do lixo, aumento de reciclagem e redução das emissões atmosféricas (Benney, 2019). Em ambientes mais colaborativos, as firmas tendem a cooperar e divulgar mais informações ambientais ao público (Campbell, 2007)

Apesar desse achado para economias específicas, o modelo total mostra que uma maior competição local entre as firmas do país influencia positivamente o nível de divulgação ambiental. Em outras palavras, ambientes mais competitivos favorece o engajamento empresarial em divulgação de informações ambientais. Assim, a competição local entre as firmas reduz a participação de mercado das empresas, o que favorece as questões ambientais, já que elas devem divulgar a maior quantidade de informações possíveis para atrair novos investimentos. Mediante isso, a divulgação ambiental pode funcionar como um diferencial competitivo em economias com maior competição entre as firmas.

Em relação à hipótese 3b, os resultados mostram que a maior densidade de sindicatos influencia positivamente o nível de divulgação ambiental de empresas sediadas em economias coordenadas, economias liberais e economias emergentes avançadas. Isso confirma estudos anteriores (Chun & Shin, 2018; Dawkins, 2016; Ioannou & Serafeim, 2012; Jensen & Berg, 2012; Matten & Moon, 2008). A presença de sindicatos pode pressionar as organizações por benefícios aos funcionários e à comunidade, como também ao meio ambiente. Apesar, desse achado para algumas tipologias de capitalismo, essa variável não apresentou significância no modelo total.

Em relação à hipótese 4, os achados evidenciam que um maior nível de desenvolvimento humano do país influencia positivamente a divulgação ambiental em economias liberais, periféricas europeias e emergentes. Assim, à medida que as condições de renda, saúde e educação melhoram no país, as empresas passam a divulgar mais informações ambientais. Com maior nível de educação e incremento na renda, a população, em geral, pode se tornar mais exigente, pressionando as empresas por um comportamento mais ético. De acordo com o estudo de Barkemeyer et al. (2018), um alto nível de educação aumenta a capacidade da sociedade civil de monitorar as atividades empresariais. Como resultado, as empresas se comprometem mais com o meio ambiente e reduzem os casos de corrupção dentro delas.

Ao examinar o modelo total, considerando todas as variedades do capitalismo, é possível confirmar que em países com maior índice de desenvolvimento humano, as empresas divulgam mais informações ambientais. Esse achado está alinhado com estudos prévios (Barkemeyer et al., 2018; Jensen & Berg, 2012; Oliveira et al., 2018). Indivíduos com maior nível de educação são mais propensos a ter maior consciência ambiental e ter altas expectativas em relação à responsabilidade social corporativa (Rosati & Faria, 2019). Portanto, em países com maior índice de desenvolvimento humano, os gestores podem ter tido melhores oportunidades de acesso à educação e levam a sua consciência ambiental para a tomada de decisão dentro das firmas, o que favorece uma divulgação ambiental maior.

Em relação à hipótese 5a, os achados revelam que em economias coordenadas e em economias emergentes avançadas, um melhor ambiente de governança do país influencia negativamente o nível de divulgação ambiental. Esse achado contradiz a abordagem das Variedades do Capitalismo, já que em economias coordenadas, um melhor ambiente institucional favorece uma maior interação estratégica entre firmas e seus *stakeholders* (Hall & Soskice, 2001), consequentemente aumentando o interesse das firmas em atingir não

apenas seus objetivos organizacionais, bem como atingir as necessidades dos seus *stakeholders*. Assim, apesar de pequenas quedas na qualidade do ambiente de governança nacional, as firmas continuam fazendo o seu papel social, em divulgar suas práticas ambientais.

Alinhado com o resultado do modelo total, nas economias periféricas europeias e emergentes, um melhor ambiente de governança do país influencia positivamente o nível de divulgação ambiental. Esse achado está em linha com pesquisas anteriores (Coluccia et al., 2018; De Villiers & Marques, 2016; Miniaoui et al., 2019). Consoante De Villiers e Marques (2016), em países com maior efetividade governamental e liberdade de expressão, os investidores estão em uma melhor posição para reivindicar, através de mecanismos democráticos, um comportamento responsável das firmas. Mediante esse contexto, a atuação das firmas em divulgação ambiental pode ser o reflexo do ambiente de governança nacional. Empresas que atuam em países com alto nível de corrupção e ausência de aplicação e efetividade das leis, sentem-se desencorajadas a atuar em prol das questões ambientais.

Em relação à hipótese 5b, os achados mostram que uma maior proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários influencia negativamente o nível de divulgação ambiental, em empresas sediadas em economias periféricas europeias e economias emergentes. Esse achado contradiz o estudo de Ortas et al. (2019), que afirma que grandes acionistas tendem a dominar o conselho das firmas, reduzindo a diversidade de diretores e o debate de questões como o desenvolvimento sustentável.

Apesar desse resultado para variedades de capitalismo específicas, o modelo total mostra que uma maior proteção aos interesses dos *shareholders* minoritários influencia positivamente o nível de divulgação ambiental. Ao considerar os interesses dos *shareholders* minoritários, as firmas buscam atingir as necessidades não apenas das partes que controlam a maior parte dos recursos na firma (Fainshmidt et al., 2016). Portanto, é mais provável que as empresas que também consideram os interesses dos *shareholders* minoritários elaborem um relatório ambiental com uma maior quantidade de informações, uma vez que para essas firmas, os interesses de empregados, organizações não governamentais e sindicatos também devem ser levados em conta nas decisões corporativas.

Em relação às variáveis de controle, os resultados demonstram que o ROA influencia negativamente o nível de divulgação ambiental, enquanto que o ROE e o tamanho da empresa apresentam influência positiva sobre a divulgação ambiental. Esse resultado está alinhado com pesquisas prévias que trabalham a relação entre desempenho financeiro e divulgação

ambiental (Crisóstomo et al., 2011; Kouloukoui et al., 2019; Pinheiro et al., 2020). Empresas que possuem um maior desempenho financeiro possuem mais recursos para realizar uma divulgação ambiental mais completa. Além disso, firmas com maior tamanho possuem maior quantidade de *stakeholders* interessados por sua atuação mais responsável no meio ambiente (Abreu et al., 2012). Diante desse fato, existe uma maior pressão dos *stakeholders* sobre essas firmas e, portanto, elas divulgam mais informações ambientais.

Os resultados mostram que o sistema legal do país afeta positivamente o nível de divulgação ambiental das firmas. Em outras palavras, empresas sediadas em países que seguem o sistema jurídico *civil law* divulgam mais informações ambientais, o que confirma estudos anteriores (Garcia-Sanchez et al., 2016; Miniaoui et al., 2019; Mittelbach-Hörmanseder et al., 2020). Países *civil law* são caracterizados por uma relativa influência política e foco nas necessidades de todos os *stakeholders* no nível da firma (Kolk & Perego, 2010). Por isso, em países que seguem esse sistema legal é mais provável que suas empresas divulguem mais informações ambientais. Nesses países, a firma é vista como uma parte responsável pelo bem-estar da sociedade e, dessa maneira, deve contribuir para satisfazer as necessidades dos *stakeholders*.

Por fim, a último achado dessa pesquisa indica que o sistema de comunicação do país afeta positivamente o nível de divulgação ambiental das empresas. Assim, em países que possuem o sistema de comunicação *low context*, as empresas destinam mais recursos para a elaboração e divulgação de um relatório ambiental mais detalhado. Na prática, isso significa que em países onde a população se comunica através de mensagens abertas, explícitas e simples e onde existe um foco maior da comunicação verbal sobre a linguagem corporal (Kim et al., 1998), as empresas tendem a divulgar mais informações ambientais.

Os achados dessa pesquisa trazem importantes contribuições acadêmicas, bem como implicações práticas para gerentes que atuam na área de gestão ambiental e negócios internacionais. Ademais, governos nacionais podem utilizar os resultados dessa pesquisa na elaboração de suas políticas públicas.

6. CONCLUSÃO

Os resultados mostraram, em geral, que certas características de capitalismo podem moldar o comportamento das empresas em relação à divulgação ambiental. Diante disso, os achados evidenciam que a cooperação entre empregados e empregadores influencia negativamente a divulgação ambiental, bem como a liberdade econômica tem um efeito negativo sobre a divulgação ambiental. Por outro lado, a competição local entre as firmas influencia positivamente a divulgação ambiental. Da mesma forma, os resultados apontaram que o empresas sediadas em países com um melhor desenvolvimento humano divulgam mais informações ambientais. Ademais, foi verificado que um melhor ambiente de governança, ou seja, em países com melhor qualidade regulatória, as empresas se engajam mais na divulgação ambiental. Por fim, os achados evidenciaram que uma maior proteção aos *shareholders* minoritários influencia positivamente a divulgação ambiental.

Além desses achados principais, esse estudo também confirma estudos prévios e apresenta novas evidências de que o desempenho financeiro e o tamanho da empresa influenciam positivamente o nível de divulgação ambiental. Os achados mostram que o nível de divulgação ambiental das firmas também é afetado pelo sistema legal e pelo sistema de comunicação do país, onde a firma opera. Os resultados dessa pesquisa além de avançar a fronteira do conhecimento na área de responsabilidade social corporativa, apresentam implicações práticas para gestores e governos.

Algumas implicações acadêmicas podem ser derivadas dessa análise. Primeiramente, os resultados confirmam que certas características de capitalismo influenciam a divulgação ambiental das firmas, comprovando a abordagem das Variedades do Capitalismo, que suporta que o comportamento empresarial é moldado pela tipologia de capitalismo que o país adota. Isso é significativo, porque pesquisas prévias têm investigado como fatores internos da própria empresa, como desempenho financeiro e governança corporativa, podem afetar a divulgação ambiental.

Em segundo lugar, esse trabalho providencia um entendimento de como as relações entre empregados e empregadores, o índice de liberdade econômica, a intensidade de competição local entre as indústrias, a densidade de sindicatos, o índice de desenvolvimento humano, a qualidade do ambiente de governança e a proteção aos *shareholders* minoritários influenciam o nível de divulgação ambiental em empresas sediadas em diferentes tipologias de capitalismo. Dessa maneira, esse estudo amplia o entendimento da divulgação ambiental para empresas de países pouco explorados na literatura, como economias emergentes

avançadas, economias de cidades avançadas, economias árabes baseadas em petróleo e economias emergentes.

Em terceiro lugar, foi empregada uma variável de controle ainda não explorada nos estudos sobre divulgação ambiental: sistema de comunicação do país. Os achados demonstram que essa variável influencia positivamente a divulgação ambiental. Assim, o tipo de comunicação dos indivíduos do país também afeta o comportamento empresarial em relação à sustentabilidade. Essa pesquisa ainda revela que as empresas frequentemente não possuem as mesmas prioridades em termos de divulgação ambiental, porque existem forças nacionais que pressionam elas a adotarem um comportamento mais responsável. Além dessas contribuições acadêmicas, essa pesquisa apresenta implicações práticas.

Nesse sentido, gestores devem considerar o ambiente institucional do país quando estiverem tomando suas decisões acerca da divulgação ambiental, porque as características de capitalismo do país podem determinar o nível de investimento da empresa na elaboração e publicação de relatórios ambientais. Ademais, os achados convidam os gestores de empresas em países que compõem as economias baseadas em petróleo (Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Kuwait) e de cidades avançadas (Hong Kong e Singapura) a aprender com as práticas de divulgação ambiental de empresas sediadas nas economias liberais (Austrália, Canadá, Estados Unidos, Irlanda, Nova Zelândia e Reino Unido), uma vez que as empresas dessas economias possuem o maior nível de divulgação ambiental.

Os resultados desse estudo também podem ser interessantes para os governos nacionais. Governos podem incentivar o desenvolvimento de certas características nacionais, a fim de que suas firmas tenham um comportamento mais ético. Em outras palavras, governos que proporcionam melhores condições de renda, educação e saúde para a população, incentiva a competição local entre as empresas e combate as práticas de corrupção, sendo transparente em seu ambiente de governança contribuem indiretamente para que suas empresas tenham um maior compromisso com as práticas de divulgação ambiental.

Ademais, governos de tipologias de capitalismo com empresas que possuem baixo nível de divulgação ambiental podem criar um prêmio ou selo nacional que premie as empresas com maior divulgação ambiental, incentivando as práticas ambientais dentro de suas fronteiras. Finalmente, governos podem incorporar em seus processos regulatórios mecanismos de proteção para outros grupos de interesse, não apenas aos *shareholders*, a fim de aumentar a transparência ambiental das empresas.

Para futuras pesquisas, algumas limitações desse presente estudo devem ser superadas. Assim, a divulgação ambiental pode ser mensurada considerando a qualidade da informação ambiental divulgada, não apenas a quantidade de divulgação, como foi feito nesse estudo. Também, novas pesquisas podem adotar um outro cálculo para o nível de divulgação ambiental, levando em conta o total máximo de pontos que cada setor pode fazer, bem como adicionar variáveis do nível da indústria. Dessa forma, construindo um estudo com fatores determinantes da divulgação ambiental em três níveis: características da firma (nível micro), características do setor da indústria (nível médio) e características do país (nível macro).

Futuras pesquisas também podem analisar características de capitalismo ainda não analisadas aqui. Uma sugestão é examinar como as diferenças de sistemas de variedades institucionais, através do *framework* de Fainshmidt et al. (2016), afetam a divulgação ambiental em diferentes contextos de desenvolvimento. Recomenda-se que a agenda dos estudos vindouros possa incluir questões ainda não respondidas por essa pesquisa. Novos estudos devem entender como as práticas de corrupção do país afetam o nível de divulgação ambiental em empresas sediadas em economias desenvolvidas e em economias emergentes; como as instituições informais do país, a cultura do país, podem influenciar a divulgação ambiental e como os vazios institucionais podem influenciar a divulgação ambiental em mercados emergentes, incluindo novas variáveis para medir as características de capitalismo dos países.

REFERÊNCIAS

- Abreu, M. C. S. de. (2009). How to define an environmental policy to improve corporate sustainability in developing countries. *Business Strategy and the Environment*, 18(8), 542–556. <https://doi.org/10.1002/bse.625>
- Abreu, M. C. S. De, Castro, F. De, Soares, F. D. A., & Silva Filho, J. C. L. Da. (2012). A comparative understanding of corporate social responsibility of textile firms in Brazil and China. *Journal of Cleaner Production*, 20(1), 119–126. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2011.08.010>
- Abreu, M. C. S. de, Cunha, L. T. Da, & Barlow, C. Y. (2015). Institutional dynamics and organizations affecting the adoption of sustainable development in the United Kingdom and Brazil. *Business Ethics*, 24(1), 73–90. <https://doi.org/10.1111/beer.12074>
- Adel, C., Hussain, M. M., Mohamed, E. K. A., & Basuony, M. A. K. (2019). Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies? *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 301–332. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0118>
- Adnan, S., Hay, D., & Van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820–832. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.057>
- Ahrens, J., Schweickert, R., & Zenker, J. (2015). Varieties of Capitalism and Governance Spending in developed and developing countries. *Journal of Economic Development*, 40(1), 113–136.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Allen, M. M. C., & Aldred, M. L. (2011). Varieties of capitalism, governance, and high-tech export performance: A fuzzy-set analysis of the new EU member states. *Employee Relations*, 33(4), 334–355. <https://doi.org/10.1108/01425451111140622>
- Almeida, T. A. N., & García-Sánchez, I. M. (2017). Sociopolitical and economic elements to explain the environmental performance of countries. *Environmental Science and Pollution Research*, 24(3), 3006–3026. <https://doi.org/10.1007/s11356-016-8061-7>
- Alves, J. F. V., Luca, M. M. M., Cardoso, V. I. da C., Vasconcelos, A. C. de, & Cunha, J. V. A. da. (2013). Relação entre Desempenho Econômico e Desempenho Ambiental de Empresas no Brasil e na Espanha. *Revista Ambiente Contábil*, 5(2), 151–172.
- Amor-Esteban, V., García-Sánchez, I. M., & Galindo-Villardón, M. P. (2018). Analysing the Effect of Legal System on Corporate Social Responsibility (CSR) at the Country Level, from a Multivariate Perspective. *Social Indicators Research*, 140(1), 435–452. <https://doi.org/10.1007/s11205-017-1782-2>
- Amorim, S. M. S. de S., Oliveira, M. C., Ponte, V. M. R., & Abreu, M. C. S. de. (2017). Pressões Institucionais na Divulgação Ambiental das Empresas do BRICS. *Revista Organizações Em Contexto*, 13(25), 245–277. <https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v13n25p245-277>
- Aragon-Correa, J. Alberto. Markus, Alfred. Hurtado-Torres, N. (2016). International Firms : Old Controversies and New Evidence on performance and disclosure. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 24–39. <http://dx.doi.org/10.5465/amp.2014.0043%5CnSYMPOSIUM>
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental Reporting: Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation? An Analysis of Disclosure Tone and the

- Role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346–361. <https://doi.org/10.1002/csr.1350>
- Asuero, A. G., Sayago, A., & González, A. G. (2006). The correlation coefficient: An overview. *Critical Reviews in Analytical Chemistry*, 36(1), 41–59. <https://doi.org/10.1080/10408340500526766>
- Bachmann, P., & Ingenhoff, D. (2016). Legitimacy through CSR disclosures? The advantage outweighs the disadvantages. *Public Relations Review*, 42(3), 386–394. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2016.02.008>
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su10082611>
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Bandeira Pinheiro, A., da Silva Filho, J. C. L., & Moreira, M. Z. (2021). Institutional drivers for corporate social responsibility in the utilities sector. *Revista de Gestão*, 28(3), 186–204. <https://doi.org/10.1108/rege-08-2019-0088>
- Barkemeyer, R., Preuss, L., & Ohana, M. (2018). Developing country firms and the challenge of corruption: Do company commitments mirror the quality of national-level institutions? *Journal of Business Research*, 90(May), 26–39. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.025>
- Beck, C., Frost, G., & Jones, S. (2018). CSR disclosure and financial performance revisited: A cross-country analysis. *Australian Journal of Management*, 43(4), 517–537. <https://doi.org/10.1177/0312896218771438>
- Bennett, E. A. (2018). Voluntary Sustainability Standards: A Squandered Opportunity to Improve Workers' Wages. *Sustainable Development*, 26(1), 65–82. <https://doi.org/10.1002/sd.1691>
- Benney, T. M. (2019). Varieties of capitalism and renewable energy in emerging and developing economies. *Journal of Economic Policy Reform*, 00(00), 1–26. <https://doi.org/10.1080/17487870.2019.1637584>
- Bhatia, A., & Makkar, B. (2019). CSR disclosure in developing and developed countries: a comparative study. *Journal of Global Responsibility*, 11(1), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JGR-04-2019-0043>
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su10124699>
- Boliari, N., & Topyan, K. (2007). Conceptualizing Institutions And Organizations: A Critical Approach. *Journal of Business & Economics Research*, 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.19030/jber.v5i1.2507>
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83(4), 685–701. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9658-z>
- Cabeza-García, L., Fernández-Gago, R., & Nieto, M. (2018). Do Board Gender Diversity and Director Typology Impact CSR Reporting? *European Management Review*, 15(4), 559–575. <https://doi.org/10.1111/emre.12143>
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence. *European Accounting Review*, 25(3), 579–611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*,

- 32(3), 946–967. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275684>
- Carnevale, C., & Mazza, M. (2014). Sustainability Reporting and Varieties of Capitalism. *Sustainable Development*, 22(6), 361–376. <https://doi.org/10.1002/sd.1554>
- Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2015). The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789–803. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2114-y>
- Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445–456. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.04.004>
- Christofi, A., Christofi, P., & Sisaye, S. (2012). Corporate sustainability: Historical development and reporting practices. *Management Research Review*, 35(2), 157–172. <https://doi.org/10.1108/01409171211195170>
- Chun, H. M., & Shin, S. Y. (2018). The Impact of Labor Union Influence on Corporate Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 10(1922), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su10061922>
- Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2018). Does institutional context affect CSR disclosure? A study on Eurostox 50. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082823>
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. de S., & Parente, P. H. N. (2014). An Analysis of Corporate Social Responsibility in Brazil: Growth, Firm Size, Sector, and Internal Stakeholders Involved in Policy Definition. *Pensamiento y Gestión*, 1(37), 125–149. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2479471>
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. de S., & Vasconcellos, F. C. de. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309. <https://doi.org/10.1108/174711111111141549>
- Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 13(4), 75–97.
- Cubilla-Montilla, M., Nieto-Librero, A. B., Galindo-Villardón, M. P., Vicente Galindo, M. P., & Garcia-Sanchez, I. M. (2019). Are cultural values sufficient to improve stakeholder engagement human and labour rights issues? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 938–955. <https://doi.org/10.1002/csr.1733>
- Dawkins, C. E. (2016). A Test of Labor Union Social Responsibility: Effects on Union Member Attachment. *Business and Society*, 55(2), 214–245. <https://doi.org/10.1177/0007650312464925>
- De Villiers, C., & Marques, A. (2016). Corporate social responsibility, country-level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2), 167–195. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1039476>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2016). Global financial crisis and corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 654–671. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2016-0004>
- Dibben, P., & Williams, C. C. (2012). Varieties of Capitalism and Employment Relations: Informally Dominated Market Economies. *Industrial Relations*, 51(S1), 563–582. <https://doi.org/10.1111/j.1468-232X.2012.00690.x>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited : Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological*

- Review*, 48(2), 147–160.
- Durán-Herrera, J. J., & Bajo-Davó, N. (2013). Incidencia de las variables institucionales del país de origen de las empresas multinacionales en su performance financiero. *Universia Business Review*, 37, 52–67.
- Ehnert, I., Parsa, S., Roper, I., Wagner, M., & Muller-Camen, M. (2016). Reporting on sustainability and HRM: a comparative study of sustainability reporting practices by the world's largest companies. *International Journal of Human Resource Management*, 27(1), 88–108. <https://doi.org/10.1080/09585192.2015.1024157>
- Fainshmidt, S., Judge, W. Q., Aguilera, R. V., & Smith, A. (2016). Varieties of institutional systems: A contextual taxonomy of understudied countries. *Journal of World Business*, 53(3), 307–322. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2016.05.003>
- Farkas, B. (2019). Quality of governance and varieties of capitalism in the European Union: core and periphery division? *Post-Communist Economies*, 31(5), 563–578. <https://doi.org/10.1080/14631377.2018.1537740>
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR - Brazilian Business Review*, 10(1), 131–156.
- Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. P. (2017). *Manual de análise de dados* (1ª edition). Elsevier.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L. D., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Elsevier.
- Favotto, A., Kollman, K., & Bernhagen, P. (2016). Engaging firms: The global organisational field for corporate social responsibility and national varieties of capitalism. *Policy and Society*, 35(1), 13–27. <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2015.12.003>
- Feldmann, M. (2006). Emerging Varieties of Capitalism in Transition Countries: Industrial Relations and Wage Bargaining in Estonia and Slovenia. *Comparative Political Studies*, 39(7), 829–854. <https://doi.org/10.1515/ijme-2015-0037>
- Fernández, L. V., Jara-Bertin, M., & Pineaur, F. V. (2015). Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero. *RAE Revista de Administração de Empresas*, 55(3), 329–344. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020150308>
- Ferri, L. M. (2017). The influence of the institutional context on sustainability reporting. A cross-national analysis. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 24–47.
- Fransen, L. (2013). The Embeddedness of Responsible Business Practice: Exploring the Interaction Between National-Institutional Environments and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 115(2), 213–227. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1395-2>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.12.006>
- Frynas, J. G., & Yamahaki, C. (2016). Corporate social responsibility: Review and roadmap of theoretical perspectives. *Business Ethics*, 25(3), 258–285. <https://doi.org/10.1111/beer.12115>
- Furlotti, K., Mazza, T., Tibiletti, V., & Triani, S. (2019). Women in top positions on boards of directors: Gender policies disclosed in Italian sustainability reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 57–70. <https://doi.org/10.1002/csr.1657>
- Gallego-Álvarez, I., & Ortas, E. (2017). Corporate environmental sustainability reporting in the context of national cultures: A quantile regression approach. *International Business Review*, 26(2), 337–353. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.09.003>
- Gallego-Álvarez, I., & Quina-Custodio, I. A. (2017). Corporate Social Responsibility Reporting and Varieties of Capitalism: an International Analysis of State-Led and Liberal Market Economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental*

- Management*, 24(6), 478–495. <https://doi.org/10.1002/csr.1421>
- Gallego-Álvarez, I., & Pucheta-Martínez, M. C. (2019). Environmental strategy in the global banking industry within the varieties of capitalism approach: The moderating role of gender diversity and board members with specific skills. *Business Strategy and the Environment*, June, 1–14. <https://doi.org/10.1002/bse.2368>
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), 233–262. <https://doi.org/10.1007/s11846-010-0052-3>
- Garas, S., & ElMassah, S. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries. *Critical Perspectives on International Business*, 14(1), 2–26. <https://doi.org/10.1108/cpoib-10-2016-0042>
- García-Sánchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frías-Aceituno, J. V. (2016). Impact of the Institutional Macro Context on the Voluntary Disclosure of CSR Information. *Long Range Planning*, 49(1), 15–35. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2015.02.004>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2013.01.007>
- García-Sánchez, I., Oliveira, M. C., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, May, 1–14. <https://doi.org/10.1002/csr.1811>
- Gold, M., Preuss, L., & Rees, C. (2020). Moving out of the comfort zone? Trade union revitalisation and corporate social responsibility. *Journal of Industrial Relations*, 62(1), 132–155. <https://doi.org/10.1177/0022185619854473>
- Gómez, N. A. (2016). Divulgación de información social y medioambiental: un análisis de los patrones de comportamiento de empresas europeas cotizadas desde la teoría neo-institucional. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 45(2), 199–230. <https://doi.org/10.1080/02102412.2016.1140393>
- Gómez, N. A., & García, S. M. (2020). Governance and Type of Industry as Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosures in Latin America. *Latin American Business Review*, 21(1), 1–35. <https://doi.org/10.1080/10978526.2019.1697185>
- Gong, G., Xu, S., & Gong, X. (2018). On the Value of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Investigation of Corporate Bond Issues in China. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 227–258. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3193-8>
- Gössling, T., & Vocht, C. (2007). Social role conceptions and CSR policy success. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 363–372. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9512-3>
- Graafland, J. (2019). Economic freedom and corporate environmental responsibility: The role of small government and freedom from government regulation. *Journal of Cleaner Production*, 218, 250–258. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.01.308>
- Graafland, J., & Noorderhaven, N. (2020). Culture and institutions: How economic freedom and long-term orientation interactively influence corporate social responsibility. *Journal of International Business Studies*. <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00301-0>
- Grosvold, J., & Brammer, S. (2011). National institutional systems as antecedents of female board representation: An empirical study. *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), 116–135. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00830.x>
- Haan, J., & Sturm, J.-E. (2000). On the relationship between economic freedom and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 16, 215–241. <https://doi.org/10.4337/9781784718237.00023>
- Hąbek, P., & Wolniak, R. (2013). European Union regulatory requirements relating to Sustainability Reporting. The case of Sweden. *Zeszyty Naukowe / Akademia Morska w*

- Szczecinie, nr 34 (106(106), 40–47.
- Hall, E. (1976). *Beyond Culture*. Doubleday.
- Hall, P. A. (2018). Varieties of capitalism in light of the euro crisis. *Journal of European Public Policy*, 25(1), 7–30. <https://doi.org/10.1080/13501763.2017.1310278>
- Hall, P. A., & Gingerich, D. W. (2009). Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: An empirical analysis. *British Journal of Political Science*, 39(3), 449–482. <https://doi.org/10.1017/S0007123409000672>
- Hall, P. A., & Soskice, D. (2001). Varieties of Capitalism: The institutional foundations of comparative advantage. In *Oxford University Press*. <https://doi.org/10.4337/9781786439017.00020>
- Hall, P. A., & Thelen, K. (2009). Institutional change in varieties of capitalism. *Socio-Economic Review*, 7(1), 7–34. <https://doi.org/10.1093/ser/mwn020>
- Hartmann, J., & Uhlenbruck, K. (2015). National institutional antecedents to corporate environmental performance. *Journal of World Business*, 50(4), 729–741. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.02.001>
- HDR. (2020). *Human Development Data Center*. <http://hdr.undp.org/en/data>
- Helfaya, A., & Moussa, T. (2017). Do Board's Corporate Social Responsibility Strategy and Orientation Influence Environmental Sustainability Disclosure? UK Evidence. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1061–1077. <https://doi.org/10.1002/bse.1960>
- Hornikx, J., & le Pair, R. (2017). The Influence of High-/Low-Context Culture on Perceived Ad Complexity and Liking. *Journal of Global Marketing*, 30(4), 228–237. <https://doi.org/10.1080/08911762.2017.1296985>
- Huang, C. L., & Kung, F. H. (2010). Drivers of Environmental Disclosure and Stakeholder Expectation: Evidence from Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 96(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0476-3>
- ILOSTAT. (2020). *International Labour Organization*. <https://doi.org/10.21874/rsp.v86i1.3668>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance the role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834–864. <https://doi.org/10.1057/jibs.2012.26>
- Jackson, G., & Apostolakou, A. (2010). Corporate social responsibility in Western Europe: An institutional mirror or substitute? *Journal of Business Ethics*, 94(3), 371–394. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0269-8>
- Jackson, G., & Deeg, R. (2008). Comparing capitalisms: Understanding institutional diversity and its implications for international business. *Journal of International Business Studies*, 39(4), 540–561. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400375>
- Jackson, G., & Deeg, R. (2019). Comparing capitalisms and taking institutional context seriously. *Journal of International Business Studies*, 50(1), 4–19. <https://doi.org/10.1057/s41267-018-0206-0>
- Jamali, D., & Neville, B. (2011). Convergence Versus Divergence of CSR in Developing Countries: An Embedded Multi-Layered Institutional Lens. *Journal of Business Ethics*, 102(4), 599–621. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0830-0>
- Jasiecki, K. (2019). The strength and weaknesses of the varieties of capitalism approach: the case of Central and Eastern Europe. *International Journal of Management and Economics*, 54(4), 328–342. <https://doi.org/10.2478/ijme-2018-0030>
- Jensen, J. C., & Berg, N. (2012). Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. *Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299–316. <https://doi.org/10.1002/bse.740>
- Kang, N., & Moon, J. (2012). Institutional complementarity between corporate governance and Corporate Social Responsibility: A comparative institutional analysis of three

- capitalisms. *Socio-Economic Review*, 10(1), 85–108. <https://doi.org/10.1093/ser/mwr025>
- Katmon, N., Mohamad, Z. Z., Norwani, N. M., & Farooque, O. Al. (2019). Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 447–481. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3672-6>
- Khan, I., Khan, I., & Saeed, B. bin. (2019). Does board diversity affect quality of corporate social responsibility disclosure? Evidence from Pakistan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, March, 1–11. <https://doi.org/10.1002/csr.1753>
- Kim, D., Pan, Y., & Park, H. S. (1998). High- Versus Low- Context Culture: A Comparison of Chinese, Korean, and American Cultures. *Psychology and Marketing*, 15, 507–521. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1520-6793\(199809\)15:6<507::AID-MAR2>3.0.CO;2-A](https://doi.org/10.1002/(SICI)1520-6793(199809)15:6<507::AID-MAR2>3.0.CO;2-A)
- Kim, K. H., Kim, M. C., & Qian, C. (2018). Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. *Journal of Management*, 44(3), 1097–1118. <https://doi.org/10.1177/0149206315602530>
- Kolk, A., & Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business Strategy and the Environment*, 19(3), 182–198. <https://doi.org/10.1002/bse.643>
- Kolk, A., & Pinkse, J. (2010). The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.1002/csr.196>
- Kouloukoui, D., Gomes, S. M. da S., Marinho, M. M. de O., Torres, E. A., Kiperstok, A., & de Jong, P. (2018). Disclosure of climate risk information by the world’s largest companies. *Mitigation and Adaptation Strategies for Global Change*, 23(8), 1251–1279. <https://doi.org/10.1007/s11027-018-9783-2>
- Kouloukoui, D., Sant’Anna, Â. M. O., da Silva Gomes, S. M., de Oliveira Marinho, M. M., de Jong, P., Kiperstok, A., & Torres, E. A. (2019). Factors influencing the level of environmental disclosures in sustainability reports: Case of climate risk disclosure by Brazilian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 791–804. <https://doi.org/10.1002/csr.1721>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Leal, P. H., Costa, B. M. do N., Oliveira, M. C., & Rebouças, S. M. D. P. (2018). Divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais sob a ótica da teoria institucional. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 37–54. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i3.39477>
- Lima, S. H. de O., Freitas, G. A. de, Oliveira, M. C., & Leocádio, Á. L. (2018). A Influência De Fatores Institucionais Sobre a Divulgação De Informações Socioambientais Na América Latina. *Revista Universo Contábil*, 14(3), 89–111. <https://doi.org/10.4270/ruc.2018321>
- Lock, I., & Seele, P. (2015). Analyzing sector-specific CSR reporting: Social and environmental disclosure to investors in the chemicals and banking and insurance industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(2), 113–128. <https://doi.org/10.1002/csr.1338>
- Magnin, E. (2018). Varieties of Capitalism and Sustainable Development: Institutional Complementarity Dynamics or Radical Change in the Hierarchy of Institutions? *Journal of Economic Issues*, 52(4), 1143–1158. <https://doi.org/10.1080/00213624.2018.1536017>
- Malik, M. S., & Kanwal, L. (2018). Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Case Study of Listed Pharmaceutical Firms of Pakistan. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 69–78. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3134-6>
- Marano, V., Tashman, P., & Kostova, T. (2017). Escaping the iron cage: Liabilities of origin

- and CSR reporting of emerging market multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 386–408. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.17>
- Mårtensson, K., & Westerberg, K. (2016). Corporate Environmental Strategies Towards Sustainable Development. *Business Strategy and the Environment*, 25(1), 1–9. <https://doi.org/10.1002/bse.1852>
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12(4), 885–916. <https://doi.org/10.1007/s11846-017-0232-5>
- Mascena, K. M. C. de, Fischmann, A. A., & Boaventura, J. M. G. (2018). Priorização de Stakeholders em Empresas que Divulgam Relatórios GRI no Brasil. *Brazilian Business Review*, 15(1), 17–32.
- Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424. <https://doi.org/10.5465/AMR.2008.31193458>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Miller, T., Kim, A., & Roberts, J. (2019). Index of Economic Freedom. In *The Heritage Foundation* (Vol. 25).
- Miniaoui, Z., Chibani, F., & Hussainey, K. (2019). The impact of country-level institutional differences on corporate social responsibility disclosure engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1307–1320. <https://doi.org/10.1002/csr.1748>
- Miras-Rodríguez, M. del M., Martínez-Martínez, D., & Escobar-Pérez, B. (2018). Which corporate governance mechanisms drive CSR disclosure practices in emerging countries? *Sustainability (Switzerland)*, 11(61), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su11010061>
- Miras, M. del M., Escobar, B., & Carrasco, A. (2014). Are Spanish Listed Firms Betting on CSR during the Crisis? Evidence from the Agency Problem. *Business and Management Research*, 3(1), 85–95. <https://doi.org/10.5430/bmr.v3n1p85>
- Miska, C., Szöcs, I., & Schiffinger, M. (2018). Culture’s effects on corporate sustainability practices: A multi-domain and multi-level view. *Journal of World Business*, 53(2), 263–279. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.12.001>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022105>
- Mittelbach-Hörmanseder, S., Hummel, K., & Rammerstorfer, M. (2020). The information content of corporate social responsibility disclosure in Europe: an institutional perspective. *European Accounting Review*, 8180. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1763818>
- Natras, N. (2014). A South African Variety of Capitalism? *New Political Economy*, 19(1), 56–78. <https://doi.org/10.1080/13563467.2013.768610>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77(July 2016), 41–52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Newell, P. (2001). Managing multinationals: The governance of investment for the environment. *Journal of International Development*, 13(7), 907–919. <https://doi.org/10.1002/jid.832>
- Nölke, A., & Claar, S. (2013). Varieties of capitalism in emerging economies.

- Transformation: Critical Perspectives on Southern Africa*, 81(1), 33–54.
<https://doi.org/10.1353/trn.2013.0001>
- Nölke, A., & Vliegenthart, A. (2009). Enlarging the varieties of capitalism: The emergence of dependent market economies in East Central Europe. *World Politics*, 61(4), 670–702.
<https://doi.org/10.1017/S0043887109990098>
- North, D. C. (1991). Institutions. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97–112.
<https://doi.org/10.1017/S0570608400000867>
- Oliveira, M. C., Ponte Junior, J. É., & Oliveira, O. V. (2013). Corporate Social Reporting Practices of French and Brazilian Companies: a Comparison Based on Institutional Theory. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(18), 60–73.
<https://doi.org/10.11606/rco.v7i18.55427>
- Oliveira, M., Rodrigues Júnior, M., Lima, S., & de Freitas, G. (2018). The Influence of the Characteristics of the National Business System in the Disclosure of Gender-Related Corporate Social Responsibility Practices. *Administrative Sciences*, 8(2), 14.
<https://doi.org/10.3390/admsci8020014>
- Omair Alotaibi, K., & Hussainey, K. (2016). Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 364–393.
<https://doi.org/10.1057/jdg.2016.2>
- Orazalin, N. (2020). Do board sustainability committees contribute to corporate environmental and social performance? The mediating role of corporate social responsibility strategy. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 140–153.
<https://doi.org/10.1002/bse.2354>
- Ortas, E., Gallego-Álvarez, I., & Álvarez, I. (2019). National institutions, stakeholder engagement, and firms' environmental, social, and governance performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 598–611.
<https://doi.org/10.1002/csr.1706>
- Pinheiro, A. B., Batistella, A. J., Chagas, A. C. C., & Carraro, W. W. H. (2020). Relations between institutional environment and level of social disclosure in the banking sector: evidence from Latin America. *Revista de Gestão e Secretariado*, 11(3), 158–184.
<https://doi.org/10.7769/gesec.v11i3.1113>
- Pinheiro, A. B., Sampaio, T. S. L., Batistella, A. J., & Carraro, W. W. H. (2021). Efeito da Representação Feminina na Divulgação de Responsabilidade Social Corporativa: Análise Internacional do Setor Energético. *Internext*, 16(2), 183.
<https://doi.org/10.18568/internext.v16i2.629>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2019). Corporate Environmental Disclosure Practices in Different National Contexts: The Influence of Cultural Dimensions. *Organization and Environment*, 1–27. <https://doi.org/10.1177/1086026619860263>
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2019). Board structures, liberal countries, and developed market economies. Do they matter in environmental reporting? An international outlook. *Business Strategy and the Environment*, 28(5), 710–723.
<https://doi.org/10.1002/bse.2275>
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2019). Varieties of capitalism, corporate governance mechanisms, and stakeholder engagement: An overview of coordinated and liberal market economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1, 1–18. <https://doi.org/10.1002/csr.1840>
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 411–435.
<https://doi.org/10.1007/s11846-014-0151-7>
- Rosati, F., & Faria, L. G. D. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: The

- relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, 215, 1312–1326. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.107>
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D.-R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217–230. <https://doi.org/10.5700/rausp1035>
- Roy, A., & Goll, I. (2014). Predictors of various facets of sustainability of nations: The role of cultural and economic factors. *International Business Review*, 23(5), 849–861. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.01.003>
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa* (5ª edição). Penso.
- Sauvé, S., Bernard, S., & Sloan, P. (2016). Environmental sciences, sustainable development and circular economy: Alternative concepts for trans-disciplinary research. *Environmental Development*, 17, 48–56. <https://doi.org/10.1016/j.envdev.2015.09.002>
- Schneider, B. R. (2009). Hierarchical market economies and varieties of capitalism in Latin America. *Journal of Latin American Studies*, 41(3), 553–575. <https://doi.org/10.1017/S0022216X09990186>
- Schneider, M. R., & Paunescu, M. (2012). Changing varieties of capitalism and revealed comparative advantages from 1990 to 2005: A test of the Hall and Soskice claims. *Socio-Economic Review*, 10(4), 731–753. <https://doi.org/10.1093/ser/mwr038>
- Shrivastava, P. (1995). the Role of Corporations in Achieving Ecological Sustainability. *Academy of Management Review*, 20(4), 936–960. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280026>
- Siueia, T. T., Wang, J., & Deladem, T. G. (2019). Corporate Social Responsibility and financial performance: A comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector. *Journal of Cleaner Production*, 226, 658–668. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.027>
- Soares, Rômulo Alves, Abreu, M. C. S. de, Rebouças, S. M. D. P., & Marino, P. de B. L. P. (2020). The effect of national business systems on social and environmental disclosure: A comparison between Brazil and Canada. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 29–47. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4042>
- Soares, Romulo Alves, de Abreu, M. C. S., Rebouças, S. M. D. P., & Marino, P. de B. L. P. (2020). The effect of national business systems on social and environmental disclosure: A comparison between Brazil and Canada. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 22(1), 29–47. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4042>
- Soares, Rômulo Alves, Pinheiro, A. B., Abreu, M. C. S. de, & Marino, P. D. B. L. P. (2018). Efeito do sistema financeiro na evidência socioambiental de empresas em países emergentes e desenvolvidos. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 21–35. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.34035>
- Stjepcevic, J., & Siksnyte, I. (2017). Corporate social responsibility in energy sector. *Transformations in Business and Economics*, 16(1), 21–33.
- Storz, C., Amable, B., Casper, S., & Lechevalier, S. (2013). Bringing asia into the comparative capitalism perspective. *Socio-Economic Review*, 11(2), 217–232. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt004>
- Sun, J., Yoo, S., Park, J., & Hayati, B. (2019). Indulgence versus Restraint: The Moderating Role of Cultural Differences on the Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance. *Journal of Global Marketing*, 32(2), 83–92. <https://doi.org/10.1080/08911762.2018.1464236>
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., & Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679–700. <https://doi.org/10.1108/02686901011061351>

- Thorne, L., Mahoney, L. S., Gregory, K., & Convery, S. (2017). A Comparison of Canadian and U.S. CSR Strategic Alliances, CSR Reporting, and CSR Performance: Insights into Implicit–Explicit CSR. *Journal of Business Ethics*, *143*(1), 85–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2799-6>
- Torelli, R., Balluchi, F., & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*(2), 470–484. <https://doi.org/10.1002/csr.1813>
- Tschopp, D., & Huefner, R. J. (2015). Comparing the Evolution of CSR Reporting to that of Financial Reporting. *Journal of Business Ethics*, *127*(3), 565–577. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2054-6>
- Walker, K., Zhang, Z., & Ni, N. (Nina). (2019). The Mirror Effect: Corporate Social Responsibility, Corporate Social Irresponsibility and Firm Performance in Coordinated Market Economies and Liberal Market Economies. *British Journal of Management*, *30*(1), 151–168. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12271>
- WEF. (2017). The Global Competitiveness Index Report 2017. In *World Economic Forum* (Issue 31). <http://ci.nii.ac.jp/naid/110008131965/>
- WGI. (2020). *Worldwide Governance Indicators*. <https://doi.org/10.1002/9780470334324.app3>
- Whitley, R. (2003). How national are business systems? The role of different State types and complementary institutions in constructing homogenous systems of economic coordination and control. *National Business Systems in the New Global Context*, *1*(May), 1–38. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, *87*(3), 548–577. <https://doi.org/10.1086/227496>
- Williamson, O. E. (1987). Transaction Cost Economics: The Comparative Contracting Perspective. *Journal of Economic Behavior and Organization*, *8*, 617–625.
- Witt, M. A., de Castro, L. R. K., Amaeshi, K., Mahroum, S., Bohle, D., & Saez, L. (2018). Mapping the business systems of 61 major economies: A taxonomy and implications for varieties of capitalism and business systems research. *Socio-Economic Review*, *16*(1), 5–38. <https://doi.org/10.1093/ser/mwx012>
- Witt, M. A., & Jackson, G. (2016). Varieties of Capitalism and institutional comparative advantage: A test and reinterpretation. *Journal of International Business Studies*, *47*(7), 778–806. <https://doi.org/10.1057/s41267-016-0001-8>
- Witt, M. A., & Redding, G. (2013). Asian business systems: Institutional comparison, clusters and implications for varieties of capitalism and business systems theory. *Socio-Economic Review*, *11*(2), 265–300. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt002>
- Würtz, E. (2006). Intercultural Communication on Web sites: A Cross-Cultural Analysis of Web sites from High-Context Cultures and Low-Context Cultures. *Journal of Computer-Mediated Communication*, *11*(1), 274–299. <https://doi.org/10.1111/j.1083-6101.2006.tb00313.x>
- Yang, W., Yang, J., & Gao, Z. (2019). Do Female Board Directors Promote Corporate Social Responsibility? An Empirical Study Based on the Critical Mass Theory. *Emerging Markets Finance and Trade*, *00*(00), 1–20. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2019.1657402>
- Young, S., & Marais, M. (2012). A Multi-level Perspective of CSR Reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics. *Corporate Governance: An International Review*, *20*(5), 432–450. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2012.00926.x>
- Zaid, M. A. A., Wang, M., & Abuhijleh, S. T. F. (2019). The effect of corporate governance practices on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Global Responsibility*,

10(2), 134–160. <https://doi.org/10.1108/jgr-10-2018-0053>

APÊNDICE

Quadro 9 – Distribuição dos países por variedades do capitalismo

| Variedades do Capitalismo | Países | SISLEG | SISCOM |
|--|------------------------|-------------------|---------------------|
| 1. Economia altamente coordenada | Japão | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| 2. Economias de mercado coordenado | Alemanha | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Áustria | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Bélgica | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Dinamarca | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Finlândia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Holanda | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Noruega | misto | <i>low context</i> |
| | Suécia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| 3. Economias de mercado liberal | Suíça | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Austrália | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| | Canadá | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| | Estados Unidos | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| | Irlanda | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| | Nova Zelândia | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| 4. Economias periféricas europeias | Reino Unido | <i>common law</i> | <i>low context</i> |
| | Eslováquia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Espanha | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | França | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Grécia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Hungria | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Itália | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Polónia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Portugal | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | República Checa | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| 5. Economias emergentes avançadas | Romênia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | África do Sul | <i>common law</i> | <i>high context</i> |
| | Chile | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Coreia do Sul | misto | <i>high context</i> |
| | Israel | misto | <i>low context</i> |
| | Taiwan | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| 6. Economias de cidades avançadas | Turquia | <i>civil law</i> | <i>low context</i> |
| | Hong Kong | misto | <i>high context</i> |
| 7. Economias árabes baseadas em petróleo | Singapura | <i>common law</i> | <i>high context</i> |
| | Arábia Saudita | religião | <i>high context</i> |
| | Catar | misto | <i>high context</i> |
| | Emirados Árabes Unidos | misto | <i>high context</i> |
| | Kuwait | misto | <i>high context</i> |

Quadro 9 – Distribuição dos países por variedades do capitalismo (continuação)

| Variedades do Capitalismo | Países | SISLEG | SISCOM |
|----------------------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| 8. Economias emergentes | Argélia | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Argentina | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Bangladesh | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Brasil | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Cazaquistão | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | China | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Colômbia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Egito | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Filipinas | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Índia | <i>common law</i> | <i>high context</i> |
| | Indonésia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Malásia | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Marrocos | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | México | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Nigéria | <i>misto</i> | <i>high context</i> |
| | Paquistão | <i>common law</i> | <i>high context</i> |
| | Peru | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Rússia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| Tailândia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> | |
| Ucrânia | <i>civil law</i> | <i>high context</i> | |
| Vietnã | <i>civil law</i> | <i>high context</i> | |
| 9. Economias socialistas | Cuba* | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |
| | Venezuela | <i>civil law</i> | <i>high context</i> |

Fonte: Elaborado pelo autor (2021), com base em Witt et al. (2018).

(*) Não existe nenhuma empresa listada na Thomson Reuters Eikon®.