

MESTRADO

CONTABILIDADE FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**A RELAÇÃO ENTRE A CULTURA E A RESPONSABILIDADE SOCIAL E
ÉTICA DAS EMPRESAS**

MARIA LEONOR VAZ TOMÉ GONÇALVES DA CRUZ

OUTUBRO-2022

MESTRADO EM
CONTABILIDADE FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**A RELAÇÃO ENTRE A CULTURA E A RESPONSABILIDADE SOCIAL E
ÉTICA DAS EMPRESAS**

MARIA LEONOR VAZ TOMÉ GONÇALVES DA CRUZ

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR PEDRO RINO VIEIRA

OUTUBRO-2022

ABSTRACT

Currently, environmental, social and ethical factors are increasingly important in the decision-making process. However, cultural diversity influences a company's financial performance and its adoption of social responsibility practices.

Thus, this dissertation aims to understand how a country's culture and an individual's social characteristics influence ESG performance. In order to analyze this relationship, we used a sample of 747 companies listed on the stock exchange index and the cultural dimensions defined by Geert Hofstede.

The results obtained suggest that the Individualism, Masculinity, Uncertainty Aversion and Indulgence dimensions have a fundamental role in the adoption of social responsibility measures.

The present study enriches the existing literature as it addresses the effect of each ESG strand individually.

Keywords: Corporate Social Responsibility, ESG Score, Social Score, Hofstede Cultural Dimensions.

RESUMO

Atualmente, cada vez mais os fatores ambientais, sociais e éticos têm uma maior importância no processo de tomada de decisão. No entanto, a diversidade cultural tem influência no desempenho financeiro de uma empresa e na sua adoção de práticas de responsabilidade social.

Deste modo, a presente dissertação tem como objetivo perceber de que forma a cultura de um país e as características sociais de um indivíduo influenciam o desempenho ESG. De forma a analisar esta relação, recorreu-se a uma amostra de 747 empresas cotadas no índice bolsista e às dimensões culturais definidas por Geert Hofstede.

Os resultados obtidos sugerem que a dimensão Individualismo, Masculinidade, Aversão à Incerteza e Indulgência têm um papel fundamental na adoção de medidas de responsabilidade social.

O presente estudo enriquece a literatura existente uma vez que aborda o efeito de cada vertente do ESG individualmente.

Palavras-Chave: Responsabilidade Social e Ética, Índice ESG, Índice Social, Dimensões Culturais de Hofstede.

AGRADECIMENTOS

Primeiro que tudo quero agradecer ao Professor Doutor Pedro Rino Vieira por ter aceite a proposta de ser meu orientador. Por toda a disponibilidade, ajuda e paciência no desenvolvimento desta dissertação.

Agradecer aos meus amigos, à família que o ISEG me deu, por todo o suporte, motivação e companhia nas alturas mais críticas ao longo destes anos.

Um agradecimento especial à minha família por tornarem isto possível, pelo apoio incondicional, aprendizagens e valores transmitidos ao longo desta jornada. Foram peça fundamental para a conclusão deste mestrado.

LISTA DE ABREVIATURAS

GDP- *Gross Domestic Product*

IDV- Individualismo/Coletivismo

IND- Indulgência

LTO- Orientação longo prazo

MASC- Masculinidade/Feminilidade

ODS- Objetivos do desenvolvimento Sustentável

ONU- Organização das Nações Unidas

PBR- *Price book Ratio*

PDI- Distância do poder

PIB- Produto Interno Bruto

RSE- Responsabilidade Social e Ética

UAI- Aversão à Incerteza

ÍNDICE

Abstract.....	1
Resumo	2
Agradecimentos	3
Lista de Abreviaturas	4
Índice.....	5
Índice de Tabelas	7
Índice de Anexos.....	8
1. Introdução.....	9
2. Revisão de Literatura.....	10
2.1.1. Responsabilidade Social e Ética.....	10
2.2 Desempenho ESG	12
2.3 Análise Cultural.....	12
2.3.1 Dimensões da Cultura Nacional de Hofstede.....	13
2.3.1.1. Distância do poder.....	13
2.3.1.2. Individualismo/Coletivismo.....	14
2.3.1.3 Masculinidade/Feminilidade	14
2.3.1.4. Aversão à Incerteza	14
2.3.1.5. Orientação a longo prazo/curto, prazo	15
2.3.1.6. Indulgência/ Restrição.....	15
2.4. Análise cultural e Desempenho ESG	16
2.5. Desenvolvimento de Hipóteses	16
2.5.1 Distância do Poder	17
2.5.2 Individualismo.....	17
2.5.3 Masculinidade	18
2.5.4 Aversão à Incerteza	18
2.5.5 Orientação a longo prazo.....	19
2.5.6 Indulgência.....	19
3. Dados e Metodologia.....	20
3.1. Definição da Amostra.....	20
3.2. Medição das Variáveis	21

3.2.1.	Variáveis Dependentes	21
3.2.2.	Variáveis Independentes	22
3.2.3.	Variáveis de Controlo	22
3.3.	Modelo Empírico.....	23
4.	Resultados Empíricos	24
4.1.	Estatística Descritiva	24
4.2.	Matriz de Correlação Pearson	26
4.2.1.	Multicolinearidade.....	28
4.2.2.	Heterocedasticidade	28
4.3.	Análise de Resultados	29
5.	Conclusões.....	35
	Referências Bibliográficas	38
	Anexos	45

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I- Pontuações das Dimensões Culturais de Hofstede dos países em estudo. Fonte: Hofstede Insights....	21
Tabela II- Descrição das Variáveis da Regressão.....	23
Tabela III- Estatísticas Descritivas	24
Tabela IV- Matriz de Correlação Pearson	26
Tabela V- Variance Inflation Factor: Modelo com a PDI	28
Tabela VI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável PDI na variável Social_Score	29
Tabela VII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Social_Score	30
Tabela VIII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Social_Score	31
Tabela IX- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável UAI na variável Social_Score	32
Tabela X- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável LTO na variável Social_Score	32
Tabela XI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IND na variável Social_Score	33

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo I-Gráfico de Heterocedasticidade.....	45
Anexo II- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável PDI na variável Env_Score	45
Anexo III- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Gov_Score	46
Anexo IV- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Env_Score	46
Anexo V- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Env_Score.....	47
Anexo VI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Gov_Score.....	47
Anexo VII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável UAI na variável Contr_Score	48
Anexo VIII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável LTO na variável Env_Score.....	48
Anexo IX- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IND na variável Gov_Score	49

1. INTRODUÇÃO

A responsabilidade social é um tema que tem vindo a ter cada vez mais destaque, devido a vários fatores como o crescimento e expansão da economia. A preocupação pela preservação do planeta torna necessário a adoção destas práticas por parte das empresas.

A literatura demonstra uma grande influência da responsabilidade social na reputação de uma organização, algo bastante importante para a viabilidade de uma empresa, melhoria dos lucros e criação de valor. Desta forma, verificamos que efetivamente a adoção de medidas e práticas ambientais e sociais tem um impacto significativamente positivo no desempenho financeiro de uma empresa. (Sánchez et al., 2020).

Apesar de toda a regulamentação existente em torno do desempenho ambiental, social e governamental de uma organização, existem diversas variáveis que fogem fora do controlo, tais como, costumes, tradições e cultura que variam entre países. (Halkos, 2017).

Diversos estudos demonstram que, de facto a cultura influencia o comportamento de um indivíduo, desde o julgamento ético ao processo de tomada de decisão (Budhiraja & Modi, 2021) e, para além disso a atitude dos *stakeholders* é também explicada por elementos culturais como regras, crenças e costumes (Humphries & Whelan, 2017).

De forma a caracterizar e descrever as diferentes culturas e, com o objetivo, de uma organização perceber o que pode esperar ao entrar numa nova cultura, a ferramenta mais reconhecida e usada na literatura é a desenvolvida por Geert Hofstede.

Assim, a presente dissertação pretende analisar o impacto da cultura de um país (para cada dimensão de Hofstede) nos resultados financeiros de uma empresa, nomeadamente, o Índice ESG, mais especificamente a vertente Social do mesmo.

Esta dissertação divide-se em cinco capítulos, após a introdução, no segundo capítulo vamos apresentar o enquadramento teórico relativo à responsabilidade social, ESG e análise cultural e perceber a ligação entre estes pontos. No terceiro capítulo, descrevemos todas as variáveis e metodologia usada neste estudo. Por último, apresentamos e abordamos os resultados obtidos, assim como a conclusão deste estudo complementando com pistas de investigação futura sobre o tema.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1.1. *Responsabilidade Social e Ética*

Cada vez mais a Responsabilidade Social e Ética (RSE) de uma organização é uma questão essencial e relevante tanto para as empresas como para os *stakeholders*. No entanto apesar da extensa literatura à volta do tema não existe um consenso sobre a mesmo.

Em termos genéricos a RSE é a responsabilidade que uma organização tem com a sociedade. (Aguilera, Rupp, Williams, & Ganapathi, 2007; Lee & Carroll, 2011). Esta relação das empresas com a sociedade e o seu meio ambiente é algo que é discutido já desde o século passado. (Yoon, 2018; Zhang et al., 2019; Rjiba, 2020).

No entanto apesar de ser um tema bastante discutido na literatura, não existe uma definição concreta sobre o tema. De acordo com Bowen (1953), um dos primeiros estudiosos a definir RSE, é uma obrigação de implementar estratégias, tomar decisões e garantir práticas consistentes que vão de acordo com os objetivos e valores de uma sociedade.

A.B. Carrol (1979), defende que a responsabilidade social das empresas engloba não só aspetos económicos, legais e éticos, mas também uma componente não económica, isto é, a expectativa que a sociedade tem das organizações. Mais tarde acrescenta que o lucro e a responsabilidade social são compatíveis, ou seja, as empresas devem comportar-se de forma ética e transformar as suas responsabilidades éticas em oportunidades de negócio. A implementação de medidas de RSE por parte das empresas impactou positivamente a obtenção de lucros (Eding & Scholtens, 2017; Księżak & Fischbach, 2018).

De acordo com Porter and Kramer (2006); Stewart (2006) a sociedade e as empresas são interdependentes, ou seja, o comportamento das empresas afeta positiva ou negativamente o ambiente de uma sociedade e uma boa gestão faz com que uma empresa seja mais socialmente responsável. Uma adoção correta das medidas de RSE aumenta o valor da empresa por parte dos *stakeholders* e são eles o fator mais importante na criação de valor de uma empresa. (Ringov & Zollo, 2007; Sungkharat, 2010).

Assim, o comprometimento das empresas para o desenvolvimento sustentável ajuda-as a melhorar a sua reputação perante as partes interessadas, melhorar a sua reputação e fortalecer a marca e desta forma aumentar o valor das suas ações. (Porter and Kramer, 2006).

A importância da RSE deve-se essencialmente a questões: ambientais- tais como Escassez de água e alimentos, poluição e alterações climáticas; sociais- Direitos humanos, corrupção e igualdade social; e económicas- Desemprego, Produto Interno Bruto (PIB) e taxa de crescimento (Ioannou and Serafeim, 2019; Bhatia and Makkar, 2019). A crescente consciência das empresas destes mesmos problemas faz com que a sustentabilidade seja cada vez mais um objetivo, para além da obtenção de lucro e criação de valor.

A adoção da Agenda 2030 de Desenvolvimento Sustentável pela Organização das Nações Unidas (ONU) demonstra a necessidade de mudar as prioridades existentes e encarar estes problemas. Assenta em 17 objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e que contém um total de 169 indicadores.

Esta Agenda aborda várias dimensões do desenvolvimento sustentável (social, económico, ambiental), procura promover a paz, a justiça e instituições eficazes e desta forma melhorar a vida das pessoas assim como o planeta (George H. Ionescu, 2020). A implementação deste modelo global tem em vista a promoção da prosperidade e o bem-estar de todos, proteção do ambiente e erradicação da pobreza.

A melhor forma de medição do nível de responsabilidade por parte de uma organização é algo bastante discutido na literatura. De acordo com Neely e Adams (2001) este desempenho deve ser medido através de um conjunto de indicadores usados que permitam quantificar a eficiência e eficácia das atividades.

Assim surge um novo conceito, ESG (*Environmental, Social and Governance*), com o intuito de medir as ações levadas a cabo pelas empresas no âmbito das 3 áreas principais na qual assenta a RSE (ambiental, social e governamental). (Gillan, 2010). Este conceito será desenvolvido na próxima secção.

2.2 Desempenho ESG

A divulgação do ESG consegue garantir que as práticas levadas a cabo por uma organização estejam alinhadas com os interesses de uma sociedade (Ioannou e Serafeim 2011).

Cada vez mais os *stakeholders* procuram mais informação nesse tipo de relatórios e, baseiam a sua tomada de decisão em aspetos não financeiros (Berthelot et al., 2003; Gupta e Goldar, 2006; Moneva & Cuellar, 2009).

Se por um lado este aumento da procura estimula os gestores a adotarem políticas de divulgação de ESG, por outro lado implementar estas estratégias numa organização tem um custo elevado (Pava and Krausz, 1997). Assim, a adoção deste tipo de estratégias não tem como objetivo o lucro nem a procura de uma oportunidade económica, mas sim ganhar legitimidade perante a sociedade. (Schaltegger and Horisch, 2015).

Este indicador deve ter por base 3 critérios: Relevância, ou seja, as informações transmitidas devem procurar ser relevantes para todos os *stakeholders*; Transparência, isto é, as informações devem ser precisas, consistentes, quantificadas e adequadamente explicadas; Continuidade e Atualidade, toda a informação disponibilizada deve ser recente e atualizada de forma contínua.

O indicador ESG foca-se em 3 pontos fulcrais, no contexto ambiental: onde são avaliados o uso de recursos, emissões de carbono, consumo de água, eficiência energética entre outros fatores relacionados com a preservação do planeta.

No contexto Social: direitos humanos, direitos dos trabalhadores, direito à saúde e segurança, luta contra o trabalho infantil, dentre outros tópicos.

No contexto Governamental: As estratégias e políticas levadas a cabo pelas empresas, corrupção, a diversidade social no quadro de administração de uma empresa. (Daszyńska-Żygadło, Słoński & Dziadkowiec, 2021).

2.3 Análise Cultural

Cultura é talvez das palavras com mais definições na literatura. Segundo Hofstede (2011), podemos definir cultura como uma programação coletiva da mente que distingue grupos e categorias de pessoas, inclui tudo o que é conhecimento, crenças, arte, lei, valores morais, costumes e qualquer outra capacidade adquirida pelo homem enquanto membro de uma sociedade.

É um reflexo do comportamento que se tem mantido entre gerações e a harmonização entre os seres humanos e o meio ambiente. Esta interação entre os seres humanos e o seu meio ambiente leva as empresas a perceberem o meio em que se inserem. (Widodo, 2012).

Inkeles and Levinson (1969) baseavam a sua análise em 3 critérios como, a relação do indivíduo com a autoridade, masculinidade *versus* feminilidade e a forma como o indivíduo encara os conflitos (controlo da agressão e a demonstração *versus* inibição de afeto).

A relação da cultura e as decisões de gestão é cada vez mais forte. A cultura de uma determinada sociedade vai determinar como as organizações devem interpretar e responder a questões estratégicas, a forma como devem alocar os seus recursos e encarar os riscos (Schneider & Meyer, 1991). Ou seja, vai impactar a RSE das empresas.

Cada vez mais a expectativa dos *stakeholders* varia entre os diferentes países. A normas de comportamento de cada país afeta a atitude dos investidores e influencia o processo de tomada de decisão. Países com menor distância cultural apresentam um vínculo superior no seu mercado de ações. (Brien and Zhang, 2010). Os investidores preferem investir em mercados que possuem uma cultura semelhante à sua. (Cahan et al., 2005).

Assim, existe uma relação entre as características culturais de um país e o desenvolvimento do mercado de ações, onde a confiança e o individualismo têm maior influência. (Dutta and Mukherjee, 2015).

Uma das grandes limitações dos estudos transculturais é o não reconhecimento da diferença a nível social e a nível individual (Kirkman, Lowe & Gibson, 2006).

2.3.1 Dimensões da Cultura Nacional de Hofstede

De forma a entender as diferenças culturais entre os diferentes países e discernir de que forma as diferentes culturas nacionais impactam o processo de decisão e o ambiente de negócios, Geert Hofstede desenvolve em 1980, a teoria das Dimensões Culturais de Hofstede. Esta teoria identifica 6 dimensões:

2.3.1.1. Distância do poder

Esta dimensão diz respeito à desigualdade e hierarquia existente dentro de uma sociedade. Em sociedades com alto índice de distância do poder, o poder é natural. Há necessidade para a existência de hierarquia, onde os mais altos têm consequentemente mais privilégios. A

desigualdade é aceite, os superiores são inacessíveis, mas servem de exemplo para a sociedade. As crianças são educadas a obedecer aos “superiores”.

Este valor tende a ser maior para países do Leste Europeu, Asiáticos e de África. Já em países ocidentais germânicos e de língua inglesa este valor é menor.

2.3.1.2. Individualismo/Coletivismo

Esta dimensão compara os interesses de um indivíduo versus os interesses de uma sociedade.

Numa sociedade coletivista o foco é o grupo, os relacionamentos e os laços grupais têm uma maior importância que as obrigações pessoais de cada um. As ações são em prol do grupo/sociedade. Por outro lado, numa sociedade individualista os laços entre indivíduos são soltos, cada um toma conta de si e da sua família, as decisões tendem a ser tomadas de forma independente. O ênfase é as obrigações pessoais de cada um.

O individualismo tende a prevalecer nos países ocidentais desenvolvidos, e o coletivismo em países orientais, menos desenvolvidos. O Japão assume uma posição intermédia nesta dimensão.

2.3.1.3 Masculinidade/Feminilidade

Esta dimensão refere-se à distribuição dos valores de cada género na sociedade. Compara as características masculinas (Assertividade, heroísmo, sucesso material) com as femininas (modéstia, cooperação).

Numa sociedade caracterizada como masculina o centro é ambição, as pessoas são impulsionadas pela competição e pelos resultados. Pelo contrário, em sociedades com maior índice de feminilidade a importância passam a ser as boas relações e a qualidade de vida de todos. É importante referir que em culturas masculinas existe um *tabu* em torno desta dimensão. Como países “masculinos” temos o Japão, Alemanha, Itália e México. Já os países Nórdicos e Holanda apresentam sociedades mais sensíveis.

2.3.1.4. Aversão à Incerteza

Esta dimensão diz respeito à tolerância da sociedade face à ambiguidade e incerteza. Ou seja, como os membros da sociedade reagem a situações não estruturadas, ou seja, inesperadas, novas, diferentes do habitual.

Nas sociedades com grande índice de aversão à incerteza tentam minimizar a possibilidade de tais situações, são rígidos por um grande conjunto de regras e leis, e crentes de uma verdade única. O inesperado causa ansiedade e inquietação.

Como exemplo, temos países da Europa Oriental e Central, América Latina. Por outro lado, temos países de língua inglesa e países nórdicos como mais tolerantes à incerteza.

2.3.1.5. Orientação a longo prazo/curto, prazo

Esta dimensão foi abordada pela primeira vez por um estudo chinês, (Chinese Culture Connection, 1987).

Esta dimensão mostrou-se fortemente relacionada com o crescimento económico, e como nenhuma das restantes 4 dimensões estava relacionada com o crescimento da economia, Hofstede adicionou-a.

Numa sociedade com orientação a longo prazo as pessoas são mais cautelosas e persistentes onde é importante economizar os recursos. Os membros da sociedade têm funções diferentes, onde os mais velhos são respeitados e as relações valorizadas. Este tipo de sociedade apresenta valores como perseverança.

Por outro lado, em uma sociedade virada a curto prazo o objetivo é o lucro e os resultados imediatos. As pessoas são incentivadas a gastar mais. As relações pessoais não são uma prioridade apenas se for possível tirar proveito delas.

Orientados para o longo prazo temos países do Leste Asiático e Europa Oriental. Orientados a médio prazo encontramos sul e norte da Europa e, sul da Ásia. Os EUA, Austrália e África estão orientados a curto-prazo.

2.3.1.6. Indulgência/ Restrição

Esta dimensão foi apenas adicionada em 2010 à lista de Hofstede e, concentra-se em aspetos não cobertos pelas restantes 5. Considera a tendência de uma sociedade em realizar os seus desejos.

A indulgência representa uma sociedade onde a gratificação é livre de desejos humanos como aproveitar a vida e divertir-se. Por outro lado, a restrição representa uma sociedade que controla a satisfação das necessidades humanas, por meio de normas sociais e rigorosas.

A Indulgência tende a prevalecer na América do Sul e do Norte e, Europa Ocidental. A Europa Oriental e Ásia são países mais rigorosos.

2.4. Análise cultural e Desempenho ESG

Uma organização resulta de um contrato social formado pelo sistema cultural em que esta se insere (Korroum, 2012). Cada organização opera conforme a sua estrutura e conforme as características sociais, culturais e comportamentais do país no qual se inserem. (Baldini et al., 2018).

Os fatores culturais de um país em desenvolvimento diferem dos fatores de um país desenvolvido (Džupina, 2016). Assim, a cultura deve ser considerada na implementação da RSE nas empresas.

Ioannou & Serafeim (2012) afirmam que as organizações influenciam significativamente a RSE, e que este impacto é determinado pela política, trabalho, cultura e educação.

Segundo Pasricha and Verma (2018) a cultura de um determinado país diz-nos como a RSE deve ser enquadrada e implementada numa organização.

Estudos demonstram que os valores culturais têm um papel relevante na formação do comportamento individual para a ética no processo de tomada de decisão, ou seja, a forma como os seus recursos são alocados e a forma como as informações são divulgadas com os seus *stakeholders*. (Vitell et al., 1993).

A cultura nacional também é considerada um fator de influência na formação da atitude ética e na tomada de decisão ética dos gestores. (Budhiraja & Modi, 2021).

O desempenho ESG tem impacto no crescimento económico de um país, na verdade um bom desempenho ESG traduz-se num uso mais eficiente dos recursos naturais, num aumento da produção de forma rápida e eficiente, implementação eficiente das políticas sociais e económicas e consequentemente um impacto positivo no crescimento económico de um país.

Deste modo de forma a avaliar o impacto da cultura no Índice ESG, vão ser usadas as dimensões de Hofstede (definidas na secção 2.3.1).

2.5. Desenvolvimento de Hipóteses

Dado o que foi referido na secção anterior, verificamos que de facto a cultura nacional vai impactar a RSE das empresas.

Apesar deste tema ser algo já bastante desenvolvido na literatura, a maior parte dos estudos tem em consideração o índice ESG global e não, o efeito de cada um dos seus pilares

individualmente. E os resultados são efetivamente diferentes conforme cada vertente analisada. (Halbritter and Dorfleitner, 2015).

Em medidas como fidelidade do cliente, do acionista e desempenho social, ou seja, medidas que ditam a capacidade de uma empresa gerar valor os pilares Social e de Governança têm um impacto mais significativo comparativamente ao Ambiental. (Cek and Eyupoglu, 2020). Desta forma é esperado que estes dois pilares (*Social; Government*) apresentem uma relação mais relevante com algumas variáveis do presente estudo.

Já relativamente à gestão de resultados o pilar governança apresenta uma relação negativa mais forte relativamente aos outros. (Vete, 2019).

Desta forma torna-se cada vez mais necessário analisar o impacto de cada variável em cada vertente de ESG individualmente. Neste estudo vamos focar-nos mais no pilar Social uma vez que a cultura se encontra mais intrinsecamente ligada ao mesmo. (Baldini et al., 2018; Min et al., 2017).

2.5.1 Distância do Poder

Tal como já referido esta dimensão diz respeito à forma como a desigualdade de poder é aceite numa sociedade.

Esta dimensão apresenta uma forte relação com o comportamento ético das empresas (Schultz et al. 1993; Arnold et al., 2007, Cohen et al. 1995; Costigan et al. 2006; Hughes et al. 2009; Patel 2003) A perceção da distância do poder impacta a tomada de decisão ética.

Numa sociedade onde a distância do poder é alta é caracterizada como antidemocrata, ou seja, os subordinados estão mais propensos a aceitar e a não questionar os processos de tomada de decisão e desta forma a sacrificar a ética e a sustentabilidade por conveniência. (Christie et al., 2003).

Caso o seu superior adote comportamentos não éticos, um indivíduo não está disposto a questionar esses mesmos comportamentos, enquanto numa sociedade mais igualitária esses comportamentos seriam mais rapidamente denunciados e detetados pois todos têm um papel na tomada de decisões. (Goodwin and Goodwin, 1999).

Desta forma chegamos à seguinte hipótese:

H1: Há uma relação negativa entre a distância do poder e o desempenho Social do ESG.

2.5.2 Individualismo

Esta dimensão mede o grau de integração entre membros de uma sociedade (Hope, 2003).

Em sociedades individualistas, a administração das organizações não está tão preocupada com o impacto das suas decisões na sociedade, mas sim em maximizar os seus próprios interesses e as necessidades dos investidores (Ring e Zolo,2007).

No entanto neste tipo de sociedade, as pessoas são encorajadas a serem independentes e conseqüentemente a formar grupos de interesse diferentes. (Kumar et al.,2019). Isto permite que haja um partilha de diversas ideias e pontos de vista diferentes, o que é relevante e positivo para o meio ambiente. (Husted, 2005).

Para além disso, Disli et al (2016) mostra que países com um alto nível de individualismo tendem a apresentar menores emissões de Co2 (uma questão ambiental importante na vertente *Environmental* do ESG). É também importante referir que uma sociedade individualista exhibe preferência por regras de forma a ganhar legitimidade (Humphries & Whelan, 2017), ou seja a apresentar melhores medidas de RSE.

Assim, desenvolvemos a seguinte hipótese:

H2: Há uma relação positiva entre as sociedades individualistas e o desempenho Social do ESG

2.5.3 Masculinidade

Em sociedades altamente masculinas, os indivíduos dão mais valor ao trabalho do que às famílias. As pessoas tendem a ser assertivas e focadas no sucesso material, e preocupam-se mais com questões financeiras. As organizações dão menos importância à inclusão, cooperação e solidariedade. (Hofstede, 2011). Concentram-se mais nas suas próprias ambições e o sucesso material. E desta forma têm maior capacidade para racionalizar e, logo, adotar comportamentos menos éticos. (Vitell et al., 1993).

Enquanto sociedades femininas são mais modestas e preocupadas com a qualidade de vida dos indivíduos, concentram-se mais em questões sociais (qualidade de vida, necessidades sociais e direitos humanos) e questões ambientais (equilíbrio ecológico). (Disli et al., 2016).

Propomos assim, a seguinte hipótese:

H3: Há uma relação negativa entre sociedades masculinas e o desempenho Social do ESG.

2.5.4 Aversão à Incerteza

Aversão à incerteza expressa o desconforto de uma sociedade perante a incerteza e ambiguidade.

Sociedades tolerantes à incerteza, são normalmente guiadas por um conjunto de regras e rotinas já estabelecidas e sentem-se desconfortáveis com situações que fogem da “normalidade”.

Desta forma a adaptação a novas práticas sociais e ambientais torna-se complicada. (Shane, 1995,1993).

Iniciativas de RSE são difíceis de prever e pouco evidentes a curto prazo e relacionadas a algum grau de incerteza. Assim, em sociedades com alta aversão à incerteza, as empresas tendem em procurar outras alternativas com resultados a curto prazo mais facilmente observáveis. (Falck & Heblich, 2007)

Chegamos assim à seguinte hipótese:

H4: Existe uma relação negativa entre sociedades com elevado grau de aversão à incerteza e o desempenho Social do ESG.

2.5.5 Orientação a longo prazo

Esta dimensão refere-se à dimensão temporal das decisões (Salter et al, 2013), ou seja, se as pessoas se concentram mais no futuro ou mais no presente.

Em sociedades orientadas a longo prazo, há uma grande necessidade de os gestores das empresas terem boas relações com os seus *stakeholders*, e desta forma a sacrificar o presente por benefícios futuros. O que proporciona um aumento da produtividade e melhor desempenho financeiro.

As empresas inseridas neste tipo de sociedade, têm de estar alinhadas com as normas sociais e ambientais de forma a preservar a sua reputação entre as partes interessadas, a longo prazo.

Assim, espera-se que sociedades orientadas a longo prazo sejam mais propensas a adotar medidas sociais e ambientais. (Durach and Wiengarten, 2017).

H5: Há uma relação positiva entre as sociedades orientadas a longo prazo e o desempenho Social do ESG.

2.5.6 Indulgência

Sendo a última dimensão adicionada ao estudo de Hofstede, não há tanta literatura sobre o efeito da mesma nas empresas.

Segundo Hofstede (2010), esta dimensão está fortemente relacionada com a procura de valores democráticos, ou seja, dão uma maior importância à democracia, direitos humanos e liberdade em satisfazer as suas necessidades sociais (aproveitar a vida e diversão).

Sociedades mais restritas são mais controladas e guiadas por disciplinas e normas restritas e desta forma é expectável que adotem mais medidas de RSE. Assim era esperado que sociedades indulgentes apresentassem uma relação negativa com o desempenho ESG.

No entanto, tal como já foi referido este estudo baseia-se mais no impacto no índice social do ESG. E neste caso, sendo esta uma dimensão tao ligada à felicidade dos indivíduos e questões sociais como: direitos humanos, liberdade de expressão, pontos tao abordados pela vertente Social, é esperado uma relação positiva entre estas duas variáveis.

H6: Há uma relação positiva entre Indulgência e o desempenho Social do ESG.

3. DADOS E METODOLOGIA

Com o intuito de responder à principal questão deste estudo, na próxima secção vamos analisar todos os dados recolhidos, bem como a metodologia utilizada.

3.1. Definição da Amostra

Este estudo trata-se de uma análise pré pandémica, devido aos efeitos que o Covid-19 pode ter no modelo.

Para este estudo, vamos usar dados de 2017, uma vez que foi o ano pré pandémico mais recente para o qual conseguimos recolher informação. Os dados utilizados neste estudo foram extraídos de 2 fontes diferentes: (a) para o índice ESG foi usada a base de dados *Refinitiv*, na qual foram retirados dados para todas as empresas cotadas nos índices bolsistas; (b) base de dados *Jordà Schularick Taylor Macrohstory* para a recolha de dados relativa às variáveis de controlo escolhidas; (c) ferramenta de comparação de países de *Hofstede Insights*, onde se obteve as pontuações dos países relativamente a cada dimensão.

Inicialmente foram retirados os dados para cada uma das variáveis do ESG, para os diversos países dos índices bolsistas.

De seguida, fomos analisar quais desses países apresentavam as pontuações mais relevantes para cada dimensão de Hofstede (valor máximo e mínimo):

Tabela I- Pontuações das Dimensões Culturais de Hofstede dos países em estudo. Fonte:
Hofstede Insights

Países/ Dimensões de Hofstede	Power Distance	Individualism	Masculinity	Uncertainty Avoidance	Long Term Orientation	Indulgence
Australia	38	90	61	51	21	71
Belgium	65	75	54	94	82	57
Canada	39	80	52	48	36	68
Denmark	18	74	16	23	35	70
Germany	35	67	66	65	83	40
Switzerland	34	68	70	58	74	66
Spain	57	51	42	86	48	44
Finland	33	63	26	59	38	57
France	68	71	43	86	63	48
UK	35	89	66	35	51	69
Ireland	28	70	68	35	24	65
Italy	50	76	70	75	61	30
Japan	54	46	95	92	88	42
Netherlands	38	80	14	53	67	68
Norway	31	69	8	50	35	55
Portugal	63	27	31	99	28	33
Sweden	31	71	5	29	53	78
USA	40	91	62	46	26	68

No entanto, não havia dados para todas as variáveis recolhidas, para alguns países, nomeadamente: Austrália e Itália. Assim, para a dimensão *Long Term Orientation* substituímos pela Irlanda, e na dimensão *Indulgence* pelo Japão. Chegamos assim ao seguinte conjunto de países: Dinamarca, França, Japão, Portugal, Suécia e EUA. Fazendo assim, amostra inicial de 856 empresas.

Finalmente após termos os dados para as variáveis do ESG e para as variáveis de controlo: *Market Book Value*, *Price Book Value* e *Beta*, constituímos uma amostra final de 747 empresas.

3.2. Medição das Variáveis

Nesta secção vamos especificar cada variável utilizada neste estudo. Iremos começar pelas variáveis explicativas, de seguida pelas variáveis independentes e por fim as variáveis de controlo.

3.2.1. Variáveis Dependentes

Como já foi referido, este estudo tem como intuito analisar de que forma a cultura, as 6 dimensões de Hofstede, impactam o índice ESG. Desta forma como variáveis dependentes temos os 3 pilares do ESG, a combinação dos mesmos (ESG Combinado) e as controvérsias.

3.2.2. *Variáveis Independentes*

Como variáveis independentes temos as 6 dimensões de Hofstede:

- Distância do poder
- Individualismo/Coletivismo
- Masculinidade/Feminilidade
- Aversão à Incerteza
- Orientação longo prazo
- Indulgência

Cada uma destas dimensões já foi devidamente explicada na secção 2.3.1.

3.2.3. *Variáveis de Controlo*

Tal como já foi referido a literatura evidencia que a longo-prazo existe uma relação entre a adoção de medidas de RSE e o crescimento económico de um país. Relativamente às 3 vertentes do desempenho ESG existe uma relação positiva entre o crescimento económico e cada uma delas individualmente: Ambiental (Stern 2007; Nordhaus 2008; Jacobs 2013); Social (Cracolici et al. (2010) e Stern et al. (2015) e Governamental North (1990), Hall e Jones (1999) e Alam et al. (2017). Desta forma a nível país, usamos a variável endividamento, *Gross Domestic Product (GDP) per capita*, como uma das variáveis de controlo.

A crescente sensibilização das medidas de prática de desenvolvimento sustentável por parte da sociedade e obrigação das empresas para a divulgação destes resultados e de que forma vai impactar o valor de mercado de uma empresa tem sido cada vez mais alvo de estudo. (Cahan, De Villiers, Jeter, Naiker e Van Staden, 2016).

No entanto, relativamente ao seu impacto as opiniões divergem, se por um lado em alguns casos dizem que a relação entre a RSE e o valor de mercado de uma empresa é significativamente positiva (Cahan et al., 2016 & Wang and Li, 2015), para outros estas duas variáveis estão negativamente relacionadas (Jones et al.,2007). Já Guidry e Patten (2010) defendem que não existe qualquer relação entre estes dois pontos.

Deste modo, a variável *Market Book Value* também vai ser usada neste estudo, importa referir que este indicador corresponde ao preço pelo qual uma ação pode ser comprada ou vendida na bolsa de valores. Ou seja, o número total de ações em circulação de uma empresa a multiplicar pela cotação das ações.

Outra variável relacionada com a anterior e também usada neste estudo é o *Price Book Ratio* (PBR), que equivale ao valor da cotação de uma ação na bolsa de valores a dividir pelo valor contabilístico de uma empresa. Quanto mais baixo for este rácio menor é o valor de uma ação. Segundo Murata, Rio, and Shigeyuki Hamori (2021) apresenta uma relação negativa com o desempenho ESG.

Por fim o Beta, é um indicador de volatilidade e acaba por estar bastante relacionado com as duas variáveis indicadas anteriormente. Para além disso algumas dimensões de Hofstede são influenciadas pelo risco de mercado. (Hofstede, 2010). Assim, por último foi adicionada a variável Beta como variável de controlo.

Tabela II- Descrição das Variáveis da Regressão

Variáveis	
Variáveis Dependentes	
Env_Score	Ambiental
Gov_Score	Governamental
Social_Score	Social
Comb_Score	Combinado
Contr_Score	Controvérsias
Variáveis Independentes	
PDI	Distância do poder
IDV	Individualismo
MASC	Masculinidade
UAI	Aversão à Incerteza
LTO	Orientação Longo Prazo
IND	Indulgência
Variáveis de Controlo	
Por país	
Rgdppc	Real GDP per capita
Por empresa	
Beta	Beta
Mkt_Value	Market Value
Pricebk_Value	Price to book value

3.3. Modelo Empírico

O objetivo do presente estudo prende-se em perceber de que forma a cultura vai influenciar o desempenho ESG. Assim, a metodologia utilizada consiste em estimar modelos de regressão simples no *Stata*.

Tal como já referido, neste caso vamos separar as diferentes variáveis do ESG, e perceber o comportamento de cada uma delas individualmente, uma vez que produzem resultados diferentes entre si. No entanto, vamos focar-nos essencialmente na vertente Social e no final complementar o estudo com as restantes variáveis que tenham resultados significativos.

Dadas as hipóteses referidas na secção 2.5, vamos estimar 6 principais modelos:

$$1^{\text{a}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{PDI}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$2^{\text{o}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{IDV}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$3^{\text{o}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{MASC}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$4^{\text{o}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{UAI}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$5^{\text{o}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{LTO}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$6^{\text{o}} \text{Social_Score}_{i,t} = \beta\beta_0 + \beta_1\text{IND}_{i,t} + \beta_2\text{Mkt_Value}_{i,t} + \beta_3\text{Beta}_{i,t} + \beta_4\text{PriceBk_Value}_{i,t} + \beta_5\text{rgdppc}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

4. RESULTADOS EMPÍRICOS

4.1. Estatística Descritiva

Tabela III- Estatísticas Descritivas

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
Nemp	0				
Pais	0				
env score	747	57.43834	24.62479	.13	98.46
gov score	747	60.60929	19.51653	6.81	98.13
social score	747	62.28589	19.62599	5.77	97.74
comb score	747	57.95645	15.54355	9.88	91.54
contr score	747	86.82017	25.85266	.68	100
Pdi	747	44.6158	9.83815	18	68
Idv	747	75.65596	20.26251	27	91
Masc	747	66.7162	21.4351	5	95
Uai	747	60.05489	22.83326	23	99
Lto	747	45.8929	27.3459	24	88
Ind	747	59.76841	12.47437	33	78
mkt value	747	11.17491	1.990252	4.238156	16.812
Beta	747	1.038742	.4020569	-.1805	2.4246
pricebk value	747	1.780402	43.98884	-1070.86	335.44
Rgdppc	747	109.8482	3.133104	105.4199	137.6955

Na tabela I, são apresentadas as estatísticas das variáveis em estudo. Através da sua análise, constata-se que em média, as empresas cotadas no índice bolsista presentes no estudo apresentam um *score* ESG de 57,96 (Comb_Score) e controvérsias 86,82.

Um elevado nível de controvérsias é esperado que esteja negativamente relacionado com o valor de uma empresa e o preço das ações (Frooman, 1997). Assim sendo, é expectável que consequentemente os valores das variáveis de controlo sejam mais baixos, tal como se pode confirmar pelo quadro da estatística descritiva.

Relativamente às três dimensões de ESG, o social é o que apresenta um valor médio mais elevado (62,28), razão também pela qual nos vamos focar nesta dimensão no presente estudo, e perceber a sua relação com a análise cultural dos países.

No que respeita às variáveis independentes, podemos verificar que o Individualismo é a dimensão que apresenta um valor médio mais elevado (75,66). Em média, a nossa amostra caracteriza-se por ser uma sociedade individualista e, com poucas diferenças hierárquicas. (44,61). O que pode traduzir-se numa relação negativa entre estas 2 dimensões de Hofstede mas pouco significativa, pois o valor médio da distância do poder não é consideravelmente baixo. Esta análise é feita na secção seguinte.

Ainda relativo às dimensões de Hofstede verificamos que a variável Masculinidade é a que apresenta maior diferença entre o valor máximo e mínimo. Já a variável Indulgência é a que apresenta uma diferença menor.

4.2. *Matriz de Correlação Pearson*

Tabela IV- Matriz de Correlação Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
env score (1)	1.0000														
gov score (2)	0.2168***	1.0000													
social score (3)	0.5704***	0.3014***	1.0000												
comb score (4)	0.6458***	0.5563***	0.7325***	1.0000											
contr score (5)	-0.2474***	-0.0920***	-0.2209***	0.2257***	1.0000										
pdi (6)	0.2019***	-0.0409	-0.0506	0.0376	-0.0001	1.0000									
Idv (7)	-0.1706***	0.1438***	0.1729***	0.0318	-0.0422	-0.6548***	1.0000								
Masc (8)	-0.0158	-0.0411	-0.3440***	-0.1751***	0.0421	0.5103***	-0.5379***	1.0000							
Uai (9)	0.1762***	-0.0930***	-0.1709***	-0.0298	0.0264	0.9084***	-0.8824***	0.6993***	1.0000						
Lto (10)	0.1763***	-0.1289***	-0.1831***	-0.0451	0.0232	0.6991***	-0.9292***	0.6248***	0.8930***	1.0000					
Ind (11)	-0.1696***	0.1093***	0.1804***	0.0355	-0.0334	-0.8495***	0.9258***	-0.6778***	-0.9863***	-0.8981***	1.0000				
Mkt value (12)	0.2492***	-0.0580*	-0.0606*	-0.0106*	-0.1566***	0.4035***	-0.7290***	0.5551***	0.6398***	0.8048***	-0.6494***	1.0000			
Beta (13)	-0.0268	-0.0033	-0.0337	-0.0559*	-0.0559*	0.0527*	-0.0210	0.0904***	0.0504	0.0455	-0.0350	0.0242	1.0000		
Pricebk value (14)	-0.0342	-0.0563*	-0.0295	-0.0775**	-0.0492	-0.0069	-0.0019	-0.0096	-0.0044	-0.0007	0.0014	0.0002	0.0200	1.0000	
Rgdppc (15)	-0.0943***	0.0100	-0.0323	-0.0421*	0.0146	-0.3417***	0.1377***	-0.0247	-0.2897***	-0.1953***	0.2545***	-0.1704***	0.0290	0,042	1.0000

Notas: *,**e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

A tabela IV apresenta a matriz de Correlação de *Pearson*, que nos permite medir a associação linear entre as variáveis do modelo empírico.

Relativamente à relação das variáveis independentes do modelo, a matriz destaca que as variáveis IDV, MASC e PDI apresentam uma relação linear estatisticamente significativa entre elas, a um nível de 1% de significância. A variável IDV encontra-se negativamente correlacionada tanto com a variável PDI (-0.6548), como com a MASC (-0.5379). Ou seja, sociedades com tendência para o coletivismo reconhecem e aceitam a desigualdade de poderes e tendem a ser mais masculinas. Enquanto, as variáveis PDI e MASC verificam correlações positivas (0.5103) entre si. Tal como constatado por Akman (2011) e Hope (2003).

Quanto às variáveis dependentes, como era de esperar, verificamos que a variável Esg_Contr evidencia uma relação negativa a um nível de significância de 1% para cada uma das vertentes do ESG, sendo mais significativa com a vertente social (-0.2209) e ambiental (-0.2474). No entanto, a sua relação com a variável Esg_Comb é positiva.

Uma vez apresentada a forma como entre variáveis dependentes e variáveis independentes se comportam entre si, importa agora analisar a associação entre elas. É possível observar que a relação da cultura com o desempenho ESG difere para cada uma das suas vertentes, tal como defendido por Halbritter and Dorfleitner (2015). Sendo assim, é ainda mais pertinente analisar o comportamento de cada pilar no modelo empírico.

Importa salientar que apenas a variável MASC apresenta uma relação negativa com qualquer variável do desempenho ESG, sendo mais forte com a vertente social (-0.3440), a um nível de significância de 1%.

Quanto às variáveis de controlo por empresa, verificamos que a um nível de significância de 1% existe uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre o valor de mercado de uma empresa e a variável dependente, Env_Score. (0,2492). Ou seja, empresas com um nível de ESG mais alto têm tendência a apresentar um melhor valor de mercado. Cahan et al. (2016) e Wang e Li (2015). Quando relacionado com as outras variáveis do desempenho ESG apesar do seu coeficiente negativo, nada se pode concluir uma vez que não apresenta um nível de significância aceitável (1%, 5% ou 10%).

Através desta matriz podemos também chegar à mesma conclusão que Frooman (1997), isto é um elevado nível de controvérsias impacta prejudicialmente o valor de mercado da empresa. Correlação de -0.1566 a um nível de significância de 1% entre estas duas variáveis.

Quanto à variável *Pricebk_value*, verificamos que existe uma correlação negativa com qualquer vertente da variável dependente, apesar de esta ser apenas estatisticamente significativa com a variável *Gov_Score* (a um nível de significância de 10%) tal como defendido por Murata, Rio, and Shigeyuki Hamori. 2021.

Quanto ao comportamento da variável *GDP* com as variáveis explicativas, nada podemos concluir uma vez que os seus coeficientes são muito próximos de zero.

Finalmente a um nível de significância de 1% as variáveis *PDI*, *MASC*, *UAI* e *LTO* encontram-se positivamente correlacionadas com a variável *Mkt_Value*. (0.4035); (0.5551); (0,6398) e (0,8048) respetivamente. Inversamente, constata-se que a variável *Mkt_Value* está negativamente correlacionada com as variáveis *IDV* (-0.7290) e *IND* (-0.6494). Ou seja, podemos observar que em sociedades mais individualistas e indulgentes as empresas tendem a apresentar um valor de mercado mais baixo.

4.2.1. Multicolinearidade

Dado as variáveis independentes de Hofstede apresentarem relações lineares entre si aproximadamente exatas, podemos estar na presença de multicolinearidade entre as mesmas e dessa forma conduzir-nos a falsas conclusões. Desta forma para todas as regressões analisa-se o efeito de cada variável de Hofstede individualmente.

De forma a verificar a validade analítica das regressões apresentadas na secção 3.3, realizamos o teste *Variance Inflation Factors* (VIF) com o intuito de detetar a existência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas. Pela tabela V, podemos verificar que não há presença de multicolinearidade entre as variáveis incluídas no modelo. (VIF inferior a 10).

Tabela V- Variance Inflation Factor: Modelo com a PDI

Variable	VIF	1/VIF
pdi	1.320	0.758
mkt value	1.200	0.836
rgdppc	1.140	0.880
beta	1.010	0.994
pricebk va~e	1	1.000
Mean	VIF	1.130

4.2.2. Heterocedasticidade

Em econometria um dos pressupostos básicos das regressões lineares múltiplas, é a igualdade das variâncias dos erros (Homocedasticidade).

De forma a validarmos o mesmo recorremos teste *Hetest* e detetamos a ocorrência de Heterocedasticidade (resultado demonstrado em anexo). Apesar do Chi2 assumir um valor desejável (< 3,84) não é estatisticamente significativo e desta forma não podemos rejeitar a hipótese de existência de Heterocedasticidade.

Através da análise do gráfico (anexo I) verificamos que as variâncias não são homogêneas (Heterocedasticidade).

Para a devida correção e para podermos chegar a resultados verdadeiros recorremos ao método *Hubber-White (robust)* em todas as regressões analisadas na seguinte secção.

4.3. Análise de Resultados

De seguida apresentam-se os resultados das regressões estabelecidas na secção 3.3. Antes de analisar lembramos que para uma amostra de mais de 20 observações, se o valor T em módulo for superior a 2, a um nível de significância de 5%, o coeficiente estimado é significativo.

Tal como já foi referido este estudo baseia-se essencialmente em perceber o impacto da cultura no desempenho Social do ESG. No entanto, para uma análise mais completa é interessante, para além das regressões estabelecidas, analisar o efeito da cultura nas outras componentes da variável explicativa, pois apresentam resultados significativos.

As tabelas referentes a essa análise adicional encontram-se em anexo, iremos abordar brevemente os seus resultados dessa análise nesta secção.

Tabela VI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável PDI na variável Social_Score

Number of obs	747
F(5,741)	1.760
Prob>F	0.119
R-squared	0.00910
Root MSE	19.60

social score	Coef.	Robust Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Pdi	-0.0967	0.0843	-1.150	0.252	-0.262	0.0688
mkt value	-0.493	0.412	-1.200	0.231	-1.302	0.315
Beta	-1.351	1.695	-0.800	0.426	-4.679	1.978
pricebk value	-0.0129	0.0122	-1.060	0.290	-0.0369	0.0111
rgdppc	-0.354	0.191	-1.860	0.0640	-0.728	0.0200
Cons	112.4	22.44	5.010	0	68.38	156.5

Quanto à primeira variável da dimensão de Hofstede, Distância do Poder, não nos é possível concluir nada relativamente à mesma, uma vez que não apresenta uma relação significativa com a variável Social_Score. No entanto, o resultado sugere que sociedades com elevado nível hierárquico têm um impacto negativo no desempenho ESG.

Importa também realçar que quando avaliado o seu impacto na variável ambiental (Env_Score), no anexo II, o resultado é positivo e estatisticamente significativo, inversamente ao que se esperava acontecer com a vertente social.

Tabela VII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Social_Score

Number of obs	747
F(5,741)	6.270
Prob>F	0
R-squared	0.0429
Root MSE	19.27

social score	Coef.	Std.Err.	T	P> t	95% Conf.	Interval
Idv	0.267	0.0591	4.520	0	0.151	0.383
mkt value	1.313	0.601	2.190	0.0290	0.134	2.493
Beta	-1.424	1.661	-0.860	0.392	-4.685	1.837
pricebk value	-0.0126	0.00971	-1.290	0.196	-0.0316	0.00649
Rgdppc	-0.292	0.213	-1.370	0.170	-0.710	0.126
Cons	61.00	28.10	2.170	0.0300	5.845	116.2

A regressão 2 mostra-nos que o seu coeficiente é estatisticamente significativo a um nível de significância de 1%, e que existe uma relação positiva entre a variável IDV e o desempenho ESG (Social). O que vai de encontro à segunda hipótese desenvolvida, ou seja, sociedades individualistas influenciam positivamente o desempenho ESG (Humphries & Whelan, 2017).

Ainda relativo à variável IDV, fomos observar o seu efeito nas outras vertentes da variável ESG e, para além da vertente social, o resultado é positivo e estatisticamente significativo na vertente Governamental. (anexo III).

Apesar da literatura defender que a divulgação de medidas de responsabilidade social e ética é pior em sociedades individualistas (Gallén and Peraita, 2018), neste estudo não chegamos a essa conclusão em nenhuma das variáveis do ESG. (anexo IV).

Tabela VIII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Social_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	30.64
Prob>F	0
R-squared	0.144
Root MSE	18.22

social score	Coef.	Std.Err.	T	P> t	95% Conf.	Interval
masc	-0.410	0.0336	-12.21	0	-0.476	-0.344
mkt value	1.835	0.383	4.800	0	1.084	2.586
Beta	0.165	1.599	0.100	0.918	-2.974	3.305
pricebk value	-0.0151	0.00987	-1.530	0.127	-0.0345	0.00430
rgdppc	-0.0730	0.175	-0.420	0.676	-0.416	0.270
cons	77.04	20.26	3.800	0	37.26	116.8

Relativamente à dimensão Masculinidade de Hofstede, este foi o resultado mais revelador.

Pela tabela VIII, verificamos que o seu coeficiente é negativo e bastante significativo (valor t superior a 12). Ou seja, sociedades mais masculinas afetam negativamente o índice ESG, tal como defendido pela hipótese 3. Podemos assim concluir que este tipo de sociedade preocupa-se mais com questões económicas enquanto que, as “femininas” procuram mais questões sociais que vão de encontro às questões abordadas pela vertente Social do ESG, tais como direitos humanos, trabalho infantil *et cetera*. Ou seja, sociedades caracterizadas como masculinas tendem a adotar comportamentos socialmente não éticos em prol de bons resultados.

Importa também analisar nesta dimensão o seu impacto na variável Env_Score, pois segundo Disli et al (2016) para além das sociedades femininas apresentarem um maior cuidado com questões sociais, estas também estão focadas em questões como o equilíbrio ecológico, a gestão de recursos, a preservação do planeta e desta forma também se espera que haja uma relação negativa entre sociedades masculinas e o índice ambiental do ESG.

Pelo anexo V, chegamos a essa mesma conclusão, a variável MASC tem um impacto negativo e estatisticamente significativo também na variável Env_Score. No entanto o seu resultado não é tão forte como na variável Social_Score. (valor t superior a 5 e coeficiente mais baixo). Ou seja, em sociedades com maior índice de feminilidade o importante são as relações interpessoais, e a qualidade de vida das pessoas.

Para qualquer variável do desempenho ESG estudada, o seu impacto é negativo e estatisticamente significativo, com exceção da vertente Governamental, que não apresenta um resultado significativo. (anexo VI).

Tabela IX- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável UAI na variável Social_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	7.300
Prob>F	0
R-squared	0.0421
Root MSE	19.27

social score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Uai	-0.215	0.0428	-5.020	0	-0.299	-0.131
mkt value	0.834	0.486	1.720	0.0870	-0.120	1.789
Beta	-0.972	1.667	-0.580	0.560	-4.245	2.302
pricebk value	-0.0133	0.0102	-1.310	0.191	-0.0332	0.00663
rgdppc	-0.562	0.203	-2.770	0.00600	-0.960	-0.164
Cons	128.6	23.58	5.450	0	82.34	174.9

A tabela IX refere-se aos resultados da regressão definida pela Hipótese 4.

Através da sua análise observamos que a variável UAI tem um impacto negativo (coeficiente= -0,215) e significativo (valor t superior a 5) no desempenho ESG. Assim advertimos que sociedades mais desconfortáveis relativamente ao imprevisto apresentam um pior desempenho ESG. Assim concluímos que a hipótese 4 é verdadeira. Este resultado é explicado pelo nível de incerteza associado às práticas de RSE, que não incentiva à sua adoção em sociedades menos tolerantes ao imprevisto.

Quando analisado o efeito desta variável nas restantes vertentes do ESG, é interessante reparar no impacto positivo e significativo que sociedades com elevado nível de aversão à incerteza têm na variável ESG_Contr (anexo VII). Podemos então concluir que este tipo de sociedade é mais provável de adotar medidas socialmente não éticas.

Tabela X- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável LTO na variável Social_Score

Linear	747
F(5, 741)	10,06
Prob>F	0
R-squared	0.0605
Root MSE	19.09

social score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Lto	-0.281	0.0459	-6.120	0	-0.371	-0.191
mkt value	2.398	0.632	3.800	0	1.158	3.638
Beta	-0.938	1.646	-0.570	0.569	-4.168	2.293
pricebk value	-0.0130	0.00843	-1.540	0.123	-0.0295	0.00353
rgdppc	-0.417	0.199	-2.100	0.0360	-0.808	-0.0265
cons	95.18	23.73	4.010	0	48.59	141.8

A regressão 5 apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa (valor t superior a 6) entre a variável ESG Social e a variável orientação a longo, resultado contrário ao desenvolvido na hipótese 5. No entanto este resultado pode ser explicado pelo facto de a amostra só analisar dados de 2017, e deste modo não refletir o seu efeito a longo prazo. Este mesmo resultado é observado quando avaliamos o seu efeito na variável Governamental.

No entanto, e ainda relativo à variável LTO, o seu coeficiente só é positivo e estatisticamente estável quando analisado o seu impacto na variável controvérsias do desempenho ESG. (anexo VIII).

Tabela XI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IND na variável Social_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	7.320
Prob>F	0
R-squared	0.0460
Root MSE	19.23

social score	Coef.	Std.Err.	T	P> t	95% Conf.	Interval
Ind	0.415	0.0809	5.120	0	0.256	0.574
mkt value	0.958	0.500	1.910	0.0560	-0.0244	1.940
Beta	-1.163	1.663	-0.700	0.485	-4.427	2.102
pricebk value	-0.0130	0.0100	-1.290	0.197	-0.0327	0.00675
Rgdppc	-0.514	0.215	-2.390	0.0170	-0.937	-0.0913
Cons	84.50	26.11	3.240	0.00100	33.23	135.8

Finalmente, face ao impacto da variável IND na vertente social do ESG, este é positivo e estatisticamente significativo a um nível de significância de 1% (valor t superior a 5). Assim uma sociedade indulgente apresenta um melhor desempenho ESG, e desta forma conseguimos comprovar o desenvolvido na hipótese 6.

É possível observar-se a mesma conclusão quando analisado o seu impacto na vertente governamental, no entanto o seu resultado não é tao forte. (anexo IX).

É indispensável, refletir um pouco sobre a influência que esta dimensão de Hofstede tem no desempenho ESG, muitos estudos indicam que estas duas variáveis apresentam uma relação negativa (Daszyńska-Żygadło et al., 2021), e é o que faz “sentido” inicialmente uma vez que sociedades mais restritas são incentivadas a comportar-se de acordo com normas e regras e desta forma a adotar mais facilmente medidas de desenvolvimento sustentável.

No entanto, o facto deste estudo focar-se na vertente social do ESG e de sociedades indulgentes serem caracterizadas como mais felizes uma vez que têm em conta diversas questões sociais é expectável o seu impacto positivo e tal como verificado nesta última regressão.

5. CONCLUSÕES

Como já foi referido, há cada vez mais atenção por parte dos *stakeholders* para a questão do desenvolvimento sustentável e para as práticas ambientais e sociais levadas a cabo por uma empresa.

Para além disso, a adoção destas medidas é imprescindível para alcançar os objetivos propostos pela ONU, na Agenda 2030.

Uma das formas de medir o desempenho financeiro de uma empresa é o índice ESG, uma vez que se foca em três pontos fulcrais (Ambiental, Social e Governamental) e permite avaliar e analisar todos os tópicos emergentes abordados pela RSE.

A RSE é vista como um fator ético para as empresas, pois traduz-se em transparência do seu relato financeiro. Assim, a divulgação e adoção destas medidas por parte das empresas, apesar dos seus custos elevados, vai permitir a uma organização aumentar a sua legitimidade e confiança por parte da sociedade e melhorar a sua reputação. Sendo assim uma vantagem competitiva para a empresa.

Esta relação tem sido bastante debatida na literatura, pois não existe consenso sobre o mesmo devido a diversos fatores. Um dos grandes fatores, é a diversidade cultural de um país que influencia o comportamento adotado por um indivíduo. Deste modo este estudo dedicou-se em perceber de que forma o desempenho financeiro, o índice ESG é afetado pelos costumes e crenças de um país.

No entanto grande parte da literatura baseia a sua análise no rácio ESG geral, e não avalia o impacto das dimensões culturais em cada vertente do ESG, e os resultados são bastante diferentes uma vez que, cada dimensão de Hofstede está mais associada à vertente ambiental e social da RSE.

Após analisar as consequências em todos os pilares do ESG, verificamos que é no social onde os efeitos são mais significativos, deste modo este estudo focou-se essencialmente nesse pilar. No entanto também foram abordados os restantes, onde os resultados são igualmente interessantes.

A literatura demonstra que sociedades mais hierárquicas, com características “masculinas” e menos tolerantes à incerteza apresentam um pior desempenho ESG.

Inversamente, sociedades individualistas, orientadas a longo prazo e indulgentes tendem a apresentar um melhor desempenho ESG.

Através dos resultados obtidos, verificamos que, sociedades individualistas tendem a ter um melhor índice ESG (social), explicado por este tipo de sociedade ser guiada por um grande número de regras e normas, nomeadamente a adoção de práticas ESG.

O desempenho ESG é consideravelmente melhor em sociedades caracterizadas como femininas, sendo a vertente social a mais afetada por este tipo de sociedades, isto deve-se fundamentalmente a esta dimensão de Hofstede estar essencialmente ligada a características sociais. Sociedades femininas têm uma maior sensibilidade para questões sociais, tendem a valorizar a inclusão, cooperação, solidariedade e direitos humanos e desta forma a adotar um maior número de medidas sociais, de forma a melhorar a qualidade de vida dos trabalhadores.

Relativamente à dimensão aversão à incerteza, sociedades menos tolerantes ao imprevisto, tendem a apresentar um pior desempenho ESG, algo explicado pela incerteza associada a medidas de desenvolvimento sustentável, uma vez que os seus efeitos são a longo prazo, e desta forma não incentiva à sua adoção por parte das empresas.

Por fim sociedades indulgentes são sociedades onde a felicidade é a questão principal, a liberdade para satisfazer as suas necessidades sociais, deste modo tendem a adotar medidas que tendem a maximizar a felicidade dos indivíduos mais em específico, medidas sociais, pois o indivíduo é o que mais importa neste tipo de sociedade.

Assim, conclui-se que efetivamente a diversidade cultural afeta a RSE de um país, nomeadamente o índice ESG. Ou seja, as empresas antes de localizarem devem perceber qual o tipo de cultura presente nesse país. No entanto este estudo conta com algumas limitações, parte delas relacionadas com a amostra, uma vez que, este estudo deveria incluir todos os países incluídos na *Hofstede Insights* para permitir a obtenção de resultados mais robustos, e os dados, mesmo sendo pré pandémicos, deveriam ser mais recentes. Para além disso deveria contar com um maior número de variáveis de controlo, para que o resultado fosse mais fidedigno.

No entanto, a maior limitação está relacionada com a base de dados e com a unidade de análise. O foco do trabalho é estudar o impacto de diferenças culturais nacionais no desempenho ESG, pelo que a unidade de análise é o país. No entanto, não existe um *rating* ESG nacional, pelo que usamos as empresas do principal índice bolsista como *proxy*, o que torna a unidade de análise a empresa. Estas diferentes unidades de análise requerem variáveis de controlo. No entanto, utilizaram-se variáveis de controlo país, quando, na prática, a unidade de análise foi a empresa. Como tal, o estudo não tem as variáveis de controlo típicas deste tipo de trabalho. Foi um problema

identificado numa fase tardia do estudo, não havendo possibilidade de a corrigir em tempo útil. Presume-se que o impacto desta limitação seja potencialmente relevante, mas não temos forma de o quantificar.

Como pistas de investigação futura, seria interessante analisar ao pormenor cada vertente do ESG e perceber a razão pela qual cada pilar obtém resultados tão diferentes. Para além disso focar-nos apenas na relação entre a dimensão Masculinidade de Hofstede, e o desempenho ESG, uma vez que foi este o resultado mais revelador deste estudo. Seria também interessante usar empresas cotadas e não cotadas em bolsa e verificar se os resultados se alteravam.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *The Academy of Management Review*, 32(3), 836–863.
- Akman, N. H. (2011). The effect of IFRS adoption on financial disclosure: does culture still play a role?. *American International Journal of Contemporary Research*. 1(1), 6-17.
- Alam MR, Kitenge E, Bedane B (2017) Government effectiveness and economic growth. *Econ Bull*. 37(1):222–227.
- Archie B. Carroll. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*. 4(4):479-505.
- B. Dutta , E. Kar , N. Bose and S. Mukherjee (2015), *RSC Adv*.
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F. and Terzani, S. (2018), “Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure”, *Journal of Business Ethics*. Vol. 150 No. 1, pp. 79-98.
- Baldini, M., Maso, L.D., Liberatore, G. *et al*. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. *J Bus Ethics* 150, 79–98 (2018).
- Berthelot, S., Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental disclosure research: Review and synthesis. *Journal of Accounting Literature*. 22, 1–44.
- Bowen, H. R. (1953). Social responsibility of the businessman. New York: Harper & Row.
- Brian Lucey and QiYu Zhang, (2010), Does cultural distance matter in international stock market comovement? Evidence from emerging economies around the world, *Emerging Markets Review*, 11, (1), 62-78.

Budhiraja, S., & Modi, S. (2021). Virtuousness and un/ethical behaviour: The moderating role of power distance culture in select Indian public sector undertakings. *IIMB Management Review*.

Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *The European Accounting Review*. 25(3), 579–611.

Cek, K. and Eyupoglu, S. (2020), “Does environmental, social and governance performance influence economic performance?”. *Journal of Business Economics and Management*. Vol. 21 No. 4, pp. 1165-1184.

Chinese Culture Connection. (1987). Chinese values and the search for culture-free dimensions of culture. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 18(2), 143–164.

Christie, P.M.J., Kwon, I.-W.G., Stoeberl, P.A., Baumhart, R., 2003. A cross-cultural comparison of ethical attitudes of business managers: India Korea and the values framework. *Journal of International Business Studies*, 37, 285-320.

Cracolici M, Cuffaro M, Nijkamp P. (2010) The measurement of economic, social and environmental performance of countries: *A novel approach*. *Soc Indic Res*. 95(2):339–356.

Daszyńska-Żygadło, K., Słoński, T., & Dziadkowiec, A. (2021). Corporate social performance and financial performance relationship in banks: sub-industry and cross-cultural perspective. *Journal of Business Economics and Management*. 22(2), 424-444.

Durach, Christian & Wiengarten, Frank. (2017). Exploring the impact of geographical traits on the occurrence of supply chain failures. *Supply Chain Management: An International Journal*.

džupina, milan. (2016). A theoretical study on cross-national differences on corporate social responsibility orientation (csro). 12. 163-169.

- Eding, E., & Scholtens, B. (2017). Corporate social responsibility and share-holder proposals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 648–660.
- Firoiu, Daniela & Ionescu, George & Pîrvu, Ramona & Badircea, Roxana & Patrichi, Ioana. (2022). Achievement of the sustainable development goals (SDG) in Portugal and forecast of key indicators until 2030. *Technological and Economic Development of Economy*.
- Gillan, S., Hartzell, J., Koch, A., & Starks, L. (2010). Firms' Environmental, Social and Governance (ESG) Choices, Performance, and Managerial Motivation. Unpublished working paper, Texas Tech University and University of Texas at Austin.
- Goodwin, J., and D. Goodwin. (1999). Ethical judgments across cultures: A comparison between business students from Malaysia and New Zealand. *Journal of Business Ethics*. 18, 267–281.
- Guidry, R., & Patten, D. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability Accounting Management and Policy Journal*. 1(1), 33–50.
- Gupta, S., & Goldar, B. (2006). Do stock markets penalize environment-unfriendly behavior? Evidence from India. *Ecological Economics*. 52(1), 81–95.
- Halbritter, G. and Dorfleitner, G. (2015), “The wages of social responsibility – where are they? A critical review of ESG investing”. *Review of Financial Economics*. Vol. 26, pp. 25-35.
- Halkos, G., & Skouloudis, A. (2017). Revisiting the relationship between corporate social responsibility and national culture: A quantitative assessment. *Management Decision*, 55(3), 595–613.
- Hall RE, Jones CI (1999) Why do some countries produce so much more output per worker than others? *Q J Econ*. 114(1):83–116.

Hofstede, G. & Bond, M. H. (1988). The Confucius connection: from cultural roots to economic growth. *Organizational Dynamics*. 16, 4-21.

Hope, O. K. (2003). Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 14(3), 218- 248.

Humphries, S. A., & Whelan, C. (2017). National culture and corporate governance codes. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 17(1).

Inkeles, A. & Levinson, D. J. (1969). National character: The study of modal personality and sociocultural systems. In G. Lindzey & E. Aronson (Eds.). *The Handbook of Social Psychology IV* (pp. 418-506). New York: McGraw-Hill (first published 1954).

Ioannou, I. and Serafeim, G. (2019). “The consequences of mandatory corporate sustainability reporting”, in McWilliams, A., Rupp, D.E., Siegel, D.S., Stahl, G.K. and Waldman, D.A. (Eds), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility: Psychological and Organizational Perspectives*, Oxford University Press, Oxford, pp. 452-489.

Jacobs M (2013). Green growth. In: Falkner R (ed) *The handbook of global climate and environment policy, 1st edn*. Wiley, New York, pp 197–214 (Chapter 12).

Jones, S., Frost, G., Loftus, J., & Laan, S. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian Accounting Review*. 17(41), 78–87.

Kirkman, B. L., Lowe, K. B., & Gibson, C. B. (2006). A quarter century of Culture’s Consequences: A review of empirical research incorporating Hofstede’s cultural.

Księżak & Fischbach. (2018) Triple Bottom Line: The Pillars of CSR. *Journal of Corporate Responsibility and Leadership* 4(3):95

Lee, S.Y., Carroll, C.E. The Emergence, Variation, and Evolution of Corporate Social Responsibility in the Public Sphere, 1980–2004: The Exposure of Firms to Public Debate. *J Bus Ethics* 104, 115–131.

Min, M., Desmoulins-Lebeault, F. and Esposito, M. (2017), “Should pharmaceutical companies engage in corporate social responsibility?”. *Journal of Management Development*. Vol. 36 No. 1, pp. 58-70.

Moneva, J. M., & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental & Resource Economics*. 44(3), 441–456.

Murata, Rio, and Shigeyuki Hamori. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. *Journal of Risk and Financial Management*. 14: 70.

Neely, A.; Adams, C. (2001). The performance prism perspective. *Journal of Cost Management* 15(1):7–15.

Nordhaus W (2008) A question of balance: weighing the options on global warming policies. Yale University Press, London.

North DC (1990) Institutions, institutional change, and economic performance. Cambridge University Press, Cambridge.

Objetivos do Desenvolvimento Sustentável. Disponível em : <https://unric.org/pt/objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel/>.

Pasricha, P., Singh, B. & Verma, P. Ethical Leadership. (2018). Organic Organizational Cultures and Corporate Social Responsibility: An Empirical Study in Social Enterprises. *J Bus Ethics* 151, 941–958.

Pava, M. L., & Krausz, J. (1997). Criteria for evaluating the legitimacy of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*. 16(3), 337–347.

Porter and Kramer's. (2006). Shared Value. Encyclopedia of Sustainable Management
Salter, Michael & Crofts, Thomas & Lee, Murray. (2013). Beyond Criminalisation and
Responsibilisation: Sexting, Gender and Young People. Current Issues in Criminal Justice.

Rjiba, H., Jahmane, A., & Abid, I. (2020). Corporate social responsibility and firm value:
Guiding through economic policy uncertainty. Finance Research Letters, 35.

Sánchez-Torné I, Morán-Alvarez JC, Pérez-López JA. (2020). The importance of corporate social
responsibility in achieving high corporate reputation. Corp Soc Responsib Environ Manag.

Schaltegger, S., & Hörisch, J. (2015). In search of the dominant rationale in sustainability
management: legitimacy-or profitseeking? *Journal of Business Ethics*.

Schneider, S. C., & De Meyer, A. (1991). Interpreting and responding to strategic issues: The
impact of national culture. *Strategic Management Journal*, 12(4), 307–320.

Shane, S. (1995), "Uncertainty avoidance and the preference for innovation championing
roles". *Journal of International Business Studies*. Vol. 26 No. 1, pp. 47-68.

Stern N. (2007) The economics of climate change: the Stern review. Cambridge University
Press, Cambridge

Stern S, Wares A, Orzell S (2015) The relationship between social progress and economic
development. Social Progress Index 2015, methodological report.

Steven F. Cahan, Charl De Villiers, Debra C. Jeter, Vic Naiker & Chris J. Van Staden (2016)
Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence. *European Accounting Review*.
25:3, 579-611.

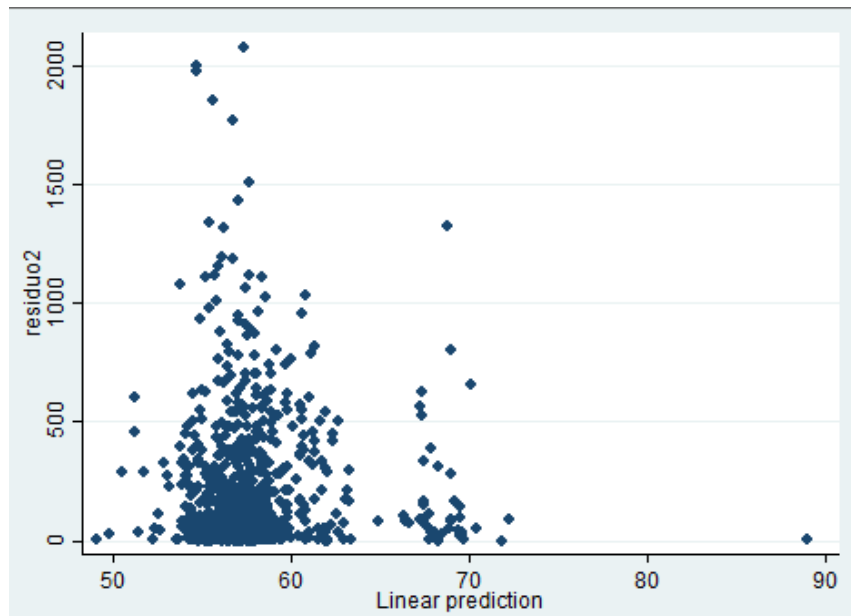
Velte, P. (2019), “The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany”. *Journal of Global Responsibility*. Vol. 10 No. 4, pp. 322-338.

Vitell, Scott & Ramos, Encarnación. (2006). ‘The Impact of Corporate Ethical Values and Enforcement of Ethical Codes on the Perceived Importance of Ethics in Business: A Comparison of U.S. and Spanish Managers’. *Journal of Business Ethics*. 64. 31-43.

Widodo, J. (2012). Urban Environment and Human Behaviour: Learning from History and Local Wisdom. *Procedia. Social and Behavioral Sciences*, 42(July 2010), 6–11.

Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37, 89–96.

ANEXOS



Anexo I-Gráfico de Heterocedasticidade

Numb of Obs	747
F(5, 741)	12.80
Prob>F	0
R-squared	0.0772
Root MSE	23.73

env score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Pdi	0.291	0.0971	3	0.00300	0.101	0.482
mkt value	2.472	0.468	5.280	0	1.554	3.391
Beta	-2.239	2.187	-1.020	0.306	-6.532	2.054
pricebk value	-0.0183	0.0106	-1.730	0.0840	-0.0390	0.00245
rgdppc	-0.152	0.274	-0.550	0.580	-0.690	0.386
Cons	35.85	32.26	1.110	0.267	-27.48	99.19

Anexo II- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável PDI na variável Env_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	5.880
Prob>F	0
R-squared	0.0285
Root MSE	19.30

gov score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Idv	0.209	0.0550	3.790	0	0.101	0.317
mkt value	0.975	0.586	1.660	0.0970	-0.176	2.125
Beta	0.000552	1.815	0	1	-3.563	3.564
pricebk value	-0.0248	0.00811	-3.060	0.00200	-0.0407	-0.00888
rgdppc	-0.0164	0.168	-0.100	0.922	-0.347	0.314
Cons	35.79	23.82	1.500	0.133	-10.98	82.55

Anexo III- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Gov_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	11.57
Prob>F	0
R-squared	0.0672
Root MSE	23.86

env score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Idv	0.0300	0.0596	0.500	0.614	-0.0869	0.147
mkt value	3.204	0.620	5.170	0	1.987	4.422
Beta	-1.860	2.189	-0.850	0.396	-6.157	2.437
pricebk value	-0.0187	0.00939	-1.990	0.0470	-0.0371	-0.000260
rgdppc	-0.413	0.279	-1.480	0.138	-0.960	0.133
Cons	66.73	33.46	1.990	0.0460	1.047	132.4

Anexo IV- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IDV na variável Env_Sco

Number of obs	747
F(5, 741)	18,56
Prob>F	0
R-squared	0.0993
Root MSE	23.45

env score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
masc	-0.250	0.0476	-5.260	0	-0.344	-0.157
mkt value	4.506	0.504	8.940	0	3.516	5.495
Beta	-0.865	2.176	-0.400	0.691	-5.137	3.407
pricebk value	-0.0201	0.00857	-2.350	0.0190	-0.0369	-0.00329
rgdppc	-0.292	0.279	-1.050	0.296	-0.839	0.256
cons	56.76	31.93	1.780	0.0760	-5.934	119.5

Anexo V- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Env_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	1.690
Prob>F	0.134
R-squared	0.00670
Root MSE	19.52

gov score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Masc	-0.0126	0.0428	-0.290	0.768	-0.0966	0.0714
mkt value	-0.491	0.468	-1.050	0.294	-1.410	0.428
Beta	0.0112	1.850	0.0100	0.995	-3.621	3.643
pricebk value	-0.0250	0.0101	-2.480	0.0130	-0.0448	-0.00523
rgdppc	0.00836	0.176	0.0500	0.962	-0.338	0.354
Cons	66.05	21.13	3.130	0.00200	24.57	107.5

Anexo VI- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável MASC na variável Gov_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	8.670
Prob>F	0
R-squared	0.0584
Root MSE	25.17

contr score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Uai	0.257	0.0605	4.260	0	0.139	0.376
mkt value	-3.834	0.645	-5.940	0	-5.100	-2.567
Beta	-3.870	2.200	-1.760	0.0790	-8.189	0.450
pricebk value	-0.0277	0.0152	-1.820	0.0690	-0.0575	0.00220
rgdppc	0.265	0.271	0.980	0.327	-0.266	0.796
Cons	89.12	30.83	2.890	0.00400	28.59	149.7

Anexo VII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável UAI na variável Contr_Score

Number of obs	747
F(5,	11.52
Prob>F	0
R-squared	0.0943
Root MSE	24.69

contr score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Lto	0.407	0.0718	5.680	0	0.266	0.548
mkt value	-6.484	0.951	-6.820	0	-8.351	-4.618
Beta	-4.047	2.164	-1.870	0.0620	-8.294	0.201
pricebk value	-0.0280	0.0122	-2.280	0.0230	-0.0520	-0.00392
Rgdppc	0.130	0.263	0.490	0.621	-0.386	0.646
Cons	130.6	30.66	4.260	0	70.38	190.8

Anexo VIII- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável LTO na variável Contr_Score

Number of obs	747
F(5, 741)	3.520
Prob>F	0.00370
R-squared	0.0158
Root MSE	19.43

gov score	Coef.	Std.Err.	t	P> t	95% Conf.	Interval
Ind	0.202	0.0804	2.510	0.0120	0.0438	0.359
mkt value	0.220	0.515	0.430	0.670	-0.791	1.230
Beta	0.113	1.832	0.0600	0.951	-3.484	3.710
pricebk value	-0.0250	0.00903	-2.770	0.00600	-0.0428	-0.00733
Rgdppc	-0.117	0.164	-0.710	0.476	-0.440	0.205
Cons	58.91	21.36	2.760	0.00600	16.97	100.8

Anexo IX- Resultado do modelo de regressão relativamente ao impacto da variável IND na variável Gov_Score