

OS EFEITOS DO AMBIENTE INSTITUCIONAL NA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL: UMA ANÁLISE ENTRE PAÍSES EMERGENTES

VICTORYA MARIA DOS SANTOS GOMES

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA - UFSC

SULIANI ROVER

UFSC UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

Introdução

Em um mundo globalizado, decisões corporativas e disclosure ambiental são influenciados pelos ambientes institucionais dos países (Sirmon & Lane, 2004; Williams & Aguilera, 2008). Estudos indicam lacunas sobre regulação, governança e isomorfismos mimético e normativo (Farias, 2018; Pinheiro et al., 2022). Esta pesquisa analisa enforcement ambiental, sistema legal, governança e mercado de capitais em países do MSCI Emerging Markets Index, verificando como fatores externos impactam a divulgação ambiental das empresas.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O objetivo geral é analisar como o ambiente institucional nos países de origem influencia a prática de divulgação ambiental pelas empresas.

Fundamentação Teórica

Diferenças no ambiente legal afetam mercados de capitais e podem influenciar a transparência e o disclosure ambiental (La Porta et al., 1997). Assim, H1 propõe relação positiva entre enforcement ambiental e disclosure. Empresas com melhor governança tendem a divulgar mais informações ambientais, motivando H2: disclosure ambiental está associado a países com maior governança (Cosma et al., 2018; Tibiletti et al., 2021). Por fim, H3 sugere que empresas imitam as melhores do setor em práticas ambientais (Aerts et al., 2006; Huang et al., 2024).

Metodologia

A população-alvo da pesquisa seriam as empresas de capital aberto dos países emergentes. Na escolha destes países, considerou-se o índice Morgan Stanley Capital Internacional (MSCI) para países emergentes, o MSCI Emerging Markets Index. Em 2024, este índice foi composto por 24 economias emergentes. Para analisar divulgação e ambiente institucional, construíram-se três modelos de regressão e variáveis como ambiente institucional e governança, incluindo interações. Utilizou-se regressão quantílica para capturar efeitos distintos em diferentes níveis de disclosure.

Análise e Discussão dos Resultados

A amostra revela heterogeneidade no disclosure ambiental (média = 0,419; mínima = 0; máxima = 1) (Farias, 2018). H1 foi parcialmente aceita: AIP influencia positivamente apenas no quantil superior ($\beta = 0,75$) (Huang et al., 2024). H2 foi rejeitada; GOV isolado não foi significativo, mas GOV*AIP mostrou efeito substitutivo. H3 foi parcialmente aceita: empresas com baixo disclosure imitam pares do setor (SET, $\beta = 0,25$) (Huang et al., 2024).

Considerações Finais

Este estudo analisou determinantes institucionais do disclosure ambiental (IDA) via regressão quantílica, evidenciando que pressões coercitivas (enforcement), normativas (setoriais) e miméticas influenciam a divulgação, variando conforme o nível de disclosure. Limitações incluem natureza transversal dos dados e possíveis lacunas na medição do disclosure. Pesquisas futuras podem usar dados longitudinais, comparar países com diferentes maturidades institucionais e explorar métricas qualitativas de sustentabilidade.

Referências

Farias, R.B. (2018). Características Institucionais dos países e sua influência na Evidenciação Ambiental: Um estudo internacional. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal de Santa Catarina. Huang, Q., Zhang, Y., Li, X., & Wang, F. (2024). Imitation behavior in environmental, social, and governance disclosure: Textual analysis evidence from Chinese listed enterprises. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 00, 1-23. <https://doi.org/10.1111/beer.12680> Ortas, E., Gallego-Álvarez, I., & Álvarez, I. (2019). National institutions, stakeholder engagement, and firms' environmental,

Palavras Chave

Ambiente Institucional, Divulgação Ambiental, Países Emergentes

Agradecimento a órgão de fomento

A autora agradece à FAPESC pelo apoio financeiro, que possibilitou a realização desta pesquisa sobre divulgação ambiental e influências institucionais em empresas de países emergentes.

OS EFEITOS DO AMBIENTE INSTITUCIONAL NA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL: UMA ANÁLISE ENTRE PAÍSES EMERGENTES

RESUMO: O estudo analisa os efeitos do ambiente institucional dos países de origem sobre a divulgação ambiental de empresas de capital aberto em economias emergentes, conforme classificação do MSCI *Emerging Markets Index*. A pesquisa elaborou um índice de divulgação ambiental (IDA) a partir de relatórios ambientais específicos obtidos na plataforma LSEG, considerando diversas categorias de divulgação contábil. As variáveis institucionais foram representadas pelo índice de *enforcement* ambiental (AIP), extraído do *Worldwide Governance Indicators* (WGI), e pelo nível de governança (GOV), obtido na plataforma LSEG. Devido à assimetria na distribuição da variável dependente, utilizou-se a regressão quantílica, que permite identificar efeitos diferenciados das variáveis explicativas ao longo da distribuição do IDA. Os resultados indicam que o AIP apresenta relação positiva e significativa apenas no quantil superior ($\tau = 0,75$), sugerindo que o *enforcement* institucional influencia principalmente empresas com níveis mais elevados de *disclosure* ambiental. O GOV, isoladamente, não apresentou significância estatística, mas sua interação com o AIP (GOV*AIP) revelou efeito negativo no quantil superior, apontando possível relação de substituição entre governança e *enforcement*. Por fim, o desempenho setorial (SET) mostrou-se negativo e significativo no quantil inferior ($\tau = 0,25$), indicando isomorfismo mimético entre empresas com menor nível de transparência ambiental. Esses resultados reforçam o papel diferenciado das pressões institucionais sobre a divulgação ambiental, evidenciando que o contexto institucional influencia de maneira heterogênea o comportamento das empresas em economias emergentes.

Palavras-chave: Divulgação Ambiental, Ambiente Institucional, Teoria Institucional, Análise entre países

1 INTRODUÇÃO

Em um mundo globalizado, onde as questões de sustentabilidade têm importância mundial, é preciso entender como os países estimulam ou restringem as contribuições das empresas para o desenvolvimento sustentável e o bem-estar social (Cormier & Gomez-Gutierrez, 2018). Essas contribuições têm sido convencionalmente medidas por meio da avaliação ambiental, social e de governança (ESG) das empresas em relação ao desempenho que é impulsionado por diferenças em instituições nacionais (Ortas et al., 2019).

Uma forma de dar transparência utilizada pelas empresas se dá por meio da divulgação ou evidenciação ambiental, que é um conjunto de informações que relatam passado, presente e o futuro do desempenho e gestão ambiental de uma empresa, e envolve decisões acerca do meio ambiente, gerando assim também as implicações financeiras (Farias, 2018). Dessa forma, aumentando o número de empresas que passam a divulgar essas informações com o propósito de se legitimarem perante a sociedade em relação ao uso de recursos e seus impactos ambientais e sociais (Pinheiro, Oliveira & Lozano, 2022).

Conforme investigado nas bases de periódicos da CAPES, *Scielo*, *Spell*, *ScienceDirect*, *Scopus* e *Web of Science* são poucas as pesquisas sobre divulgação ambiental que investigaram seus efeitos no ambiente externo, considerando a capacidade de influenciar tal prática, pois, além das diferenças setoriais, as práticas de relato podem divergir entre países em detrimento de diferenças culturais, sociais e regulações do governo (Gray et al., 1995; Golob & Bartlett, 2007; Kolk, 2008). Por essa razão, esta

pesquisa tem o intuito de evidenciar que as decisões corporativas, o comportamento, e o desempenho são altamente influenciados pelos ambientes institucionais dos países (Sirmon & Lane, 2004; Williams e Aguilera, 2008). Isso tem sido estudado pelo novo institucionalismo (Jackson & Deeg, 2008; Ntim & Soobaroyen, 2013), que explica como as diferenças nas restrições institucionais determinam as estruturas internas das empresas, processos, decisões e desempenho. Brammer et al. (2012, p. 8) revelam que “a teoria institucional fornece uma lente formidável para entender e explicar como e por que a responsabilidade social corporativa (RSC) assume diferentes formas em diferentes países”. Essa abordagem permite entender os motivos que levam as empresas a decisões por meio de três isomorfismos (Rosenzweig & Nohria, 1994; Zucker, 1977), sendo eles: (a) isomorfismo coercitivo, que resulta de formalidades (por exemplo, leis) e informal (por exemplo, acordos, códigos de conduta), pressões exercidas sobre as organizações por pessoas influentes ou pelas crenças culturais da sociedade em que conduzem suas atividades; (b) isomorfismo normativo, que resulta da profissionalização dos tomadores de decisão nas empresas e aborda como eles encaram alguns problemas de maneira semelhante; e (c) isomorfismo mimético, que analisa como a incerteza pode levar as organizações a imitar seus pares.

Farias (2018) e Pinheiro, Oliveira e Lozana (2022) verificaram que estudos que envolvem questões como regulação e governança, na divulgação ambiental pelas empresas possuem lacunas a serem preenchidas, do mesmo modo a verificação de outros fatores institucionais como mecanismos culturais (isomorfismo mimético) e também isomorfismo normativo. Essa pesquisa se encaixa nessa lacuna, ao investigar questões regulatórias, como *enforcement* ambiental, sistema legal, governança e mercado de capitais, como também, o isomorfismo mimético e normativo, além de contribuir, para pesquisa internacional em contabilidade levando em conta o tema divulgação ambiental. Essa pesquisa se justifica por analisar uma maior diversidade de países, o que pode gerar melhor evidência em relação a estudos que analisaram somente 6 países, ou uma região como a utilizada por Tran e Beddewela (2020).

Desse modo, o objetivo geral desta pesquisa é analisar os efeitos que o ambiente institucional exerce nos países de origem das empresas que pode influenciar na prática de divulgação ambiental realizada pelas empresas.

Ademais as pesquisas sobre divulgação ambiental, em sua maioria investigam variáveis do nível empresa (tamanho e desempenho financeiro) como fatores determinantes do *disclosure* ambiental. Além das características das empresas, as práticas de divulgação ambiental podem variar entre os países, por conta de aspectos culturais, sociais, regulamentação governamental e normas (Farias, 2018). Assim, a justificativa para essa pesquisa é a busca de verificar a influência de fatores externos à empresa, por meio do ambiente institucional dos países, que podem influenciar a divulgação ambiental, com foco nos países emergentes. Os países analisados são os que compõem o MSCI *Emerging Markets Index*, incluindo Brasil, China, Índia, Rússia, África do Sul, México, Coreia do Sul, Indonésia, Taiwan, Tailândia, Turquia entre outros, permitindo avaliar diferenças institucionais e regulatórias que impactam a divulgação ambiental.

A pesquisa pretende identificar os efeitos que o ambiente institucional exerce nos países sobre as empresas, influenciando na divulgação ambiental. Para isso, a pesquisa irá mensurar, através de um Índice de Divulgação Ambiental, o nível de evidência ambiental nos Relatórios Anuais das empresas que compõem a amostra (Farias, 2018). Além disso, busca-se verificar a relação entre o índice de divulgação ambiental das empresas e os efeitos do ambiente institucional dos países. O objetivo é verificar a influência de fatores externos às empresas, através das características dos países, na evidência ambiental. Esse tipo de análise não é possível em estudos realizados em

apenas um país. Conforme Hahn e Kühnen (2013), estudos que abordam regulação e governança na evidenciação ambiental pelas empresas ainda possuem lacunas a serem preenchidas. Esta pesquisa se propõe a preencher essas lacunas ao investigar questões regulatórias, como *enforcement* ambiental, sistema legal, governança e mercado de capitais.

Além disso, a pesquisa contribui para a contabilidade internacional ao considerar a evidenciação ambiental. A justificativa para a pesquisa reside na análise de uma maior diversidade de países, o que pode proporcionar evidências mais robustas em comparação a estudos que analisaram apenas um país ou duas regiões, como o estudo de Peres Bastres et al. (2012). Ao analisar os efeitos que o ambiente institucional exerce nos países e que podem influenciar na divulgação de informações das empresas, esse estudo pretende contribuir trazendo um tema de interesse tanto para comunidade empresarial e acadêmica como para os investidores que buscam investir em companhias socialmente responsáveis. Segundo Saffle (2002), três razões podem induzir os investidores a investir em ações de empresas sustentáveis: o apelo ético; uma boa gestão ambiental e social que retrata o negócio de uma forma positiva; e que com uma gestão socialmente responsável existe um maior retorno. Esse contexto mostra a relevância de compreender a divulgação ambiental realizada nas empresas e seu ambiente institucional. Além que, essa pesquisa inova na proposta de investigar o aspecto da divulgação ambiental e o ambiente institucional através dos três mecanismos institucionais em países emergentes.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Divulgação Ambiental

Conforme Tinoco (1993) a sociedade tem direito de ser informada sobre os esforços a respeito das práticas ambientais e sociais das entidades, sendo sua divulgação positiva para as empresas, quer do ponto de vista de sua imagem, quer do ponto de vista da melhoria e qualificação da informação contábil/financeira. Para Ferreira (1995) existem vários exemplos de como a questão do meio ambiente pode afetar no resultado da empresa, contudo, o que ainda não se sabe é como mensurá-los.

Apesar da divulgação das informações ambientais, também conhecida como “*green reporting*”, diferir do escopo tradicional da Contabilidade focado nas informações de natureza econômico-financeira (Demonstração do Resultado do Exercício, Balanço Patrimonial, Demonstração do Fluxo de Caixa etc.), sua evidenciação pode ser vista como relevante na medida em que eventos ambientais podem afetar também na saúde financeira de uma empresa (como, por exemplo, multas e passivos ambientais, investimentos etc.) (Rover et al., 2008).

A demanda por relatórios financeiros e divulgação surge da assimetria de informações e conflitos de agência entre gerentes, investidores externos e intermediários. Divulgações e instituições que facilitam a divulgação confiável entre gerentes e investidores desempenham papéis importantes na mitigação desses problemas. Divulgações corporativas, relatórios na imprensa financeira e relatórios de analistas e discussões sobre o desempenho corporativo aprimoram as informações refletidas nos preços das ações. Ou seja, reduzem a assimetria de informação entre o investidor médio e os participantes informados do mercado, por exemplo, a administração da empresa. O consenso entre os economistas financeiros é que um rico ambiente de divulgação e baixa assimetria de informação têm muitas consequências desejáveis. Estes incluem a alocação eficiente de recursos em uma economia, desenvolvimento do mercado de capitais,

liquidez no mercado, diminuição do custo de capital, menor volatilidade de retorno e alta precisão de previsão do analista (Kolk, 2007; Kothari, Li & Short, 2009).

Embora a divulgação dessas informações não seja obrigatória, existem algumas orientações relevantes, como a Resolução n. 1.003/04 do Conselho Federal de Contabilidade, que aprovou a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica 15. Esta norma estabelece os procedimentos para a divulgação de informações de natureza social e ambiental, destacando que o objetivo dessa evidênciação é demonstrar a responsabilidade social da entidade para a sociedade.

Nas últimas décadas, a preocupação da sociedade com o impacto ambiental causado pelas empresas tem aumentado. Essa conscientização ambiental tem gerado uma crescente demanda por parte da sociedade para que as organizações divulguem suas práticas ambientais (Burgwal & Vieira, 2014). Entende-se que as organizações que ocupam posições similares em um determinado campo tendem a adotar regras e estruturas semelhantes. Villiers, Low e Samkin (2014) destacam que a divulgação voluntária de informações sociais e ambientais pode ser vista como regras e estruturas que as empresas adotam em resposta às pressões sociais. Assim, a pressão das partes interessadas, juntamente com a aceitação crescente de estruturas de divulgação como a GRI, incentiva as empresas a divulgarem voluntariamente informações sobre questões socioambientais.

Estudos anteriores exploraram como os fatores institucionais do país influenciam a divulgação ambiental (Baldini et al., 2018; Coluccia et al., 2018; De Villiers & Marques, 2016; Miniaoui et al., 2019; Ortas et al., 2019). Por exemplo, Ioannou e Serafeim (2012) examinaram o impacto do sistema empresarial nacional na divulgação social e ambiental. Seus resultados indicam que em países com menor corrupção, as empresas tendem a divulgar mais informações sociais e ambientais. Pesquisas existentes em grande parte abordaram que decisões corporativas, comportamentos e desempenho são altamente influenciados pelos ambientes institucionais dos países (O'Reilly & Chatman, 1996; Sirmon & Lane, 2004; Williams & Aguilera, 2008). Isso foi estudado pelo novo institucionalismo (Jackson & Deeg, 2008; Ntim & Soobaroyen, 2013; Rodrigues & Craig, 2007; Westney, 1993), que explica como as diferenças nas restrições institucionais dos países determinam as estruturas internas, processos, decisões e desempenho das empresas (Ortas et al., 2019).

No artigo de La Porta et al. (1997), ao comparar as regras legais em 49 países, mostram que as regras legais das diferentes tradições diferem em conteúdo, bem como na história de sua adoção. Na área de proteção contra expropriação por *insiders*, os países de *common law* protegem mais os acionistas e credores, os países de direito civil francês protegem menos, e os países de direito civil alemão e escandinavo estão em algum lugar no meio. Também mostram que os países mais ricos aplicam melhor as leis do que os países mais pobres, mas, controlando a renda per capita, os países de direito civil francês têm a menor qualidade de aplicação da lei. E são encontradas fortes evidências de que o ambiente legal tem grandes efeitos sobre o tamanho e a abrangência dos mercados de capitais entre os países. De acordo com a contextualização de que o ambiente regulatório pode impactar no *disclosure* ambiental, é elaborada a primeira hipótese:

H1: Há relação positiva entre o *enforcement* ambiental do país e o *disclosure* ambiental empresarial.

A eficiência governamental e as regulamentações sobre relatórios têm o potencial de afetar a atividade de uma empresa (Baldini et al., 2018). Como argumentado por Ioannou e Serafeim (2012), o arcabouço legal de um país desempenha um papel

importante ao facilitar o engajamento de uma corporação com o estado (Aguilera e Jackson 2003; Campbell 2007; Roe 2003). Ao longo dos anos, inúmeros estudos abordaram essas questões, destacando a influência das leis e regulamentações no desempenho social das empresas em diferentes países (Adi et al. 2006; De Oliveira 2006) e hipotetizando que um alto nível de instituição formal em um país geralmente produz incentivos menores para a divulgação. De fato, empresas operando em países caracterizados por regras formais, restrições constitucionais e outras restrições políticas podem sentir uma necessidade menos premente de produzir informações além da formalidade requerida pelas instituições.

2.2 Teoria Institucional

A teoria institucional evidencia que as pressões culturais e sociais afetam as estruturas e práticas organizacionais (Scott, 1987). De acordo com esse ponto de vista, as organizações são agentes passivos, pois as regras advêm do sistema nacional, externo e hierarquicamente superior ao das empresas (Zucker, 1987). Conforme DiMaggio e Powell (1983), as decisões administrativas são afetadas por três mecanismos institucionais: isomorfismo coercitivo, mimético e normativo.

O isomorfismo coercitivo provém de pressões formais e informais sobre as organizações. As pressões formais são as regras dentro de um ambiente institucional e as pressões informais são as características culturais do país. O isomorfismo mimético acontece quando o ambiente institucional reproduz incerteza; as organizações podem adotar outras como modelos, copiando suas características. E o isomorfismo normativo emerge da transferência de experiências de profissionais, consultores e universidades dentro de um campo organizacional (DiMaggio & Powell, 1983; Pinheiro, Oliveira & Lozano, 2022).

O interesse acadêmico nos efeitos das instituições nacionais na gestão e no desempenho empresarial não é recente (Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006; Carney, Dieleman, & Taussig, 2016; Malen & Vaaler, 2017), mas se torna cada vez mais relevante em um mundo globalizado (Venaik & Brewer, 2010). As demandas dos *stakeholders* e as restrições institucionais aumentam à medida que as empresas diversificam suas operações e acessam novos mercados (Jackson & Deeg, 2008), devido às diferenças nos sistemas culturais, sociais, legais e econômicos dos países (Sharfman, Shaft, & Tihanyi, 2004). Pesquisas anteriores abordaram esse fenômeno de diversas maneiras (Ortas et al., 2015; Yong, 2008). Alguns autores (Ringov & Zollo, 2007) descrevem a influência das diferenças culturais no desempenho ESG das empresas. Outras pesquisas (Chapple & Moon, 2005) descobriram que a variação no desempenho ESG entre países não pode ser explicada apenas por diferenças culturais e econômicas, destacando o papel das instituições nacionais.

Estudos anteriores examinaram os fatores decisivos para a divulgação ambiental (Burgwal & Vieira, 2014; Cancela et al., 2020; Fuente et al., 2017; Tibiletti et al., 2021). Em geral, esses estudos encontraram que o desempenho financeiro da empresa e certas características da governança corporativa influenciam positivamente o nível de divulgação ambiental. A pesquisa conduzida por De Villiers e Marques (2016) descobriu que a governança nacional também tem um impacto na divulgação ambiental. Os autores concluíram que as empresas são mais propensas a divulgar mais informações ambientais em países com melhor proteção ao investidor, maior nível de liberdade econômica e melhor qualidade regulatória.

Aguilera et al. (2007) argumentam que as empresas estão sujeitas a diferentes graus de pressões internas e externas para se comprometerem com atividades de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), devido à sua exposição a sistemas

institucionais diversos. Eles afirmam que, nos países anglo-americanos, os acionistas promoverão o desempenho ESG quando houver benefícios de curto prazo, enquanto no modelo europeu, os acionistas incentivarão tais atividades com foco no longo prazo, visando beneficiar todos os stakeholders. Para obter legitimidade, as organizações procuram adaptar seus produtos, programas e políticas ao contexto nacional em que operam (Meyer & Rowan, 1977). As regras do jogo, na forma de leis, normas, convenções sociais e outras regras de conduta, escritas ou não, interferem no desempenho dos negócios (Scott, 2008).

Portanto, é relevante estudar como as características nacionais afetam as empresas, especialmente em relação à divulgação ambiental (Roxas & Coetzer, 2012). As organizações divulgam informações ambientais devido às pressões informais do país onde operam. Essas pressões informais, como a cultura nacional, influenciam o comportamento das empresas e impõem certas expectativas sobre elas (Campbell, 2006). Diante disso, é elaborada a segunda hipótese de pesquisa:

H2: A evidência ambiental está positivamente relacionada a empresas de países com melhor nível de governança.

Avaliar a qualidade da governança corporativa (GC) e encontrar maneiras de melhorá-la são questões importantes. A avaliação da qualidade da GC e a consolidação das várias dimensões desse fenômeno em uma única pontuação tornaram-se essenciais por várias razões. Isso permite que as empresas avaliem a qualidade de sua governança e transmitam essa qualidade aos *stakeholders*, possibilitando decisões de investimento mais precisas (especialmente para investidores institucionais), mitigando problemas de agência entre gestores e acionistas, e reduzindo conflitos de interesse entre acionistas minoritários e majoritários, bem como entre *stakeholders* externos e internos (Cosma et al., 2018; Tibiletti et al., 2021).

McBrayer (2018) destacou que as organizações operam em um ambiente institucional e seguem seus elementos com o objetivo de alcançar legitimidade, estabilidade e maiores chances de sobrevivência. À medida que o processo de institucionalização se consolida, as organizações tendem a se tornar homogêneas em estrutura e comportamento, fenômeno que a teoria institucional denomina “isomorfismo institucional” (Hawley, 1986). Lieberman e Asaba (2006) apontam que a imitação é um comportamento recorrente em diferentes áreas empresariais, incluindo o lançamento de novos produtos e processos, a escolha do momento de entrada em mercados e investimentos e a adoção de práticas de gestão de pessoas.

Diante da inexistência de padrões consolidados, precisos e comparáveis para a divulgação de informações ambientais, não há uma empresa amplamente reconhecida como referência nesse tema em cada setor. Nesse contexto, o nível médio das práticas observadas no mercado tende a ser utilizado como parâmetro para definir comportamentos considerados adequados ou aceitos (Aerts et al., 2006). Segundo a teoria dos jogos (Rasmusen, 2006), imitar o nível médio do setor representa uma estratégia provisória que permite às empresas manterem um equilíbrio competitivo no curto prazo. A pressão social pelo engajamento em práticas sustentáveis tem levado empresas a aderirem à divulgação de informações ESG, não com o propósito de buscar vantagens competitivas, mas com o objetivo de evitar sanções decorrentes do descumprimento, limitando-se a investimentos mínimos (Huang et al., 2024). Nesse sentido, propõem-se a seguinte hipótese:

H3: Ao divulgar informações ambientais, as empresas preferem imitar as melhores empresas do mesmo setor.

3 METODOLOGIA

3.1 Descrição da Amostra de Pesquisa

Metodologicamente esta pesquisa classifica-se como descritiva. Em relação a abordagem do problema, pode ser classificada como predominantemente quantitativa. E por fim, quanto aos procedimentos trata-se de uma pesquisa documental com dados secundários.

A população-alvo da pesquisa seriam as empresas de capital aberto dos países emergentes. Na escolha destes países, considerou-se o índice *Morgan Stanley Capital Internacional* (MSCI) para países emergentes, o *MSCI Emerging Markets Index*. O índice mencionado considera alguns fatores para classificação dos países como emergentes, entre eles, o desempenho econômico, mudanças sustentáveis no desenvolvimento dos mercados acionários, capitalização e liquidez de mercado, níveis de regulação, supervisão e acessibilidade dos investidores nesses mercados. Em 2024, este índice foi composto por 24 economias emergentes: Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, Kuwait, Malásia, México, Peru, Filipinas, Polônia, Qatar, Arábia Saudita, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

Como apontado na introdução, foi criado um índice de divulgação ambiental. Adaptando a proposta de Farias (2018), em vez de utilizar como base o Relatório Anual (RA), os dados foram obtidos a partir de relatórios ambientais específicos disponíveis na internet, por meio da plataforma *LSEG*. Para a construção do índice de divulgação, foram consideradas diversas categorias de divulgação contábil. Assim, a variável dependente deste estudo foi o índice de divulgação ambiental. As variáveis explicativas, voltadas à investigação do ambiente institucional, representadas pelo índice AIP, foram extraídas do *Worldwide Governance Indicators* (WGI). Por sua vez, as variáveis de controle, relacionadas ao nível da empresa, contemplaram o tamanho, retorno sobre o ativo e o setor de atuação (Farias, 2018; Ortas et al., 2019; Tran & Beddewela, 2020).

A fim de compor a amostra da pesquisa e garantir a consistência do estudo, foi necessário, a priori, excluir as instituições financeiras da amostra inicial, uma vez que os padrões contábeis adotados por essas empresas podem diferir dos adotados por outras companhias listadas, assim como a sua estrutura de capital (Martins et al., 2020). Em seguida, foram excluídas também as empresas que não apresentavam todos os dados considerados necessários para a pesquisa. As informações foram coletadas em dólares americanos, abrangendo todos os países emergentes, no período de 2014 a 2024. Posteriormente, foram coletadas as variáveis referentes ao ambiente informacional dos países, também para esse período. Vale ressaltar que o estudo utilizou as bases de dados da *LSEG Data & Analytics*® e do WGI.

Assim, a amostra inicial do estudo foi composta por 5.187 empresas durante o período de análise e 48.343 observações. Contudo, considerando-se cada empresa/ano como uma observação a ser analisada por país, a amostra final foi composta por 1.513 empresas, totalizando 5.518 observações, referentes a 20 países emergentes. Na Tabela 1, apresenta-se a distribuição das empresas que compõem a amostra por país.

Tabela 1

Composição das empresas da amostra

País	Amostra Final
------	---------------

África do Sul	2
Arábia Saudita	9
Brasil	105
Chile	33
China	723
Colômbia	13
Emirados Árabes Unidos	4
Filipinas	16
Grécia	3
Hungria	2
Índia	336
Indonésia	25
Kuwait	4
Malásia	99
México	71
Peru	23
Polônia	2
Qatar	6
República Tcheca	1
Tailândia	36
Total	1.513

A Tabela 2 apresenta o número total de empresas utilizadas neste estudo ao longo do período de análise. É importante destacar que, por se tratar de um trabalho voltado à análise de variáveis ambientais, houve significativa ausência de informações nas demonstrações corporativas. Assim, para a construção do Índice de Divulgação Ambiental (IDA), foram excluídas as empresas que não disponibilizavam dados suficientes sobre questões ambientais, de modo a garantir a consistência e a comparabilidade dos resultados.

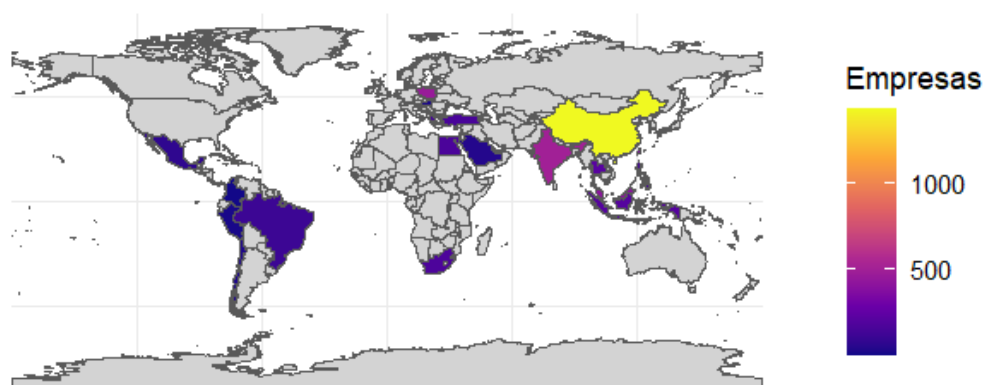
Tabela 2

Número de empresas (2014-2024)

Total	
Número inicial de empresas	5.187
(-) Número de empresas com informações incompletas	3.674
Número de empresas final	1.513

A amostra analisada neste estudo é composta por 5.518 observações de empresas de capital aberto pertencentes a países classificados como emergentes, com base na composição do índice MSCI *Emerging Markets*. A Figura 1 apresenta a distribuição geográfica dessas empresas, evidenciando o número de companhias por país. Observa-se uma forte concentração na Ásia, especialmente na China, Índia e Vietnã, bem como presença relevante em países da América Latina (como Brasil, México e Chile), Europa Oriental e África do Sul. Essa ampla cobertura geográfica reforça a diversidade institucional, econômica e cultural da amostra, fator essencial para a investigação empírica dos determinantes da divulgação ambiental corporativa.

Figura 1
Número de Empresas por País



Sequencialmente ao procedimento de seleção da amostra e coleta dos dados, no que tange ao tratamento dos *outliers* (observações extremas), optou-se por realizar a *winsorização* das variáveis, em 1%, nos dois extremos da distribuição.

3.2 Definição das variáveis e Técnica de Análise de Dados

Inicialmente, o estudo teve como objetivo construir as métricas utilizadas para mensurar a divulgação ambiental, assim como o ambiente informacional dos países. Ressalta-se que este ambiente informacional foi obtido por meio da combinação das variáveis do WGI, utilizando-se a técnica de Análise de Componentes Principais (ACP), conforme Martins e Barros (2018). Após a construção das métricas referentes à divulgação ambiental e ao ambiente informacional dos países (AIP), analisou-se a influência desse ambiente informacional na relação entre a divulgação ambiental e a governança nos países emergentes.

3.2.1 Mensuração Divulgação Contábil

Adaptado do estudo de Farias (2018), foi construído um índice de divulgação ambiental (IDA) com base em seis categorias de divulgação. As categorias consideradas são: (i) governança e gestão; (ii) indicadores de desempenho ambiental; (iii) gastos ou investimentos ambientais; (iv) litígios e processos ambientais; (v) visão e estratégia; e (vi) perfil ambiental.

Os dados, diferentemente do estudo de Farias (2018), foram coletados na base Refinitiv, especificamente na categoria ESG, a qual reúne diversas métricas que capturam

distintas formas de divulgação utilizadas pelas empresas. Vale destacar que, durante o processo de limpeza dos dados, dois indicadores foram excluídos por não apresentarem qualquer informação: o número de controvérsias/multas por "greenwashing" (maquiagem ambiental) e a produção nuclear. Na Tabela 2, são apresentados os indicadores que constituem a métrica do IDA.

Tabela 2

Indicadores utilizados na construção do Índice de Divulgação Ambiental (IDA)

1	Governança e Gestão
1.1	Supervisão da Auditoria sobre Tributos
1.2	Rotatividade de Auditoria
1.3	Divulgação dos Resultados de Votação
1.4	Conflitos de Interesse no Conselho
1.5	Comitê de Governança Corporativa do Conselho
2	Indicadores de desempenho ambiental
2.1	Testes em Animais
2.2	Produtos Agroquímicos
2.3	Produção Nuclear
2.4	Declaração de Política Climática
3	Gastos ou investimentos ambientais
3.1	Detalhamento de Impostos por País
3.2	Ocorrências Relacionadas à Água
4	Litígios e processos ambientais
4.1	Número de Controvérsias/Multas por "Greenwashing" (maquiagem ambiental)
5	Visão e estratégia
5.1	Comprometimento com os Direitos Humanos
5.2	Metas de Diversidade e Igualdade de Oportunidades
5.3	Política de Saúde e Segurança
6	Perfil Ambiental
6.1	Diligência Contra Corrupção
6.2	Política sobre Poluição
6.3	Declaração de Política Climática

O IDA foi calculado de forma binária: cada categoria recebeu o valor 1 (um) quando a informação correspondente foi divulgada e 0 (zero) quando não houve divulgação. O índice final corresponde ao somatório dos itens divulgados (valor 1) dividido pelo total de categorias avaliadas (7), resultando em uma medida proporcional da divulgação ambiental por empresa.

3.2.2 Mensuração do Ambiente Informacional dos Países

Para verificar a influência do ambiente informacional na divulgação ambiental em países emergentes, foram utilizados os Indicadores de Governança Mundial (WGI), conforme a literatura (Martins & Barros, 2021). A seguir, apresentamos a forma de mensuração dessas duas variáveis, que compõem o índice AIP (Ambiente Informacional dos Países).

A variável WGI (*Worldwide Governance Indicators*) oferece indicadores de governança, tanto agregados quanto individuais, para mais de 200 países e territórios, abrangendo o período de 1996 a 2021. Estes indicadores cobrem seis dimensões de governança: voz e responsabilização, estabilidade política, eficácia do governo, qualidade regulatória, estado de direito e controle da corrupção (Banco Mundial, 2022). Este indicador pode ser utilizado como proxy para avaliar o nível de governança de um país

(Langbein & Knack, 2010), tendo como objetivo mensurar a percepção dos *stakeholders* sobre a qualidade da governança em um país, além de facilitar comparações entre países, sendo amplamente utilizado em estudos de governança (Martins & Barros, 2021). O WGI é apresentado de forma padronizada, variando de 0 a 100, onde valores mais altos indicam um melhor ambiente informacional nos países.

Neste contexto, similarmente ao estudo de Martins e Barros (2018), foi utilizada a Análise de Componentes Principais (ACP) para construir o índice de ambiente informacional dos países. Este índice foi adaptado neste estudo a partir das seis dimensões do WGI e varia de 0 (zero) a 1 (um), onde valores mais altos indicam um melhor ambiente informacional.

A Análise de Componentes Principais (ACP) calcula uma média ponderada dos componentes obtidos pelo método multivariado da ACP, com pesos derivados de suas variâncias. A principal vantagem deste método é a construção de um indicador principal com um autovalor maior que 1 (um), a partir de variáveis correlacionadas com conteúdo informacional significativo. Isso oferece vantagens em relação ao ajuste de um modelo de múltiplos fatores (Langbein & Knack, 2010).

3.2.3 Mensuração da Governança

Para mensurar a governança corporativa, foi utilizada a variável *Corporate Governance Score*, extraída da base de dados *LSEG Data & Analytics*, disponível no campo ESG (*Environmental, Social and Governance*). Esse indicador reflete a qualidade das práticas de governança das empresas com base em critérios como composição do conselho, estrutura de auditoria, direitos dos acionistas e transparência das informações. Quanto maior a pontuação, melhor a avaliação da governança corporativa segundo os critérios estabelecidos pela *LSEG*.

3.2.4 Variáveis de controle

As variáveis utilizadas neste estudo seguem a mesma definição adotada por Farias (2018) e Huang et al. (2024). Especificamente, o tamanho da empresa é medido pelo logaritmo natural do total de ativos. O retorno sobre o ativo (ROA) é calculado como o lucro operacional dividido pelo total de ativos. O endividamento é obtido pela razão entre o passivo oneroso e o ativo total. Por fim, o número de segmentos de negócios é definido com base na quantidade de segmentos reportados no banco de dados da *LSEG Data & Analytics*®. A Tabela 3 apresenta todas as variáveis de controle, juntamente com o sinal esperado para cada uma delas, conforme a fundamentação teórica dos autores referenciados neste estudo.

Tabela 3

Variáveis de Controle

Variável	Descrição	Proxy	Sinal Esperado	Fundamentação
TAM_{it}	Tamanho da empresa	$\ln(Ativo_{it})$	+/-	Farias (2018); Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2020); Huang et al. (2024)
ROA_{it}	Retorno sobre ativos totais	$\frac{Lucro\ Operacional_{it}}{Ativo\ Total_{it-1}}$	+	Farias (2018); Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2020)

END_{it}	Endividamento	$\frac{Passivo\ Oneroso_{it}}{Ativo\ Total_{it-1}}$	-	Gallego-Álvarez e Pucheta-Martínez (2020); Huang et al. (2024)
SEG	Segmento de negócios	É o número de segmentos de atuação das empresas que compõem a amostra	N.A	Farias (2018); Pinheiro et al. (2022)

3.2.5 Construção dos modelos

Com o objetivo de realizar a análise principal voltada à verificação dos constructos divulgação ambiental e ambiente institucional, foram considerados os modelos empíricos apresentados a seguir. Com base na fundamentação teórica e na descrição detalhada das variáveis, adota-se como variável dependente a divulgação ambiental, sendo esperado que o ambiente institucional a influencie de forma significativa e positiva, juntamente com fatores conhecidos (variáveis contábeis e de controle), em países emergentes. Assim, para testar a primeira hipótese, a divulgação ambiental foi estimada por meio do seguinte modelo de regressão:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 AIP_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + País_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde, IDA_{it} representa a variável de divulgação ambiental; e AIP_{it} corresponde à variável que mensura o ambiente institucional. Os subscritos i e t indicam, respectivamente, a empresa e o ano de referência. O parâmetro β_1 representa o coeficiente parcial da regressão; α é o termo constante; e o termo de erro é representado por ε .

Para investigar de que forma a associação entre a divulgação ambiental e a governança corporativa varia entre os países emergentes (H2), foi utilizado o modelo apresentado na Equação 2. Com base no referencial teórico e na descrição das variáveis anteriormente expostas, estruturou-se o modelo econométrico, tendo a divulgação ambiental como variável dependente, conforme detalhado a seguir:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 AIP_{it} + (\beta_3 GOV_{it} * AIP_{it}) + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (2)$$

GOV_{it} corresponde à variável que capta a governança corporativa. Nesse modelo, é considerada a interação entre a governança corporativa e o ambiente institucional dos países.

A terceira hipótese considera que, ao divulgar informações ambientais, as empresas tendem a imitar aquelas que apresentam os melhores desempenhos dentro do mesmo setor. Para testá-la, foi elaborado um terceiro modelo, conforme detalhado a seguir:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 SET_{it} + \beta_2 AIP_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Para mensurar os melhores desempenhos dentro do setor, foi criada uma variável que representa o maior nível de divulgação ambiental entre todas as empresas do mesmo setor. Essa variável funciona como o *benchmark* mais elevado do setor. Essa variável terá valores entre 0 e 1, sendo 1 para a empresa com maior IDA do setor.

3.3 Técnicas de análise de dados

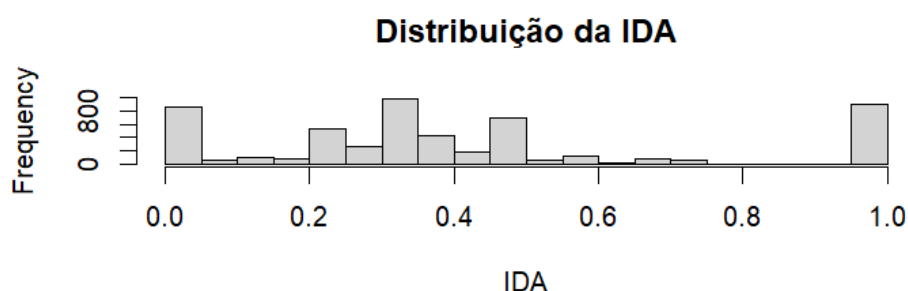
No presente estudo, verificou-se a existência de assimetria na distribuição da variável dependente divulgação ambiental (IDA) — conforme ilustrado na Figura 2. Diante desse cenário, a regressão quantílica apresenta-se como uma abordagem

metodologicamente adequada, uma vez que permite estimar os efeitos das variáveis explicativas em diferentes pontos da distribuição condicional da variável dependente — como a mediana ($\tau = 0,5$), o quartil superior ($\tau = 0,75$) e o quartil inferior ($\tau = 0,25$).

Essa característica é relevante para investigar se os determinantes da divulgação ambiental produzem efeitos distintos entre empresas com baixos, médios ou altos níveis de *disclosure*, o que não seria captado por modelos tradicionais baseados apenas na média condicional, como a regressão linear por mínimos quadrados ordinários (MQO).

Figura 2

Distribuição da variável de divulgação ambiental



4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Nesta seção, são analisadas as estatísticas descritivas das variáveis para o intervalo de dados anuais entre 2014 a 2024. Na Tabela 4, evidenciam-se os valores médios, desvios padrões, medianas, máximos e mínimos para as variáveis utilizadas no modelo: Divulgação Ambiental (IDA); Governança Corporativa (GOV); Tamanho (TAM); Retorno sobre o Ativo (ROA); Endividamento (END); Segmento de Negócios (SEG); Por fim, é apresentada a análise descritiva para as variáveis que compõem o índice de ambiente informacional dos países (AIP).

Tabela 4

Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo	Observações
IDA	0.419	0.309	0.399	1.000	0.000	5.518
GOV	50.160	21.772	50.365	97.268	0.422	5.518
TAM	15.873	2.625	15.730	24.327	3.478	5.518
ROA	0.019	0.298	0.024	15.492	-0.889	5.518
END	0.948	8.120	0.551	563.23	0.014	5.518
SEG	30.828	14.982	36	60	1	5.518
AIP	1.830	1.257	-0.307	6.270	-1.887	5.518
Voz e Responsabilização	-0.556	0.891	-0.027	1.105	-1.690	5.518
Estabilidade Política	-0.478	0.288	-0.513	1.026	-1.378	5.518
Eficácia e Governo	0.351	0.396	0.475	1.604	-0.588	5.518
Qualidade Regulatória	-0.091	0.352	-0.171	1.484	-0.475	5.518
Estado de Direito	-0.054	0.328	-0.042	1.348	-0.869	5.518
Controle da Corrupção	-0.220	0.364	-0.312	1.440	-1.020	5.518

Legenda: IDA: Divulgação Ambiental; GOV: Governança Corporativa; TAM: Tamanho; ROA: Retorno sobre o ativo; END: Endividamento; SEG: Segmento de Negócios; e AIP: Índice de Ambiente Informacional dos Países.

Os dados da amostra revelam informações relevantes sobre o comportamento das empresas no que se refere à divulgação ambiental e suas características contábeis e institucionais. A variável dependente, IDA, apresenta média de 0,419 e mediana de 0,399, com desvio-padrão de 0,309. Os valores mínimos (0) e máximo (1) indicam que há empresas que não divulgam nenhuma informação ambiental, ao passo que outras atingem o limite máximo da escala adotada (Farias, 2018). Esses resultados evidenciam a heterogeneidade no nível de *disclosure* ambiental entre as empresas da amostra.

A variável GOV, que representa o nível de governança nos países onde as empresas operam, apresenta média de 50,160 (em uma escala de 0 a 100) e desvio-padrão de 21,772. Essa variação sugere diferenças institucionais importantes entre os ambientes em que as firmas estão inseridas, o que pode influenciar os incentivos à transparência e à responsabilidade socioambiental, de acordo com Huang et al. (2024). No que se refere às características econômico-financeiras, o tamanho das empresas (TAM) — representado pelo logaritmo dos ativos totais — apresenta média de 15,873 e desvio-padrão de 2,625, refletindo uma distribuição relativamente ampla, com empresas de portes variados. A literatura sugere que empresas maiores estão mais expostas à pressão de *stakeholders* e, conseqüentemente, tendem a divulgar mais informações ambientais. Essa visibilidade amplia a exposição às exigências normativas e miméticas, o que pode levá-las a adotar práticas ambientais como forma de legitimação organizacional (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020).

O retorno apresentou média de 0,019 (1,9%), com desvio-padrão elevado (0,298), indicando grande dispersão nos resultados financeiros. O valor mínimo de -0,889 e o máximo de 15,492 demonstram a presença de empresas com forte prejuízo e outras altamente lucrativas. Essa variabilidade pode impactar a propensão à divulgação, dado que empresas em dificuldades financeiras podem priorizar aspectos operacionais em detrimento de ações voluntárias de *disclosure* (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020).

As variáveis institucionais oriundas dos indicadores de governança mundial — como voz e responsabilização, estabilidade política, eficácia governamental, qualidade regulatória, estado de direito e controle da corrupção — apresentam valores médios próximos de zero e ampla dispersão, revelando a diversidade de contextos regulatórios e políticos das empresas analisadas. Esses fatores podem afetar a estrutura de incentivos e pressões institucionais relativas à adoção de práticas de sustentabilidade e à divulgação voluntária de informações ambientais.

Para a construção do Índice de Ambiente Informacional do País (AIP), foi aplicada a Análise de Componentes Principais (ACP) sobre as seis variáveis que representam as dimensões institucionais do ambiente informacional. Conforme apresentado na Tabela 5, os resultados indicam que o primeiro componente principal apresenta um autovalor que explica 53,77% da variância total da amostra. Esse valor representa uma parcela significativa da variância comum entre as variáveis, o que justifica a utilização do primeiro componente como uma medida sintética do ambiente informacional.

Tabela 5

Autovalor dos Componentes Principais: Índice AIP

Componentes	Autovalor	Proporção (%)	Acumulada (%)
Componente 1	1.796	53.77	53.77
Componente 2	1.310	28.61	82.38
Componente 3	0.784	10.26	92.64
Componente 4	0.495	4.09	96.72
Componente 5	0.390	2.53	99.26

Componente 6	0.209	0.73	100
Estatística de Bartlett			
Qui- quadrado	p-valor	GI (df)	
28.586	< 2.2e-16***	15	

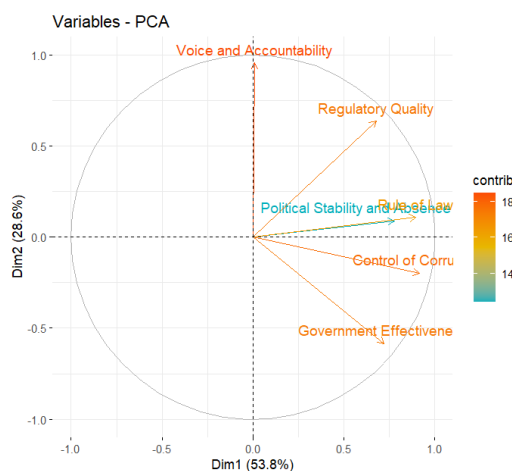
Nota: Nível de significância: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

A Análise de Componentes Principais foi precedida pelo teste de esfericidade de Bartlett, utilizado para verificar a adequação da matriz de correlação entre as variáveis. Esse teste tem como hipótese nula a ausência de correlação significativa entre as variáveis na população. Um valor elevado da estatística do teste favorece a rejeição dessa hipótese, indicando que as variáveis estão suficientemente correlacionadas para justificar a aplicação da ACP. Conforme apresentado na Tabela 5, os resultados do teste de Bartlett revelaram um valor de $p < 0,001$, significativo ao nível de 1%, rejeitando a hipótese nula e confirmando a adequação da técnica ao conjunto de dados utilizado neste estudo.

Com base nos autovalores extraídos (ver Tabela 5), foi elaborado o *scree plot* para avaliar a relevância de cada componente na explicação da variância total. Observa-se que os dois primeiros componentes apresentaram autovalores superiores a 1. De acordo com o critério de Kaiser (1960), apenas os componentes com autovalor maior que 1 devem ser retidos, o que justifica a seleção dos dois primeiros componentes principais para a composição do índice de ambiente informacional do país.

Figura 3

Dimensões dos principais componentes



4.2 Análise de correlação de Pearson

Tabela 6

Correlação de Pearson

	IDA	GOV	AIP	TAM	ROA	END	SEG
IDA	1	0.003	0.007	-0.105	-0.031	0.027	-0.023
GOV	0.003	1	0.001	-0.013	-0.027	0.024	-0.038
AIP	0.007	0.001	1	-0.093	-0.019	0.006	0.065
TAM	-0.105	-0.013	-0.093	1	0.237	-0.195	0.111
ROA	-0.031	-0.027	-0.019	0.237	1	-0.535	0.007
END	0.027	0.024	0.006	-0.195	-0.535	1	-0.015

SEG	-0.023	-0.038	0.065	0.111	0.007	-0.015	1
-----	--------	--------	-------	-------	-------	--------	---

A Tabela 6 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis utilizadas no estudo. Observa-se que a variável de divulgação ambiental (IDA) apresenta correlação fraca com as demais variáveis explicativas. A correlação entre IDA e TAM é negativa (-0,105), indicando que, no geral, empresas de maior porte tendem a apresentar níveis ligeiramente menores de divulgação ambiental. Com relação à rentabilidade, a correlação com IDA é também negativa (-0,031), sugerindo uma associação pouco expressiva entre desempenho econômico e divulgação ambiental (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020).

A variável END apresenta uma correlação positiva com IDA (0,027), embora de magnitude reduzida, indicando que empresas mais endividadas não necessariamente divulgam mais ou menos informações ambientais. As variáveis institucionais GOV e AIP também apresentam correlações muito próximas de zero com IDA (0,003 e 0,007, respectivamente), sugerindo ausência de relação linear significativa entre esses fatores institucionais e a divulgação ambiental. Por fim, a variável SEG apresenta correlação negativa com IDA (-0,023), igualmente com baixa magnitude.

4.3 Análise dos Modelos de Regressão

Nesta seção, são apresentados e discutidos os resultados dos modelos de regressão destacados nos procedimentos metodológicos. O presente estudo utilizou a regressão quantílica, método que permite estimar os efeitos das variáveis explicativas em diferentes pontos da distribuição condicional da variável dependente, como a mediana e os quartis, proporcionando uma análise mais abrangente do comportamento dos dados.

Na Tabela 7, apresentam-se os resultados da estimação do modelo com as variáveis utilizadas para testar a primeira hipótese, há relação positiva entre o *enforcement* ambiental do país e o *disclosure* empresarial.

Tabela 7

Análise de Regressão para testar (H_1)

Variáveis	Variável dependente: Divulgação Ambiental (IDA)		
	$\tau = 0.25$ (1)	$\tau = 0.5$ (2)	$\tau = 0.75$ (3)
AIP	-0.0003 (0.001)	0.000 (0.002)	0.004 (0.006)
TAM	0.0001 (0.001)	-0.000 (0.001)	-0.017*** (0.003)
ROA	-0.014 (0.051)	-0.000 (0.013)	-0.010 (0.097)
END	-0.011 (0.014)	-0.000 (0.004)	0.042*** (0.010)
SEG	0.0001 (0.0001)	0.000 (0.0001)	-0.001 (0.001)
Constante	0.252*** (0.023)	0.333*** (0.012)	0.814*** (0.065)
Observações	5.518	5.518	5.518

Nota: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão quantílica estimada para três diferentes quantis ($\tau = 0,25$; $\tau = 0,5$; $\tau = 0,75$), tendo como variável dependente o índice

de divulgação ambiental (IDA) e como variável de interesse o ambiente informacional do país (AIP), utilizado como *proxy* para o *enforcement* ambiental institucional.

Os coeficientes estimados para a variável AIP não foram estatisticamente significativos em nenhum dos quantis analisados, o que indica que, segundo os dados da amostra, não há evidência robusta de que o nível de *enforcement* institucional afete a divulgação ambiental das empresas. Especificamente, o coeficiente da variável AIP foi ligeiramente negativo no quartil inferior ($\tau = 0,25$), nulo na mediana ($\tau = 0,5$) e positivo no quartil superior ($\tau = 0,75$), porém em todos os casos os valores de p indicaram ausência de significância estatística. Isso sugere que a influência do ambiente institucional sobre o *disclosure* ambiental não se manifesta de forma sistemática ou consistente ao longo da distribuição da variável dependente.

Esse resultado pode sugerir que os mecanismos coercitivos institucionais — aqueles derivados de regras formais e pressões legais ou regulatórias — não têm sido suficientes para influenciar de maneira significativa o comportamento das empresas no que se refere à transparência ambiental (Cormier & Gomez-Gutierrez, 2018). Isso pode refletir a fragilidade ou ineficácia de normas institucionais ambientais nos contextos analisados, ou ainda a presença de outras formas de isomorfismo institucional (mimético ou normativo) como principais motores da divulgação ambiental (Baldini et al., 2018; Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020).

Quanto às variáveis de controle, observa-se que o tamanho da empresa apresenta coeficiente significativamente negativo no quartil superior ($\tau = 0,75$), o que indica que, entre as empresas com maior nível de *disclosure*, o aumento do tamanho está associado à redução da divulgação ambiental, contrariando parte da literatura que relaciona maior porte com maior transparência socioambiental (Ortas et al., 2019). Já o nível de endividamento mostrou-se positivamente associado à divulgação ambiental no mesmo quartil superior, com significância estatística de 1%, indicando que empresas mais endividadas no grupo com alto *disclosure* tendem a divulgar mais informações ambientais — possivelmente como mecanismo de sinalização ao mercado e *stakeholders* (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020). Uma possível explicação institucional seria que empresas grandes já possuem legitimidade organizacional consolidada e, por isso, podem sentir menos necessidade de responder a pressões externas via *disclosure* ambiental (Ntim & Soobaroyen, 2013, Ortas et al., 2019).

As demais variáveis (ROA e SEG) não apresentaram significância estatística nos modelos estimados. A constante aumentou progressivamente ao longo dos quantis, o que é coerente com o comportamento esperado da variável dependente.

Em suma, os resultados não fornecem suporte empírico para a hipótese H1, de que o *enforcement* ambiental institucional está positivamente associado à divulgação ambiental empresarial, embora indiquem heterogeneidade no efeito das variáveis de controle ao longo da distribuição da variável dependente.

Na Tabela 8, apresentam-se os resultados da estimação do modelo com as variáveis utilizadas para testar a segunda hipótese, de que, a evidenciação ambiental está positivamente relacionada a empresas de países com melhor nível de governança.

Tabela 8

Análise de Regressão para testar (H₂)

Variáveis	Variável dependente: Divulgação Ambiental (IDA)		
	$\tau = 0.25$	$\tau = 0.5$	$\tau = 0.75$
	(1)	(2)	(3)
GOV	0.00001	-0.000	0.0001

	(0.0001)	(0.0001)	(0.0003)
AIP	-0.004	0.000	0.023**
	(0.005)	(0.005)	(0.012)
TAM	0.0001	0.000	-0.017***
	(0.001)	(0.001)	(0.002)
ROA	-0.029	-0.000	-0.020
	(0.059)	(0.006)	(0.069)
END	-0.021	0.000	0.042***
	(0.014)	(0.004)	(0.005)
Setor	0.0002	0.000	-0.001
	(0.0002)	(0.0001)	(0.0004)
GOV*AIP	0.0001	-0.000	-0.0004**
	(0.0001)	(0.0001)	(0.0002)
Constante	0.254***	0.333***	0.807***
	(0.024)	(0.012)	(0.059)
Observações	5.518	5.518	5.518

Nota: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

A Tabela 8 apresenta os resultados da regressão quantílica estimada para três diferentes quantis ($\tau = 0,25$; $\tau = 0,5$; $\tau = 0,75$), considerando como variável dependente a divulgação ambiental (IDA). A segunda hipótese (H2) propõe que empresas localizadas em países com melhor nível de governança (GOV) tendem a divulgar mais informações ambientais.

Os resultados indicam que a variável GOV, isoladamente, não apresenta significância estatística em nenhum dos quantis analisados. Isso sugere que o nível agregado de governança do país, por si só, não se associa diretamente à divulgação ambiental corporativa. No entanto, ao observar o efeito da interação entre governança e ambiente informacional (GOV*AIP), constata-se que o termo é estatisticamente significativo no quantil superior ($\tau = 0,75$), com coeficiente negativo. Esse achado sugere que, entre as empresas com maior nível de *disclosure* ambiental, o efeito combinado entre alta governança e alto ambiente informacional tende a ser negativo, o que pode indicar substituição entre os efeitos institucionais: em contextos já caracterizados por elevado *enforcement* institucional (AIP), a governança pode não adicionar incentivos adicionais à divulgação.

Por outro lado, o AIP, analisado separadamente, apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativo no quantil superior ($\tau = 0,75$; $p < 0,05$), indicando que, entre as empresas com maiores níveis de *disclosure*, aquelas localizadas em países com melhor qualidade institucional informacional tendem a divulgar mais informações ambientais. Esse achado corrobora a Teoria Institucional, na medida em que pressões coercitivas oriundas do ambiente nacional — como estabilidade política, eficácia governamental, controle da corrupção, entre outros — funcionam como mecanismos de incentivo à transparência organizacional (Baldini et al., 2018; Campbell, 2006). O tamanho da empresa apresenta coeficiente negativo e significativo no quantil superior, indicando que, entre as empresas que mais divulgam, aquelas de maior porte tendem a apresentar menor divulgação ambiental. Como discutido anteriormente, esse comportamento pode estar associado à redução da pressão institucional percebida por empresas já consolidadas no mercado (Ortas et al., 2019).

O nível de END permanece com coeficiente positivo e significativo no quantil superior, o que reforça a ideia de que empresas com maior exposição financeira tendem a utilizar a divulgação ambiental como estratégia de legitimação institucional, em resposta às expectativas dos credores e outros *stakeholders* (Tibiletti et al., 2021; Tran & Beddewela, 2019). A interação entre variáveis institucionais (GOV e AIP) e seus efeitos

nos diferentes níveis de *disclosure* evidencia a complexidade das pressões institucionais, o que está em consonância com os pressupostos da Teoria Institucional. Essa teoria reconhece que as organizações respondem de forma diferenciada às pressões regulatórias, culturais e sociais, podendo adotar estratégias diversas para obter legitimidade organizacional (Baldini et al., 2018; Huang et al., 2024).

Em resumo, embora a governança isoladamente não apresente relação significativa com a divulgação ambiental, os resultados reforçam a importância do ambiente institucional mais amplo e apontam para efeitos não lineares e interativos no comportamento das empresas quanto à transparência ambiental. Isso sugere que a institucionalização do *disclosure* ambiental está condicionada à interação entre múltiplas dimensões institucionais (La porta et al., 1997; Ortas et al., 2019).

Na Tabela 9, apresentam-se os resultados da estimação do modelo com as variáveis utilizadas para testar a segunda hipótese, de que, ao divulgar informações ambientais, as empresas preferem imitar as melhores empresas do mesmo setor.

Tabela 9

Análise de Regressão para testar (H₃)

Variáveis	Variável dependente: Divulgação Ambiental (IDA)		
	$\tau = 0.25$ (1)	$\tau = 0.5$ (2)	$\tau = 0.75$ (3)
SET	-0.004*** (0.0002)	-0.005 (0.012)	-0.007 (0.005)
AIP	-0.0001 (0.002)	-0.0003 (0.001)	0.006 (0.006)
GOV	0.00000 (0.0001)	0.00000 (0.0001)	0.0001 (0.0002)
TAM	-0.0001 (0.001)	0.0002 (0.001)	-0.018*** (0.002)
ROA	0.017 (0.012)	0.015 (0.081)	0.047 (0.083)
END	0.0002 (0.004)	-0.009 (0.011)	0.043*** (0.006)
Setor	0.00001 (0.0001)	0.0001 (0.0002)	-0.001 (0.0004)
Constante	0.334*** (0.012)	0.249*** (0.024)	0.820*** (0.055)
Observações	5.518	5.518	5.518

Nota: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

A Hipótese 3 (H3) postula que, ao divulgar informações ambientais, as empresas tendem a imitar as melhores práticas do setor, reproduzindo comportamentos institucionalizados por organizações de referência (Huang et al., 2024). O principal foco da análise recai sobre a variável SET, que representa o desempenho relativo da empresa em relação ao setor. No quantil inferior ($\tau = 0,25$), a variável SET apresenta coeficiente negativo e significativo ao nível de 1%, sugerindo que empresas com desempenho ambiental abaixo da mediana do setor tendem a divulgar menos informações ambientais. Esse resultado indica a existência de comportamento imitativo no contexto de baixa divulgação: empresas com baixo desempenho podem evitar a exposição pública por receio de comparações desfavoráveis (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020).

Nos quantis mediano ($\tau = 0,5$) e superior ($\tau = 0,75$), os coeficientes de SET permanecem negativos, mas perdem significância estatística. Isso pode indicar que, entre

empresas com níveis médios ou altos de *disclosure*, o efeito de imitação setorial é menos pronunciado, ou que a divulgação ambiental passa a ser guiada por outras pressões institucionais — como regulamentação, expectativas dos *stakeholders* e exigências de mercado —, em vez de simplesmente refletir práticas imitativas (Huang et al., 2024). Do ponto de vista da Teoria Institucional, os resultados fornecem indícios de isomorfismo mimético. Em contextos de incerteza — especialmente entre as empresas menos transparentes —, torna-se comum a adoção de práticas de *benchmark*, ou seja, a replicação de ações das organizações consideradas legítimas ou bem-sucedidas dentro do setor (Huang et al., 2024). Esse comportamento visa preservar ou construir legitimidade institucional, minimizando os riscos de sanção ou exclusão do campo organizacional (Cancela et al., 2020; Ortas et al., 2019).

As demais variáveis de controle apresentam comportamentos coerentes com os modelos anteriores. O tamanho da empresa é negativamente associado ao nível de *disclosure* no quantil superior, sugerindo que entre as empresas mais transparentes, aquelas de maior porte divulgam relativamente menos, possivelmente por já gozarem de reputação consolidada ou menor pressão marginal por legitimação. O endividamento mantém coeficiente positivo e significativo no quantil superior, reforçando a hipótese de que empresas mais endividadas intensificam a divulgação ambiental como mecanismo de sinalização e *accountability* junto aos credores. Já o ambiente institucional e a governança não demonstram efeitos significativos neste modelo, sugerindo que, no teste da H3, o comportamento imitativo setorial se sobressai como mecanismo explicativo relevante, especialmente em níveis mais baixos de *disclosure* (Aerts et al., 2006; Huang et al., 2024).

Em resumo, os resultados oferecem suporte parcial à Hipótese 3, na medida em que confirmam a existência de efeito setorial no quartil inferior. Isso reforça o argumento da Teoria Institucional de que, em contextos de ambiguidade ou baixa institucionalização, as organizações recorrem ao isomorfismo mimético como estratégia de sobrevivência e conformidade.

Em conjunto, os achados empíricos reforçam o arcabouço da Teoria Institucional, demonstrando que a divulgação ambiental é influenciada por múltiplas pressões — coercitivas (*enforcement*), normativas (setoriais) e, em menor grau, miméticas (em resposta à incerteza e *benchmarking*) —, variando conforme o nível de *disclosure* já adotado pela empresa. Tais resultados apontam para a necessidade de políticas públicas e incentivos institucionais que reconheçam essa heterogeneidade e estimulem práticas de transparência de forma mais ampla e equitativa entre organizações.

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve como objetivo investigar os determinantes institucionais da divulgação ambiental empresarial (IDA), considerando fatores relacionados ao ambiente institucional dos países, à governança, e ao comportamento imitativo setorial. Para isso, foram formuladas e testadas três hipóteses principais por meio de regressão quantílica, permitindo analisar os efeitos ao longo da distribuição condicional da variável dependente.

A primeira hipótese (H_1) propôs que existe relação positiva entre o *enforcement* ambiental do país (AIP) e a divulgação ambiental empresarial. Os resultados mostraram que o AIP apresenta coeficiente significativo e positivo apenas no quantil superior ($\tau = 0,75$), sugerindo que empresas que já apresentam níveis mais elevados de *disclosure* ambiental são aquelas mais sensíveis ao ambiente institucional de origem. Dessa forma, H_1 é parcialmente aceita, indicando que, embora o *enforcement* institucional não influencie de forma homogênea todas as empresas, ele exerce papel relevante entre as

mais transparentes, coerente com o argumento da Teoria Institucional de que pressões regulatórias atuam como mecanismos coercitivos de conformidade.

A segunda hipótese (H_2) considerou que a divulgação ambiental estaria positivamente associada ao nível de governança dos países (GOV). No entanto, os resultados indicaram que a variável GOV não apresentou significância estatística nos três quantis analisados, não havendo evidência de que o nível de governança, isoladamente, explique variações na divulgação ambiental das empresas. Por outro lado, o efeito conjunto de GOV com AIP (interação GOV*AIP) foi significativo e negativo no quantil superior, sugerindo que, em países com ambiente institucional mais robusto, um aumento marginal da governança pode reduzir o efeito do *enforcement* sobre o *disclosure*, indicando possível efeito substitutivo. Dessa forma, H_2 é rejeitada, embora o modelo tenha revelado nuances relevantes na interação entre variáveis institucionais.

Por fim, a terceira hipótese (H_3) postulou que, ao divulgar informações ambientais, as empresas tendem a imitar aquelas com melhor desempenho no setor, refletindo comportamentos institucionalizados. Os resultados indicaram que a variável de desempenho relativo ao setor (SET) foi negativa e estatisticamente significativa no quantil inferior ($\tau = 0,25$), o que sugere que empresas com baixo nível de *disclosure* ambiental são influenciadas pelas práticas setoriais, ajustando sua conduta em função do comportamento de pares. Nos demais quantis, o efeito não foi significativo. Assim, H_3 é parcialmente aceita, indicando a presença de isomorfismo mimético, especialmente entre empresas com menor grau de transparência ambiental.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para o avanço da literatura ao evidenciar como fatores institucionais afetam a divulgação ambiental empresarial sob diferentes níveis de transparência, utilizando a regressão quantílica como abordagem metodológica. A aplicação da Teoria Institucional permitiu identificar os mecanismos coercitivos (*enforcement*), normativos (pressões setoriais) e miméticos (comportamento por imitação) como determinantes diferenciais da divulgação, conforme o perfil de *disclosure* das empresas (Gallego-Alvarez & Pucheta-Martínez, 2020; Huang et al., 2024; Ortas et al., 2019). Assim, o trabalho amplia o entendimento sobre o papel do ambiente institucional no comportamento corporativo ambiental, especialmente em economias emergentes e em contextos de diversidade regulatória (Cancela et al., 2020; Ortas et al., 2019).

No plano prático, os resultados têm implicações importantes para formuladores de políticas públicas, organismos reguladores e investidores institucionais. A constatação de que o *enforcement* ambiental influencia positivamente empresas com maior *disclosure* sugere a necessidade de fortalecimento das instituições reguladoras, com foco em incentivos e penalidades que estimulem maior transparência ambiental (Farias, 2018). Além disso, os resultados apontam que as práticas setoriais influenciam especialmente empresas com menor *disclosure*, o que pode ser explorado por associações setoriais e entidades de classe para promover boas práticas por meio de *benchmarking* e programas de adesão voluntária. Para empresas multinacionais, os achados reforçam a importância de considerar o contexto institucional dos países onde operam ao desenvolver suas estratégias de responsabilidade socioambiental.

Entre as limitações, destaca-se a natureza transversal dos dados, o que restringe a possibilidade de inferência causal entre as variáveis. Ainda que o modelo quantílico permita analisar a heterogeneidade dos efeitos ao longo da distribuição da variável dependente, não é possível identificar variações ao longo do tempo. Outra limitação refere-se à medição do *disclosure* ambiental, que, embora baseada em indicadores reconhecidos, pode não captar integralmente a qualidade ou efetividade das práticas divulgadas.

Para pesquisas futuras, sugere-se a adoção de modelos longitudinais (painel) que permitam observar a evolução do *disclosure* ambiental ao longo do tempo e em resposta a mudanças institucionais. Estudos comparativos entre países com níveis distintos de maturidade institucional também poderiam aprofundar a compreensão das dinâmicas observadas. Outra possibilidade é explorar métricas qualitativas ou granulares da divulgação ambiental, como a análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, para avaliar não apenas a quantidade, mas a profundidade e autenticidade da informação divulgada. Finalmente, futuras investigações podem considerar o papel de variáveis internas às empresas, como cultura organizacional, estrutura de governança e perfil dos gestores, como fatores moderadores da influência institucional.

REFERÊNCIAS

- Aerts, W., Cormier, D., & Magnan, M. (2006). Intra-industry imitation in corporate environmental reporting: An international perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(3), 299–331. <https://doi.org/10.1016/j.jaccp.ubpol.2006.03.004>
- 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. *Academy of management review*, 32(3), 836-863.
- 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>
- Brammer, S., Jackson, G., & Matten, D. (2012). Corporate social responsibility and institutional theory: New perspectives on private governance. *Socio-Economic Review*, 10, 3–28. <https://doi.org/10.1093/ser/mwr030>
- Campbell, J. (2006). Institutional analysis and the paradox of corporate social responsibility. *American Behavioral Scientist*, 49(7), 925–938.
- Cancela, B. L., Neves, M. E. D., Rodrigues, L. L., & Gomes Dias, A. C. (2020). The influence of corporate governance on corporate sustainability: new evidence using panel data in the Iberian macroeconomic environment. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 785-806.
- Cormier, D., & Gomez-Gutierrez, L. (2018). On the search for mimetic patterns in environmental disclosure: an international perspective. *International Journal of sustainable development & World ecology*, 25(7), 655-671.
- DiMaggio, P., & Powell, W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- Farias, R.B. (2018). Características Institucionais dos países e sua influência na Evidenciação Ambiental: Um estudo internacional. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal de Santa Catarina.
- Ferreira, A. (1995). Contabilidade de custos para a gestão do meio ambiente. *Cadernos de Estudo da USP*, 12, p.1-6.
- Gallego-Álvarez, I., & Pucheta-Martínez, M. C. (2020). How cultural dimensions, legal systems, and industry affect environmental reporting? Empirical evidence from an international perspective. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 2037-2057.
- Gomez-Gutierrez, L., & Cormier, D. (2019). Barriers to worldwide institutionalization of social and environmental disclosure. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 26(2), 99-112.

- Hahn, R., Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of cleaner production*, v. 59, p. 5-21.
- Hawley, A. H. (1986). *Human ecology*. Macmillan.
- Huang, Q., Zhang, Y., Li, X., & Wang, F. (2024). Imitation behavior in environmental, social, and governance disclosure: Textual analysis evidence from Chinese listed enterprises. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 00, 1–23. <https://doi.org/10.1111/beer.12680>
- 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>
- Kok, A. (2008). Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. *Business Strategy and the Environment*, v. 17, n. 1, p. 1-15.
- Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, v. 84, n. 5, p. 1639-1670.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Lieberman, M., & Asaba, S. (2006). Why do firms imitate each other? *Academy of Management Review*, 31, 366–385. <https://doi.org/10.5465/AMR.2006.20208686>
- McBrayer, G. A. (2018). Does persistence explain ESG disclosure decisions? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1074–1086. <https://doi.org/10.1002/csr.1521>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468–494. <https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- Ortas, E., Gallego-Alvarez, 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>
- Perez-Batres, Luis A. (2012). Stakeholder pressures as determinants of CSR strategic choice: Why do firms choose symbolic versus substantive self-regulatory codes of conduct?. *Journal of business ethics*, v. 110, n. 2, p. 157-172.
- Pinheiro, A. B., Oliveira M. C., & Lozano, M. B. (2022). Os efeitos da cultura nacional na divulgação ambiental: Uma análise entre países. *R. Cont. Fin. – USP, São Paulo*, v. 34, n. 91, e1636.
- Rasmusen, E. (2006). *Games and information An introduction to game theory*. Wiley-Blackwell.
- Rosenzweig, P. M., & Nohria, N. (1994). Influences on human resource management practices in multinational corporations. *Journal of international business studies*, 25(2), 229-251.
- Rover, S., Borba, J. A., Murcia, F. D. & Vicente, E. F. R. (2008). Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório

- sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 2, n. 3, p. 53.
- Sirmon, D. G., & Lane, P. J. (2004). A model of cultural differences and international alliance performance. *Journal of International Business Studies*, 35(4), 306–319. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400089>
- Tibiletti, V., Marchini, P. L., Furlotti, K., & Medioli, A. (2021). Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the “era of sustainability”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 896-907.
- Tinoco, J. (1993). Balanço Social e a contabilidade no Brasil. *Caderno de Estudos da USP*, 9, p. 1-4.
- Tran, M., & Beddewela, E. (2020). Does context matter for sustainability disclosure? Institutional factors in Southeast Asia. *Business Ethics*, 29(2), 282-302. <https://doi.org/10.1111/beer.12265>
- Williams, C. A., & Aguilera, R. V. (2008). Corporate social responsibility in a comparative perspective.
- Zucker, L. G. (1977). The role of institutionalization in cultural persistence. *American Sociological Review*, 42(5), 726–743. <https://doi.org/10.2307/2094862>