

ARTIGOS

Submetido 16-10-2020. Aprovado 18-11-2022

Avaliado pelo sistema *double blind review*. Editora Associada: Elizabeth Krauter

Versão traduzida | DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902023020206x>

CULTURA ANTIÉTICA E DESEMPENHO DAS EMPRESAS COM BASE NAS AVALIAÇÕES DOS EMPREGADOS

Unethical culture and company performance based on employee reviews

Cultura antiética y desempeño corporativo según las evaluaciones de los empleados

Alexandre Di Miceli da Silveira¹ | alexandre.miceli@fecap.br | ORCID: 0000-0002-4864-9429

¹Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (Fecap), Mestrado Profissional em Administração, São Paulo, SP, Brasil

RESUMO

Este artigo estuda a relação entre cultura antiética e desempenho financeiro das empresas brasileiras com base em uma análise de texto de mais de 100 mil avaliações de empregados publicadas no website Glassdoor. Um indicador original de cultura antiética foi elaborado a partir de 1.400 termos relativos a cinco dimensões éticas. Como principal resultado, constatou-se que empresas com maior pontuação no indicador de cultura antiética são menos lucrativas e que essa relação é relevante economicamente. Das cinco dimensões que compõem uma cultura antiética, a injustiça organizacional, a falta de consciência e o medo de retaliação foram as três mais negativamente vinculadas ao desempenho. Este é o primeiro artigo a documentar a relação entre cultura (anti)ética e desempenho corporativo usando avaliações on-line. Para investidores, a pesquisa contribui ao indicar que a mensuração da cultura ética é uma informação relevante para o valor das empresas.

Palavras-chave: Cultura ética, cultura organizacional, ativos intangíveis, análises on-line, desempenho da empresa.

ABSTRACT

I investigate the relationship between unethical culture and financial performance based on a text analysis of over 100,000 employee reviews posted at Glassdoor in Brazil. An original measure of unethical culture is created based on five ethical dimensions companies need to avert for an ethical culture to flourish. After creating an original list of around 1,400 terms, I find that companies scoring higher in unethical culture are less profitable and that this relationship is likely to be economically relevant. Of the five dimensions that make up an unethical culture, organizational unfairness, lack of awareness, and fear of retaliation are the three most strongly negatively related to performance. To my knowledge, this is the first paper to document a link between (un)ethical culture and corporate performance using online reviews. For investors, this paper contributes by showing that ethical culture measured by employee reviews is a value-relevant source of information.

Keywords: Ethical culture, organizational culture, intangible assets, online reviews, firm performance.

RESUMEN

Este artículo analiza la relación entre la cultura poco ética y el desempeño financiero de las empresas brasileñas según un análisis de texto de más de 100,000 comentarios de empleados publicados en el sitio web Glassdoor. Se creó un indicador original de cultura poco ética basado en 1.400 términos relacionados con cinco dimensiones éticas. Como resultado principal, se descubrió que las empresas con puntajes más altos en el indicador de cultura poco ética son menos rentables y que esta relación es económicamente relevante. De las cinco dimensiones que conforman una cultura poco ética, la injusticia organizacional, la falta de conciencia y el miedo a las represalias fueron las tres más negativamente vinculadas al desempeño. Este es el primer artículo que documenta la relación entre la cultura ética y el desempeño corporativo mediante evaluaciones en línea. Para los inversores, la investigación contribuye al demostrar que la cultura ética es una información relevante para el valor de las empresas.

Palabras clave: Cultura ética, cultura organizacional, activos intangibles, análisis en línea, desempeño de la empresa.

INTRODUÇÃO

A cultura organizacional pode ser compreendida como o conjunto de normas e valores que, se seriamente seguidos e amplamente compartilhados em todos os departamentos de uma empresa, atuam como um sistema de controle social que delinea as atitudes e comportamentos dos funcionários (Chatman & O'Reilly, 2016; O'Reilly & Chatman, 1996). Essa cultura organizacional é reconhecida pelos executivos como uma força invisível, mas poderosa, que pode influenciar positiva ou negativamente a conduta dos funcionários. Pode-se citar, por exemplo, uma pesquisa com quase 1.900 CEOs e CFOs dos EUA que apontou que 92% dos entrevistados acreditam que o valor de sua empresa aumentaria proporcionalmente a melhoria da cultura organizacional e 79% colocam a cultura entre os cinco principais impulsionadores de valor de suas empresas (Graham et al., 2016, 2017).

Nos últimos anos, o termo “cultura ética” tem sido cada vez mais utilizado. Segundo Treviño e Nelson (2017, p. 158), a cultura ética pode ser pensada como uma ampla “fatia” da cultura organizacional, que afeta a forma como os funcionários pensam e agem em situações relacionadas à ética. Eles argumentam que a cultura ética é criada e mantida por meio de uma interação complexa de sistemas organizacionais formais e informais. Enquanto os formais são representados pelo que é declarado em documentos e procedimentos, os informais são revelados pelas normas, modelos, rituais, mitos e linguagem da organização social.

O tema ganhou mais relevância desde a crise financeira global de 2008 e de uma série subsequente de escândalos em grandes empresas (por exemplo, BP 2010, Olympus 2011, HSBC 2012, Barclays 2013, Odebrecht-Petrobras 2014, Volkswagen 2015, Wells Fargo 2016, Uber 2017, Facebook-Cambridge Analytica, 2018), muitos dos quais acredita-se terem sido causados, ao menos parcialmente, por culturas éticas pobres.

É a partir desse contexto que vem se formando toda uma literatura, com estudos recentes revelando que uma cultura ética está associada a vários resultados positivos, tais como um menor comportamento antiético (Kaptein, 2011a), maior probabilidade de detectar e corrigir irregularidades no local de trabalho (Kaptein, 2011b), alto engajamento no trabalho (Huhtala et al., 2011), níveis reduzidos de má conduta corporativa (Webb, 2012), maior satisfação do cliente (Moon & Choi, 2014), inovação organizacional (Riivari & Lamsa, 2014), produtividade superior e desempenho (Guiso et al., 2015; Leelhaphunt & Suntrayuth, 2020; Valentine et al., 2011), comportamento de cidadania organizacional (Ruiz-Palomino & Martínez-Cañas, 2014), motivação no trabalho (Pavić et al., 2018) e menor ausência por doença (Kangas et al., 2017).

Esses estudos têm alguns pontos em comum: todos foram realizados em países desenvolvidos, todos têm como foco medir o grau de cultura ética nas empresas (o lado bom da história) e sua medida de cultura ética foi baseada em questionários enviados aos funcionários por pesquisadores ou pelas próprias empresas, neste caso, geralmente em um esforço para conquistarem certificações como a de Melhores Empresa para Trabajar (Great Place to Work).

Este artigo busca contribuir com a literatura de três formas. Em primeiro lugar, o estudo usa como base uma amostra coletada em um grande país emergente. Em segundo lugar, concentra-se

no “lado ruim” da história, medindo o grau de cultura antiética nas empresas. Por fim, a medida de cultura antiética utilizada se baseia em milhares de avaliações inseridas anonimamente por funcionários e ex-funcionários em um site que classifica empresas. Especificamente, investigamos o efeito da cultura antiética no desempenho financeiro com base em um extenso conjunto de dados de 100.809 avaliações online das 1.000 maiores empresas listadas e não listadas no mercado de ações do Brasil, no período de 2014 a 2018. Essas avaliações foram publicadas na subsidiária brasileira da plataforma Glassdoor, com sede nos EUA.

Encontramos nesse levantamento dois resultados principais. O primeiro é que as empresas com pontuação mais alta em nosso indicador de cultura antiética são, em média, menos lucrativas. Esse resultado foi validado após a análise observando as características da empresa, setor e efeitos fixos de tempo em regressões do sistema GMM (Método Generalizado dos Momentos) usando retorno sobre patrimônio (ROE), retorno sobre ativos (ROA) e margem de lucro líquido como medidas alternativas de desempenho financeiro.

Especificamente, os coeficientes da variável cultura antiética são negativos e estatisticamente significativos para todas as métricas de desempenho financeiro em todos os modelos, incluindo as regressões do sistema GMM mais robustas. A magnitude dos coeficientes também sugere que a ligação entre cultura antiética e desempenho provavelmente será economicamente relevante. No caso do ROE, por exemplo, o coeficiente da variável cultura antiética é -0,044 para a regressão MQO dinâmica (significativa em nível de 1%). Isto sugere que, *ceteris paribus*, uma empresa aumentaria seu ROE em 2,5% ao ano se passasse do 90º percentil para 10º em termos de pontuação de cultura antiética. Alternativamente, isto implica que uma diminuição de um desvio padrão na cultura antiética está associada a um aumento no ROE anual de 0,97%.

O segundo resultado principal vem das regressões usando como variáveis explicativas as cinco dimensões da cultura antiética: “injustiça organizacional”, “comportamento gerencial abusivo”, “orientação egoísta”, “falta de consciência” e “medo de retaliação”. Nesse caso, a relação negativa com o desempenho é mais evidente nas dimensões da injustiça organizacional, falta de consciência e medo de retaliação. No caso de falta de consciência, por exemplo, seus coeficientes são significativamente negativos em dois dos três modelos GMM para ROE e ROA. No entanto, como os resultados para as cinco dimensões da cultura antiética não foram consistentes em todos os modelos de regressão com indicadores alternativos de lucratividade, não foi possível concluir que essas dimensões antiéticas levam a um desempenho corporativo individual ruim.

Até onde se sabe, esse é o primeiro artigo a documentar uma ligação negativa entre cultura antiética e desempenho financeiro usando análise de texto de avaliações online publicadas por funcionários. Esse entendimento reforça a ideia de que a ética compensa e que investir em uma cultura sólida é um bom negócio não apenas em países desenvolvidos, onde a maioria das pesquisas empíricas sobre o tema tem sido realizadas, mas também em economias emergentes. Também é interessante observar que o período amostral, de 2014 a 2018, foi particularmente turbulento para a economia brasileira. Em 2014 os promotores públicos iniciaram uma enorme investigação denominada Operação Lava Jato, que levou à prisão de mais de 200 executivos

envolvidos em esquemas de propina em contratos de obras públicas. Para muitos, este é considerado o maior escândalo de corrupção corporativa da história. Paralelamente e em parte devido a essa operação, o Brasil sofreu a maior recessão em seus quase 200 anos de história. Em dois anos (2015 e 2016) o PIB sofreu uma contração de cerca de 8%. Assim, nossos resultados sugerem que o investimento na criação de uma cultura ética pode ser uma fonte relevante de vantagem competitiva para as empresas, particularmente em tempos de corrupção corporativa generalizada e dificuldades econômicas.

Outra grande contribuição deste artigo é a proposta de criação de uma medida original de cultura antiética. O indicador adotado aqui é baseado no “Modelo de Cultura Ética de Dois Fatores” da Ethical Systems, descrito por [Bulgarella \(2018\)](#). Ethical Systems é uma colaboração dos principais pesquisadores em ética empresarial. Seu modelo é resultado de um projeto realizado por um grupo de pesquisa validado com 1.358 entrevistados. Este grupo de trabalho identificou cinco áreas-chave que promovem o comportamento ético nas empresas e cada uma dessas áreas é dividida em duas dimensões – as qualificadoras e as desqualificadoras – que esclarecem o que as empresas devem ou não fazer para a promoção de um ambiente saudável.

Considerando o objetivo do presente estudo, definiu-se como foco os cinco desqualificadores da Ethical System para criar uma medida original para a cultura antiética: injustiça organizacional, comportamento gerencial abusivo, orientação egoísta, falta de consciência e medo de retaliação. Para cada um desses desqualificadores foi criada uma lista específica de palavras ou termos usados na análise dos textos de avaliações publicadas por funcionários (ao todo, foram analisadas cerca de 1.400 palavras ou termos). Pesquisas futuras, portanto, podem utilizar-se desse artigo como ponto de partida para a conversão de avaliações publicadas por funcionários em indicadores objetivos de cultura antiética e suas principais dimensões.

Para investidores institucionais, particularmente aqueles interessados em questões ESG (Governança Ambiental, Social e Corporativa), este artigo contribui ainda mais ao mostrar que a cultura (anti)ética medida por avaliações publicadas por funcionários provavelmente será uma valiosa e relevante fonte de informação a ser usada nas decisões de investimento e desinvestimento.

Este artigo está organizado da seguinte forma: A segunda seção apresenta uma revisão da literatura empírica sobre cultura ética. A terceira seção descreve a amostra, as fontes de dados e o modelo de pesquisa, bem como a definição operacional das variáveis. Os resultados são apresentados e discutidos na quarta seção e os testes de robustez na quinta seção. A sexta e última seção apresenta as conclusões do estudo.

REVISÃO DA LITERATURA

Observando de uma perspectiva mais ampla, este artigo se enquadra na literatura que relaciona cultura organizacional com desempenho e eficácia corporativa. De acordo com [Chatman e O'Reilly \(2016, tradução nossa\)](#), a cultura organizacional pode ser definida como “as normas que caracterizam um grupo ou organização que, se amplamente compartilhadas e fortemente mantidas, atuam como um sistema de controle social para moldar as atitudes e comportamentos

de seus membros”. Compreende, portanto, os padrões de comportamento compartilhados pelos membros de uma organização transmitidos principalmente por meio da interação social, manifestados em suas operações diárias e relacionamento com as partes interessadas.

A cultura organizacional é reconhecida pelos executivos como uma força invisível, mas poderosa, que pode impulsionar positiva ou negativamente o comportamento das pessoas. Em dois artigos relacionados, [Graham et al. \(2016, 2017\)](#) entrevistou cerca de 1.900 CEOs e CFOs de 1.348 empresas dos EUA. Mais de 90% dos entrevistados julgaram que a cultura é importante ou muito importante e 92% acreditam que melhorar a cultura contribuiria para o aumento do valor da empresa. Além disso, 85% acreditam que uma cultura ruim aumenta a probabilidade de um funcionário agir ilegalmente e apenas 16% relataram que a cultura de sua empresa está exatamente como deveria estar. Os executivos também vinculam cultura à escolhas éticas (conformidade, visão de curto prazo), inovação (criatividade, assumir riscos apropriados) e criação de valor (produtividade, prêmios de aquisição). Além disso, [Chapple et al. \(2020, p. 86\)](#), argumentam que a governança corporativa e os mecanismos de controle interno de uma empresa são incapazes de detectar fraudes financeiras caso forem permitidas ou toleradas pela sua cultura.

Há uma vasta literatura sobre cultura organizacional, que inclui sua relação com o desempenho e a eficácia das empresas – trata-se de um tema bastante amplo, abordando elementos que transcendem o escopo do presente artigo. Para uma visão mais abrangente da literatura, pode-se recorrer as revisões oferecidas por [Chatman e O’Reilly \(2016\)](#) e [Warrick \(2017\)](#). Esse estudo se concentra no detalhamento das pesquisas mais intimamente relacionadas à metodologia apresentada, fundamentada em avaliações preparadas e publicadas por funcionários.

[Grennan \(2013\)](#) foi pioneira nos estudos sobre cultura organizacional utilizando sites de comunidades relacionadas a carreira profissional. Após construir indicadores baseados nas avaliações publicadas por funcionários do site Glassdoor, a autora concluiu que a cultura corporativa é um importante canal pelo qual a governança dos acionistas exerce influência no valor da empresa. Especificamente, ela mostra que uma governança mais rígida dos acionistas muda aspectos da cultura levando a uma maior orientação para resultados, porém com menos integridade, colaboração e foco no cliente. Isso leva os gerentes a buscar indicadores fáceis de observar, que permitem que os acionistas obtenham ganhos rápidos. Com o tempo, porém, esta mudança de cultura leva os gerentes a negligenciar indicadores intangíveis, mais difíceis de medir. No geral, Grennan descobriu por meio desse canal de cultura corporativa que o valor da empresa pode diminuir 1,4%.

[Moniz \(2017\)](#) apresenta um segundo estudo utilizando uma medida de cultura corporativa de uma grande rede social. Ele empregou uma técnica de linguística computacional para inferir as percepções dos funcionários a partir de 417.645 avaliações sobre 2.237 empresas americanas no site Glassdoor. Procurou empresas orientadas para o desempenho avaliando até que ponto os funcionários usaram em suas avaliações palavras-chave como “objetivos” e “metas” e termos semanticamente relacionados. O autor encontrou uma conexão positiva e significativa entre empresas orientadas para o desempenho e surpresas em relação a ganhos futuros.

Um terceiro estudo foi realizado por Ji et al. (2017), onde os autores analisaram as avaliações preparadas por 1.112.476 funcionários no site Glassdoor, classificando 14.282 empresas públicas no período entre 2008 e 2015 com o objetivo de investigar se o risco nas demonstrações contábeis está associado à cultura da empresa. Eles descobriram que as empresas com uma pontuação mais baixa no quesito “cultura e valores” têm mais chance de serem submetidas a procedimentos de fiscalização de fraude pela SEC (Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos) e a ações coletivas em relação aos seus títulos. Eles também perceberam que essa baixa pontuação em relação a cultura está associada a uma maior probabilidade de não atender às expectativas de ganhos do mercado, o que é uma proxy do risco nas demonstrações contábeis.

O presente artigo também se enquadra na literatura sobre as consequências do investimento na construção de uma “cultura ética”. Segundo Treviño e Nelson (2017, p. 158), a cultura ética de uma organização pode ser entendida como uma parte considerável da cultura organizacional, que afeta a forma como os empregados pensam e agem em situações relacionadas à ética. As duas principais operacionalizações da cultura ética foram desenvolvidas por Treviño et al. (1998) e Kaptein (2008). Treviño et al. (1998) criaram um questionário binário unidimensional de 14 itens, enquanto Kaptein (2008) criou um instrumento mais detalhado medido por meio de um questionário de 72 itens.

Esses questionários autorrelatados foram utilizados em vários estudos com o objetivo de avaliar a cultura ética. Vários deles revelaram que tal cultura está associada a resultados positivos para as organizações, como: ativação da imaginação moral (Moberg & Caldwell, 2007), menor comportamento antiético observado (Kaptein, 2011a), maior probabilidade de detectar e corrigir irregularidades no local de trabalho (Kaptein, 2011b), alto engajamento no trabalho (Huhtala et al., 2011), níveis reduzidos de má conduta corporativa (Webb, 2012), maior satisfação do cliente (Moon & Choi, 2014), inovação organizacional (Riivari & Lamsa, 2014), comportamento de cidadania organizacional (Ruiz-Palomino & Martínez-Cañas, 2014), motivação no trabalho (Pavić et al., 2018), retenção de funcionários (Makridis, 2018) e menor ausência por doença (Kangas et al., 2017). É importante notar, porém, que a maior parte desta pesquisa se baseia nos mesmos indivíduos que avaliam simultaneamente a cultura ética de suas empresas e sua própria atitude no trabalho. Esse desenho de pesquisa pode levar à contaminação das respostas e não permite conclusões causais.

No caso específico da conexão entre cultura ética e o desempenho financeiro, Guiso et al. (2015) analisaram dados de 1.000 empresas americanas listadas como “Melhores Empresas para Trabalhar” (*Best Companies to Work*) entre 2007 e 2011. Cerca de 400.000 funcionários avaliaram suas próprias empresas por meio de 58 depoimentos relacionados a diferentes aspectos de seu local de trabalho. A principal conclusão foi que o nível de concordância dos funcionários com duas declarações relacionadas a uma cultura de integridade provou ser um forte preditor de desempenho corporativo em termos de maior produtividade, lucratividade, melhores relações industriais e ainda maior nível de atratividade no mercado de trabalho.

Com base nos resultados da literatura empírica que indicam que uma robusta cultura ética está associada a vários resultados positivos e no argumento conceitual de que os problemas de

governança corporativa são causados, ao menos parcialmente, por uma baixa cultura ética, foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: Uma maior cultura antiética está associada a um resultado negativo no desempenho da empresa.

METODOLOGIA

Amostra e fontes de dados

A amostra foi obtida a partir de dois bancos de dados. O primeiro é o ranking *Valor 1.000* publicado anualmente pelo jornal Valor Econômico, principal publicação sobre negócios do Brasil. Essa lista identifica as 1.000 maiores empresas brasileiras por faturamento, incluindo tanto as companhias listadas em bolsa como aquelas de capital fechado, trazendo alguns de seus dados corporativos e financeiros. Como grande parte das maiores empresas brasileiras não é listada no mercado de ações, nenhum indicador deste mercado está disponível para a amostra coletada nesse banco de dados. A análise abrangeu o intervalo de cinco anos, de 2014 a 2018, e resultou em um banco de dados com 5.000 observações de 1.894 empresas diferentes.

O segundo banco de dados tem sua origem na subsidiária brasileira do site Glassdoor, com sede nos EUA, o maior site de comunidade de carreira profissional do mundo. Conforme descrito na seção anterior, o banco de dados do Glassdoor foi também utilizado recentemente por artigos da área de cultura corporativa desenvolvidos por Grennan (2013), Moniz (2017) e Ji et al. (2017).

O Glassdoor solicita que os funcionários comentem anonimamente as características pros e contras das empresas para as quais trabalham ou trabalharam. O site também solicita que eles classifiquem suas empresas com pontuações em uma escala de 1 a 5, em cinco categorias: cultura, remuneração e benefícios, oportunidades de carreira, equilíbrio entre vida profissional e pessoal e satisfação geral.

As avaliações dos funcionários são disponibilizadas publicamente para todos os usuários registrados no site e foram acessadas. No entanto, os gerentes da subsidiária brasileira não forneceram o banco de dados completo para essa pesquisa. Assim, foi criado um algoritmo para automatizar a extração de dados diretamente do site.

Foram obtidas 307.010 avaliações de funcionários publicadas no site entre os anos de 2014 a 2018, referentes a 5.813 empresas. Cerca de dois terços (67,8%) das avaliações foram publicadas por funcionários atuais, o restante (32,2%) foi postado por ex-funcionários.

Os bancos de dados *Valor 1.000* e Glassdoor do Brasil foram mesclados usando um limite de pelo menos 15 avaliações por empresa-ano, resultando em uma amostra final de 1.685 observações de empresa-ano para 670 empresas diferentes com base nas avaliações de 100.809 funcionários. Cada empresa recebeu uma média de 150,5 avaliações durante esse período (59,8 avaliações por empresa-ano em média), conforme detalhado na Tabela 1.

Tabela 1. Detalhamento da amostra por ano

Ano	Número de Empresas	Número de Avaliações	Média n avaliações/empresa
2014	206	11.768	57,1
2015	417	33.907	81,3
2016	312	15.137	48,5
2017	337	16.627	49,3
2018	413	23.370	56,6
SOMA	1.685	100.809	59,8

Fonte: Elaborado pelos autores.

DEFINIÇÃO OPERACIONAL DAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS

Variáveis explicativas sobre a cultura antiética

A medida de cultura antiética elaborada aqui se baseia no “modelo de dois fatores de cultura ética” da Ethical Systems, descrito por [Bulgarella \(2018\)](#). A Ethical Systems é uma colaboração dos principais pesquisadores em ética empresarial comportamental e tem por missão unir a pesquisa entre os líderes acadêmicos e o mundo corporativo.

O grupo de trabalho da Ethical Systems busca identificar os principais elementos que compõem uma cultura ética válida e confiável. Após a realização de um trabalho de duas fases envolvendo a revisão da literatura sobre cultura ética, criação de novas medidas e validação empírica por meio de um teste piloto com 1.358 entrevistados, esse grupo de trabalho identificou cinco áreas-chave para promover o comportamento ético nas empresas: contrato social, comportamento de liderança, *ethos* organizacional, percepção individual e resposta à má conduta.

Cada área é dividida em duas dimensões que esclarecem o que as empresas devem e não devem abordar para a promoção de uma cultura ética sólida. Estas dimensões são as chamadas qualificadoras e desqualificadoras. As desqualificadoras são as práticas e dinâmicas que as empresas precisam evitar para permitir que uma cultura ética floresça: injustiça organizacional, comportamento gerencial abusivo, orientação egoísta, falta de consciência e medo de retaliação. As qualificadoras, por sua vez, especificam o que as empresas precisam para promover uma forte orientação ética.

Este estudo buscou a cultura antiética nas empresas, e, para tanto, concentrou-se nas cinco dimensões desqualificadoras da Ethical Systems para criação do construto. Na Tabela 2, apresentamos uma definição de cada dimensão da cultura antiética e o conjunto correspondente de termos associados a elas.

Tabela 2. Dimensões de uma cultura antiética

#	Desqualificadora	Definição	Exemplos de palavras ou termos associados a cada dimensão empregada na análise de texto
1	Injustiça Organizacional	Ser tratado de forma injusta pela organização provavelmente promoverá um comportamento antiético como resultado de um sentimento de ressentimento e injustiça decorrente da percepção do funcionário de como a organização distribui seus recursos, resultados, bem como implementa seus processos e políticas.	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente de trabalho/clima de trabalho/cultura de trabalho difícil/ruim/não profissional/insalubre; • Presença de panelinhas/favoritismo/nepotismo; • Ausência de meritocracia/dependência de amizade/falta de profissionalismo; • Privilegiar parentes/nomeação de parentes; • Politicagem/prevalência da política/necessidade de bajular/muita fofoca; • Falta de reconhecimento/baixo reconhecimento do empregado/trabalhador; • Não se sente valorizado; • Falta de respeito/desrespeito/não respeito as pessoas/funcionários; • Não há confiança na organização/baixo nível de confiança/desconfiança.
2	Comportamento Gerencial Abusivo	O comportamento gerencial abusivo pode ser descrito como os comportamentos extremos que podem resultar em perseguição a um subordinado ou grupo de trabalho por incerteza, ansiedade e medo. Incluem decisões arbitrárias, diminuição ou humilhação de subordinados, intolerância com opiniões divergentes, gritos com as pessoas, uso de termos depreciativos, etc.	<ul style="list-style-type: none"> • Gestores/chefes/superiores/líderes que abusam, são agressivos/narcisistas/maquiavélicos/psicopatas/cruéis/despóticos/tirânicos; são desonestos/egocêntricos/têm ego inflado/emocionalmente ou psicologicamente instável/desequilibrados/imorais/antiéticos/desumanos/intolerantes/ofensivos/tóxicos; • Abuso de poder; • Assédio sexual ou moral/piadas de mau gosto/piadas desrespeitosas; • Criar sofrimento/stress emocional; • Falta humanidade/humanização/ausência de uma gestão humana; • A gestão é apática/arbitrária/distante/ausente/de difícil acesso/inacessível; • Liderança baseada no medo/filosofia baseada no medo/gestão baseada no conflito.
3	Comportamento Egoísta	O comportamento egoísta significa colocar o interesse próprio sempre à frente do bem coletivo. Em uma cultura com tal senso de direção, as pessoas tendem a se tornar mais defensivas, individualistas e principalmente preocupadas com a proteção de seus grupos e resultados pessoais. Isso provavelmente aumentará a probabilidade de comportamentos antiéticos.	<ul style="list-style-type: none"> • Mentalidade/mentalidade de silo; • Presença de feudos/tribos; • Existência de forte rivalidade/brigas/competição entre áreas/equipes/departamentos; • Local altamente competitivo/alta competição interna/competitividade entre as pessoas; • Atmosfera de guerra/disputas; • Cultura de competição interna/guerra; • Pessoas/colaboradores/equipes: são agressivos entre si; egocêntricos/têm egos inflados; são hostis; excessivamente competitivos; egoístas; traem os outros; conspiram; promovem intrigas; são individualistas.

Continua

Tabela 2. Dimensões de uma cultura antiética

Conclusão

#	Desqualificadora	Definição	Exemplos de palavras ou termos associados a cada dimensão empregada na análise de texto
4	Falta de consciência	A consciência moral é a capacidade de um indivíduo reconhecer que sua decisão ou ação potencial pode afetar os interesses, o bem-estar ou as expectativas de si mesmo ou dos outros. Se os funcionários não são capazes de perceber a natureza ética das situações que enfrentam, então a organização terá muito mais dificuldade em desenvolver uma forte orientação ética.	<ul style="list-style-type: none"> • Empresa só pensa/só visa/é exclusivamente focada/é focada apenas em lucros/resultados financeiros/números/dinheiro; Um lugar onde o fim justifica os meios/alcançar os números é tudo o que importa/alcançar os resultados, independentemente dos meios; • A carga de trabalho é exaustiva/exagerada/absurda/extrema; • Necessidade de alcançar os números a qualquer custo/a qualquer preço/buscar resultados freneticamente; • As pessoas estão emocionalmente perturbadas/doentes/deprimidas/ansiosas/sobrecarregadas; • Código de ética/conduita não funciona/não é praticado/não é implementado/não é seguido; • A cultura está apenas na retórica/discurso/não é aplicada/não é seguida/não é adotada; • Não segue regras/políticas próprias/cultura própria.
5	Medo de retaliação	A retaliação ocorre quando um empregador toma uma ação adversa contra um empregado por se opor a uma prática ilícita ou ilegal. O medo de retaliação, por sua vez, significa criar um ambiente no qual as pessoas sintam que sofrerão consequências negativas se relatarem problemas de comportamento ou comportamentos antiéticos. Quando o medo de retaliação está presente, os funcionários são menos propensos a questionar o comportamento dos outros.	<ul style="list-style-type: none"> • Medo de se manifestar / medo de represália / medo de retaliação / medo de ser despedido / medo de ser demitido; • É um ambiente de alta tensão/muito tenso; • Existe um alto grau de terrorismo no ambiente de trabalho; • A gestão é baseada na gestão de ameaças/ameaças; • Existe um clima de medo/terror/intimidação; • Você não pode abrir a boca / ninguém fala / você tem que ficar em silêncio; • Você não pode confrontar/discordar/divergir; • Todo mundo tem medo de expor seus pontos de vista / é preciso ter cuidado com o que é dito; • Canal de denúncia / ética não funciona / fica apenas no papel.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A partir da lista de palavras e termos associados a cada dimensão de uma cultura ética, foi feita a análise textual para identificar a presença de tais termos no campo “prós” das avaliações online publicadas pelos funcionários. Foi adotado um método embasado na probabilidade da menção de uma palavra ou termo associado a cada dimensão da cultura ética. Especificamente, uma pontuação de “1” foi atribuída para cada publicação de funcionário que contenha pelo menos uma palavra ou termo relacionado à dimensão ética em questão e “0” caso contrário. Para cada dimensão da cultura ética referente a uma determinada organização, portanto, esse indicador foi calculado pela soma das pontuações divididas pelo número de avaliações. Posteriormente, a pontuação da cultura ética de cada empresa foi calculada com a soma das pontuações das cinco dimensões. A vantagem desse método é o impedimento da atribuição de peso excessivo a avaliações que podem conter um número elevado de palavras ou termos associados a determinada dimensão que compõe o indicador de cultura ética.

Variáveis dependentes do desempenho corporativo

O desempenho corporativo pode ser definido de várias maneiras. Aqui foram utilizadas três medidas alternativas para fins de robustez: retorno sobre os ativos (ROA) – lucro operacional dividido pelo ativo total; Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) – lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido; e, Margem de lucro líquido (NET PROFIT MARGIN) – lucro líquido dividido pela receita líquida.

Variáveis de Controle

A maioria das empresas do ranking *Valor 1.000* é de capital fechado, ou seja, não está listada no mercado de ações. Como resultado, as informações públicas sobre essas empresas são escassas e não é possível o uso de um conjunto ideal de controles. Para o desenvolvimento do estudo, foram empenhados os melhores esforços para estabelecer controles para os seguintes atributos que poderiam influenciar as principais variáveis de interesse: tamanho da empresa (TAM) – ativos totais; alavancagem financeira (ALAFIN) – dívida de curto prazo mais dívida de longo prazo dividida pelo ativo total; país de origem do capital da empresa (PAÍS) – variável dummy com valor “1” para empresas de capital brasileiro e “0” caso contrário; localização da sede da empresa (REGIÃO_SUL) – variável dummy com valor “1” se a sede da empresa estiver localizada na região Sudeste do Brasil e “0” caso contrário; Controles industriais – 27 variáveis dummy industriais baseadas na classificação *Valor 1.000*; e, controles de tempo – dummies anuais de 2014 a 2018. Todas as definições de variáveis são fornecidas na Tabela 3. Para reduzir a influência de valores extremos, winsorizamos variáveis contínuas no 1º e 99º percentis.

Tabela 3. Variáveis de pesquisa e definições operacionais

Variável	Tipo	Acrônimo	Definição Operacional	Observações ano-empresa
Retorno sobre ativos	Dependente	ROA	Receita operacional/ativos totais.	1.467
Retorno sobre o patrimônio líquido		ROE	Lucro líquido/patrimônio líquido.	1.467
Margem de lucro líquido		MARGEM_LUCRO	Lucro líquido/receita líquida.	1.505
Cultura antiética	Explicativa	PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	Soma da probabilidade de ocorrência de uma palavra ou termo associado às cinco dimensões antiéticas da cultura	1.685
Injustiça organizacional		PROB_INJUSTIÇA_ORG		
Comportamento gerencial abusivo		PROB_GEREN_ABUSIVO		
Orientação egoísta		PROB_ORIENT_EGOÍSTA		
Falta de consciência		PROB_FALTA_CONSC		
Medo de retaliação		PROB_MEDO_RETALI		

Continua

Tabela 3. Variáveis de pesquisa e definições operacionais

Conclusão

Variável	Tipo	Acrônimo	Definição Operacional	Observações ano-empresa
Tamanho da empresa	Controle	TAM	Logaritmo natural dos ativos totais.	5.599
Alavancagem financeira		ALAFIN	Dívida bruta (dívida de curto prazo e parcela atual da dívida de longo prazo + dívida de longo prazo)/ativo total.	5.599
País de origem do capital da empresa		PAÍS	"1" para capital brasileiro; "0", caso contrário.	6.000
Região da sede da empresa		REGIÃO_SUDESTE	"1" se a sede da empresa estiver localizada na região Sudeste do Brasil (a mais desenvolvida, responde por cerca de 60% do PIB do Brasil); "0", caso contrário.	6.000
Indústria		DUMMIES_IND	27 variáveis dummy da indústria usando a classificação do jornal Valor 1.000.	6.000
Tempo		DUMMIES_ANO	$ANO(t) = 1$ no t^o ano e $ANO(t) = 0$ caso contrário, com $t = 1, \dots, 5$ (2014, ..., 2018).	6.000

Fonte: Elaborado pelos autores.

Modelo de pesquisa e análise de dados

O modelo básico para analisar a influência de uma cultura antiética no desempenho corporativo é dado pela seguinte especificação linear:

*Desempenho*_{it}

$$= \alpha + \beta_1 \times \text{Cultura_Antiética}_{it} + \beta_2 \times \text{Desempenho}_{it-1} + \sum_{j=3}^n \beta_j \times VC_{jit} + \sum_{k=1}^n \delta_k \times IND_{ki} + \sum_{l=1}^n \gamma_l \times ANO_{li} + n_i + u_{it}$$

Onde:

*Desempenho*_{it} = medida de desempenho da empresa *i*th no tempo *t*. Indicadores alternativos: retorno sobre ativos, retorno sobre patrimônio líquido ou margem de lucro líquido;

*Cultura_Antiética*_{it} = pontuação média de cultura antiética da empresa *i*th no tempo *t*.

$Desempenho_{it-1}$ = medida de desempenho da empresa i^{th} no tempo $t-1$;

VC_{it} = conjunto de variáveis de controle com características específicas da empresa i^{th} no tempo t : tamanho da empresa, alavancagem financeira, país de origem do capital da empresa e localização geográfica da sede da empresa;

IND_{ki} = conjunto de variáveis dummy industriais para controlar a heterogeneidade da indústria;

ANO_{mi} = conjunto de variáveis dummy anuais para controlar a heterogeneidade ao longo do tempo;

n_i = efeito específico e invariante no tempo da empresa i^{th} (efeito fixo não observável); e,

u_{it} = termo de erro aleatório da empresa i^{th} no tempo t .

O modelo de linha de base levanta várias preocupações de endogeneidade que foram abordadas da melhor maneira possível. Em primeiro lugar, um desempenho financeiro ruim pode levar os funcionários a, deliberada ou inconscientemente, traçar comentários negativos sobre as empresas, levando a uma pontuação de cultura antiética mais alta. Além disso, empresas com dificuldades financeiras podem estar mais suscetíveis a serem vistas como culturalmente antiéticas, pois teriam maior dificuldade em honrar seus compromissos financeiros, potencialmente influenciando a percepção dos empregados (o autor agradece ao revisor anônimo por levantar essa possibilidade). Assim, uma causalidade reversa pode ocorrer. Ainda, o banco de dados é composto principalmente por empresas de capital fechado o que leva a limitações relevantes sobre atributos de nível de empresa que geralmente são importantes para pesquisas neste campo. Também podem ocorrer variáveis omitidas que afetam os coeficientes de ambas as variáveis de interesse.

Essas preocupações de endogeneidade foram trabalhadas com a utilização de definições operacionais alternativas para desempenho financeiro e cultura antiética, bem como estimando a relação entre as principais variáveis de interesse usando quatro abordagens econométricas diferentes em ordem crescente de complexidade: regressões MQO agrupadas, regressões MQO dinâmicas (controlando para desempenho passado), modelos de efeitos fixos e sistema GMM. Entre esses, as regressões GMM dinâmicas constituem o procedimento mais confiável empregado na análise para mitigar as preocupações de endogeneidade.

Em todas as regressões, testamos a significância dos coeficientes usando erros padrão robustos à heterocedasticidade agrupados por empresa. Também restringimos a análise a empresas com um mínimo de 15 avaliações publicadas por funcionários anualmente para reduzir possíveis vieses nos indicadores de cultura antiética. Apesar desses esforços para mitigar as preocupações de endogeneidade, ainda podem existir certas questões que não foram abordadas adequadamente. Portanto, não é possível descartar que alguns resultados possam ser conduzidos por correlação espúria ou alegar causalidade.

RESULTADOS

Análise descritiva e quartil

A Tabela 4 oferece estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa. Em termos de desempenho, a mediana da observação anual da amostra apresenta um ROE de 11,4%, ROA de 6,1% e uma margem de lucro líquido de 3,3%. A frequência de palavras ou termos associados a uma cultura antiética nas avaliações publicadas pelos funcionários tem um valor médio de 71,1%, com a empresa no 25^o(75^o) percentil apresentando um valor de 55% (86%). A frequência de palavras ou termos associados a cada uma das dimensões que compõem uma cultura antiética varia significativamente, de 5,3% para a dimensão orientação egoísta a 38,9% para a dimensão injustiça organizacional.

As empresas da amostra apresentaram mediana de ativos totais de R\$ 2.435 milhões e média de R\$ 11,646 bilhões, cerca de US\$ 610 milhões e US\$ 2,9 bilhões, respectivamente. Em torno de 67% das empresas são financiadas por capital próprio brasileiro, enquanto o restante é controlado por estrangeiros. Cerca de 74% das empresas estão sediadas na região Sudeste, a mais rica, enquanto o restante está distribuído nas outras quatro regiões do país.

Tabela 4. Estatísticas descritivas das variáveis de pesquisa

Variável	Acrônimo	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínima	Mediana	Máxima
Retorno sobre o patrimônio líquido	ROE	1.467	11,5%	31,1%	-58,3%	8,4%	92,9%
Retorno sobre ativos	ROA	1.467	6,1%	8,9%	-10,6%	5,3%	27,6%
Margem de lucro líquido	MARGEM_LUCRO	1.519	3,3%	10,2%	-22,9%	3,1%	23,0%
Cultura antiética	PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	1.685	71,1%	22,8%	0%	70%	180%
Injustiça organizacional	PROB_INJUSTIÇA_ORG	1.685	38,9%	13,8%	0%	37,7%	92%
Comportamento gerencial abusivo	PROB_GEREN_ABUSIVO	1.685	9,1%	6,6%	0%	8,3%	45,4%
Orientação egoísta	PROB_ORIENT_EGOÍSTA	1.685	5,3%	4,8%	0%	4,7%	33,3%
Falta de consciência	PROB_FALTA_CONSC	1.685	11,0%	7,9%	0%	10%	56,5%
Medo de retaliação	PROB_MEDO_RETALI	1.685	6,8%	5,8%	0%	5,9%	35,7%
Tamanho da empresa (ativos totais em BRL milhões)	TAM	1.510	11.646	52.331	48.4	2.435	900.135
Alavancagem financeira (dívida bruta/ativos)	ALAFIN	1.510	0,17	0,27	0,01	0,05	0,99
País de origem do capital da empresa (Brasil = 1)	PAÍS	1.685	0,67	0,47	0	1	1
Região da sede (Sudeste=1)	REGIÃO_SUDESTE	1.685	0,74	0,44	0	1	1

Fonte: Elaborado pelos autores.

Essa inspeção inicial dos dados termina com correlações e análise de quartis. As correlações são apresentadas em três matrizes. A primeira mostra as correlações entre as cinco dimensões que compõem uma cultura antiética.

Tabela 5. Matriz de correlação: dimensões de cultura antiéticas

	PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	PROB_INJUSTIÇA_ORG	PROB_GEREN_ABUSIVO	PROB_ORIENT_EGOÍSTA	PROB_FALTA_CONSC	PROB_MEDO_RETALI
PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	1					
PROB_INJUSTIÇA_ORG	0,7413***	1				
PROB_GEREN_ABUSIVO	0,5231***	0,1216***	1			
PROB_ORIENT_EGOÍSTA	0,4629***	0,1696***	0,1288***	1		
PROB_FALTA_CONSC	0,4969***	0,0279	0,2560***	0,1699***	1	
PROB_MEDO_RETALI	0,5034***	0,2138***	0,1643***	0,2067***	0,0843***	1

Nota: A tabela exibe os coeficientes de correlação de Pearson. A Tabela 3 detalha as definições operacionais das variáveis. ***, ** e * denotam significância nos níveis de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 5 mostra que as cinco dimensões que compõem o indicador de cultura antiética apresentam uma correlação positiva e significativa entre si em nível de 1%. A única exceção vem da correlação entre as dimensões que tratam da injustiça organizacional e falta de consciência, que tem um coeficiente não significativo. A tabela 5 mostra as correlações entre cultura antiética e desempenho corporativo.

Tabela 6. Matriz de correlação: cultura antiética e desempenho corporativo

	PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	PROB_INJUSTIÇA_ORG	PROB_GEREN_ABUSIVO	PROB_ORIENT_EGOÍSTA	PROB_FALTA_CONSC	PROB_MEDO_RETALI
ROA	-0,098***	-0,112***	0,089	-0,051*	0,030	-0,106***
ROE	-0,095***	-0,079***	-0,044*	-0,028	-0,020	-0,075***
MARGEM_LUCRO	-0,080***	-0,058**	-0,020	-0,050*	0,013	-0,128***

Nota: A tabela exibe os coeficientes de correlação de Pearson. A Tabela 3 detalha as definições operacionais das variáveis. ***, ** e * denotam significância nos níveis de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme mostrado na Tabela 6, há uma correlação negativa significativa em nível de 1% entre a probabilidade de que uma palavra ou termo associado à cultura antiética seja mencionado nas avaliações dos funcionários e as três medidas alternativas de desempenho: ROA, ROE e margem de lucro. Das cinco dimensões que compõem uma cultura antiética, duas apresentam fortes correlações negativas com o desempenho: injustiça organizacional e medo de retaliação. Para ambas, há uma correlação negativa em nível de 1% com todas as medidas de desempenho da empresa. Por outro lado, a dimensão que trata da falta de consciência não apresentou correlação significativa com o desempenho, enquanto as outras duas dimensões, liderança abusiva e orientação egoísta, apresentaram correlação negativa com alguma variável de desempenho, mas não com todas.

Análise de regressão

A Tabela 7 apresenta os resultados de diferentes modelos de regressão com o objetivo de analisar o efeito da cultura antiética no desempenho financeiro. As variáveis dependentes são ROA (modelos 1-4), ROE (modelos 5-8) e margem de lucro líquido (modelos 9-12). A variável explicativa de interesse é “cultura antiética”, ou seja, a soma da probabilidade de ocorrência de uma palavra ou termo associado às cinco dimensões da cultura antiética em avaliações publicadas por funcionários. Outras variáveis independentes são usadas como controle. Conforme descrito na seção anterior, estimamos a relação entre as principais variáveis de interesse por meio de quatro abordagens econométricas em ordem crescente de complexidade. Os modelos 1, 5 e 9 relatam estimativas de regressões MQO com erros padrão robustos de correção White. Os modelos 2, 6 e 10 relatam estimativas de regressões MQO dinâmicas com variáveis de desempenho defasadas. Os modelos 3, 7 e 11 mostram estimativas de regressões de efeitos fixos. Os modelos 4, 8 e 11 são modelos dinâmicos de dados em painel estimados por meio de regressões de sistema GMM. Nas regressões GMM, utilizamos variáveis defasadas no intervalo de tempo de dois a quatro anos como instrumentos para as variáveis endógenas e supomos que todas as variáveis explicativas são endógenas, exceto localização geográfica, país de origem do capital da empresa, indústria e dummies anuais.

Tabela 7. O efeito de uma cultura antiética no desempenho financeiro

Variável Dependente	ROA				ROE				MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO			
	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PROB_CULTURA_ANTIÉTICA	-0,044*** (-3,44)	-0,046*** (-2,57)	-0,027* (-1,69)	-0,053* (-1,89)	-0,170*** (-4,18)	-0,158*** (-2,67)	-0,162*** (-2,93)	-0,197* (-1,95)	-0,046*** (-3,16)	-0,061*** (-3,09)	-0,035* (-1,90)	-0,066** (-2,28)
TAMANHO DA EMPRESA	-0,005*** (-2,67)	-0,001 (-0,11)	-0,033*** (-4,70)	-0,023*** (-2,91)	-0,009 (-1,29)	0,007 (0,68)	-0,086*** (-3,26)	-0,046 (-1,49)	-0,004 (-1,59)	0,001 (0,51)	-0,009 (-1,05)	0,005 (0,61)
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	-0,009 (-0,62)	0,031 (1,56)	0,021 (1,07)	0,024 (0,70)	0,041 (0,66)	0,198** (2,20)	-0,064 (-0,56)	-0,012 (-0,08)	-0,044*** (-3,26)	0,007 (0,38)	0,009 (0,40)	0,029 (0,83)
CAPITAL BRASILEIRO	-0,007 (-1,29)	-0,006 (-0,86)	-0,021** (2,01)	-0,017 (-1,54)	0,028 (1,38)	0,022 (0,85)	-0,028 (0,80)	-0,013 (-0,39)	0,007 (1,15)	0,008 (0,88)	0,003 (0,22)	0,006 (0,46)
REGIÃO SUDESTE	-0,004 (-0,70)	-0,002 (-0,32)	-0,007 (-0,68)	-0,001 (-0,05)	-0,015 (-0,77)	-0,006 (-0,24)	-0,022 (-0,62)	-0,009 (-0,24)	-0,005 (-0,74)	-0,001 (-0,10)	0,001 (0,08)	0,001 (0,04)
DEFASAGEM NO DESEMPENHO (ROAt-1, ROAt-1, MARGEM_LUCROT-1)		0,238*** (5,16)		-0,035 (0,50)		0,182*** (3,31)		0,062 (0,76)				0,009 (0,12)
DUMMIES INDUSTRIAIS	YES	YES	NO	YES	YES	YES	NO	YES	YES	YES	NO	YES
DUMMIES ANUAIS	YES											
Constante	0,165*** (7,37)	0,092*** (2,96)	0,363*** (6,27)		0,268*** (3,51)	0,042 (0,41)	0,934*** (4,27)		0,113** (4,80)	0,300*** (6,56)	0,134** (1,99)	

Continua

Tabela 7. O efeito de uma cultura antiética no desempenho financeiro

Conclusão

Variável Dependente	ROA				ROE				MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO			
	Método	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	Método	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	Método	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Número de observações	1,326	719	1,443	719	1,329	723	1,445	723	1,335	740	1,454	740
Número de Grupos			605	313			605	314			607	321
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R-quadrado ajustado	0,086	0,082	0,016		0,047	0,102	0,015		0,081	0,096	0,010	
teste p-valor AR(1)				0,000				0,000				0,000
teste p-valor AR(2)				0,535				0,185				0,841
teste p-valor de Hansen				0,169				0,376				0,086
teste p-valor de Diferença de Hansen				0,102				0,327				0,371

Nota: Esta tabela apresenta os resultados de diferentes modelos de regressão com o objetivo de analisar o efeito de uma cultura antiética no desempenho corporativo. As variáveis dependentes são ROA (modelos 1-4), ROE (modelos 5-8) e MARGEM DE LUCRO LÍQUIDA (modelos 9-12). A variável explicativa de interesse é PROB_CULTURA_ANTIÉTICA, a soma da probabilidade de ocorrência de uma palavra ou termo associado às cinco dimensões de cultura antiética em avaliações publicadas por funcionários online em glassdoor.com.br. A Tabela 3 detalha as variáveis de controle. Modelos 1, 5 e 9 relatam estimativas de regressões MQO com erros padrão robustos corrigidos por White. Os modelos 2, 6 e 10 relatam estimativas de regressões MQO dinâmicas com variáveis de desempenho defasadas. Os modelos 3, 7 e 11 mostram estimativas de regressões de efeitos fixos. Os modelos 4, 8 e 11 são estimados por meio de regressões de sistema GMM. Estatísticas-t robustas estão entre parênteses. ***, ** e * denotam significância nos níveis de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados dos modelos de MQO agrupado, MQO dinâmico e de efeitos fixos mostram que o indicador de cultura antiética está negativamente associado a todas as medidas de desempenho financeiro corporativo: ROE, ROA e margem de lucro líquido. A primeira coluna mostra, por exemplo, que o coeficiente de cultura antiética no ROE é -0,044 e significativo em nível de 1%. Isso sugere que, *ceteris paribus*, uma empresa que passasse do 10o percentil em termos de cultura antiética (pontuação = 42,3%) para o 90o percentil (pontuação = 100,0%) estaria associada a uma diminuição do ROE em 2,5% ao ano. Se o ROE da empresa fosse igual à média da amostra de 11,4%, seria esperado um decréscimo de cerca de 22,8% no seu ROE. Alternativamente, o coeficiente sugere que um aumento de um desvio padrão na cultura antiética está associado a uma diminuição no ROE anual de 0,97%.

Os resultados mais importantes, porém, vêm das regressões mais robustas do sistema GMM. Aqui, os coeficientes para cultura antiética permanecem negativos e significativos para todas as variáveis de desempenho financeiro. No caso do ROE, por exemplo, o teste de Hansen tem p-valor de 0,376, enquanto o p-valor do teste de diferença de Hansen é de 0,327. Esses testes sugerem que não é possível rejeitar a hipótese nula de que os instrumentos defasados são válidos. Os coeficientes de cultura antiética para ROE também são grandes (0,197, cerca de quatro vezes o tamanho do coeficiente MQO), corroborando a ideia de um impacto econômico relevante para este indicador de desempenho.

Também executamos regressões utilizando as cinco dimensões da cultura antiética como variáveis explicativas de interesse para investigar seu efeito no desempenho da empresa (omitidos por questões de espaço e disponíveis mediante solicitação). Nesse caso, as dimensões sobre injustiça organizacional, falta de consciência e medo de retaliação foram as mais negativamente associadas ao desempenho financeiro. Para a falta de consciência, seus coeficientes foram significativamente negativos em dois dos três modelos GMM (para ROA e ROE). Para a regressão ROA (modelo 16), por exemplo, o coeficiente da dimensão “falta de consciência” indica que, mantendo todo o resto constante, uma empresa passando do 10º (0%) para 90º (21,1%) percentil em sua pontuação de falta de conhecimento estaria, em média, associada a uma redução média no ROA de 2,4% ao ano. No entanto, como os resultados para as cinco dimensões da cultura antiética não foram estatisticamente significativos para todas as variáveis de desempenho financeiro, não é possível concluir que elas levem a um desempenho financeiro inferior individualmente.

Verificação de Robustez

Conforme discutido na seção de metodologia, o modelo de pesquisa levanta preocupações relevantes de endogeneidade, como causalidade reversa e variáveis omitidas. Além de recorrer a diferentes procedimentos econométricos e fazer uso de definições operacionais alternativas para o desempenho da empresa, esta seção fornece verificações adicionais de robustez. A Tabela 7 apresenta o mesmo conjunto de regressões, desta vez com um indicador alternativo de cultura antiética que é calculado com base no número total de vezes que palavras ou termos associados às suas cinco dimensões são mencionados pelos funcionários em suas publicações.

Tabela 8. Verificação de robustez: o efeito de um indicador alternativo de cultura antiética no desempenho financeiro

Variável Dependente	ROA				ROE				MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO			
	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS
Modelo	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)
CULTURA_ANTIÉTICA (CONTAGEM DE PALAVRAS)	-0,024*** (-3,25)	-0,024** (-2,18)	-0,016 (-1,60)	-0,026 (-1,60)	-0,078*** (-3,20)	-0,068* (-1,87)	-0,081** (-2,34)	-0,072 (-1,19)	-0,020*** (-2,32)	-0,026** (-2,04)	-0,020* (-1,67)	-0,026 (-1,45)
TAMANHO DA EMPRESA	SIM											
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	SIM											
CAPITAL BRASILEIRO	SIM											
REGIÃO SUDESTE	SIM											
DEFASAGEM NO DESEMPENHO	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM
DUMMIES INDUSTRIAIS	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM

Continua

Tabela 8. Verificação de robustez: o efeito de um indicador alternativo de cultura antiética no desempenho financeiro

Conclusão

Variável Dependente	ROA				ROE				MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO			
	Método	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos	GMM-SYS	MQO	MQO Dinâmico	Efeitos Fixos
Modelo	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)
DUMMIES ANUAIS	SIM											
Constante	SIM											
Número de observações	1.326	719	1.443	719	1.329	723	1.445	723	1.335	740	1.454	740
Número de grupos			605	313			605	314			607	321
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R-quadrado ajustado	0,087	0,131	0,016		0,043	0,099	0,014		0,079	0,167	0,010	
teste p-valor AR(1)				0,000				0,000				0,000
teste p-valor AR(2)				0,611				0,215				0,995
teste p-valor de Hansen				0,176				0,230				0,067
testes p-valor de Diferença de Hansen				0,080				0,460				0,324

Nota: Esta tabela exibe diferentes modelos de regressão analisando o efeito da cultura antiética no desempenho corporativo. As variáveis dependentes são ROA (modelos 25-28), ROE (modelos 29-32) e MARGEM DE LUCRO LÍQUIDA (modelos 33-36). A variável explicativa de interesse é CULTURA_ANTIÉTICA_C, o número total de vezes que palavras ou termos associados às cinco dimensões de cultura antiética nas avaliações dos funcionários. As variáveis de controle são detalhadas na Tabela 3. Os modelos 25, 29 e 33 relatam estimativas de regressões MQO. Estatísticas t robustas estão entre parênteses. ***, ** e * denotam significância nos níveis de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados da Tabela 8 são qualitativamente semelhantes aos obtidos com a principal medida de cultura antiética, embora um pouco mais fracos. Os coeficientes foram negativos em todos os modelos, mas não foram estatisticamente significativos nas regressões do sistema GMM. Como este é o procedimento econométrico mais robusto aplicado na pesquisa, esses resultados menos robustos não nos permitem ser conclusivos sobre a influência de uma cultura antiética no desempenho financeiro usando a medida alternativa de cultura antiética. Como um teste de robustez adicional, criamos duas variáveis dummy denominadas “altas cultura antiética” e “baixa cultura antiética” correspondentes, respectivamente, aos quartis superior e inferior das pontuações de cultura antiética. Em seguida, reexecutamos todas as regressões usando essas variáveis no lugar do principal indicador de cultura antiética (resultados omitidos por motivos de espaço e disponíveis mediante solicitação). Os resultados foram novamente qualitativamente semelhantes: os coeficientes para a variável alta (baixa) cultura antiética foram negativos (positivos) em todas as especificações de acordo com as expectativas, embora não tenham sido estatisticamente significativos em todas as regressões. No caso das regressões do sistema GMM, por exemplo, os resultados foram estatisticamente significativos para ROA, mas não para as outras duas variáveis de desempenho. Em conjunto, os resultados dos testes de robustez não foram tão fortes quanto os obtidos nas regressões originais, levando à necessidade de cautela redobrada quanto à conclusão geral do estudo.

CONCLUSÃO

O estudo oferece evidências de uma ligação negativa entre o desempenho financeiro e a medida de cultura antiética com base na análise de texto de avaliações publicadas em uma subsidiária brasileira do site de classificação de empresas Glassdoor. Os resultados foram obtidos após o controle de características da empresa, setor e efeitos fixos no tempo em regressões do sistema GMM aplicados a uma amostra de empresas brasileiras, com dados do período de 2014 a 2018. A conclusão geral – que o investimento em um ambiente ético sólido é compensador – é consistente com a literatura emergente nesse campo, como Kaptein (2011a, 2011b), Huhtala et al. (2011), Moon e Choi (2014), Riivari e Lamsa (2014), Guiso et al. (2015), e Kangas et al. (2017).

No que se refere as cinco dimensões que compõem a medida de cultura antiética proposta, aquelas relacionadas à injustiça organizacional, falta de consciência e medo de retaliação exibem as correlações negativas mais fortes com o desempenho. No entanto, como os resultados não foram consistentes em todos os modelos de regressão com indicadores alternativos de lucratividade, não foi possível concluir que essas dimensões antiéticas, individualmente, levem a um desempenho corporativo ruim.

Até onde se sabe, esse é o primeiro artigo a documentar uma ligação negativa entre cultura antiética e desempenho financeiro utilizando análise de texto com base em avaliações publicadas online. Particularmente, como a análise abrange um período turbulento em que o Brasil sofreu por um grande escândalo corporativo relacionado a suborno e por sua maior recessão na história, os resultados sugerem que investir em uma cultura ética pode ser uma fonte particularmente relevante de vantagem competitiva para empresas em tempos de crise econômica.

Os resultados, no entanto, devem ser interpretados com cautela, uma vez que há importantes limitações no estudo. Acima de tudo, o modelo de pesquisa e a quantidade limitada de informações públicas sobre as empresas da amostra levantam preocupações relevantes de endogeneidade, como causalidade reversa e a influência de variáveis omitidas. Apesar do máximo cuidado, do ponto de vista metodológico, para abordar tais preocupações, não foi possível descartar que alguns resultados possam ser impulsionados por correlação espúria. Consequentemente, a causalidade que vai da cultura antiética ao aumento do desempenho financeiro não pode ser reivindicada.

Esse estudo tem implicações para pesquisadores e investidores. Para os pesquisadores, a análise contribui para a literatura sobre cultura ética ao apresentar uma medida original de cultura antiética baseada na análise de textos de publicações online. Pesquisas posteriores nesse campo podem recorrer a essa medida como ponto de partida para a construção de indicadores objetivos de cultura antiética com base em avaliações publicadas por funcionários. Para investidores institucionais, esta pesquisa reforça o argumento de que o conteúdo das avaliações publicadas por funcionários, principalmente os comentários relacionados a questões éticas, são de relevância significativa e devem ser explicitamente levados em consideração nas decisões de investimento ou desinvestimento.

REFERÊNCIAS

- Bulgarella, C. (2018). *A two-factor model of ethical culture: A conceptual frame for ethical systems' culture survey* (Working Paper). Recuperado de https://www.ethicalsystems.org/wp-content/uploads/2016/09/files_ES_A-Conceptual-Framework-for-Ethical-Culture-FINAL.pdf
- Chapple, E., Walsh, K., & Shen, Y. (2020). Corporate culture and fraud. In H. K. Baker, L. Purda-Heeler, & S. Saadi, S. (Eds.), *Corporate fraud exposed* (pp. 85-106). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-417-120201006>
- Chatman, J. A., & O'Reilly, C. A. (2016). Paradigm lost: Reinvigorating the study of organizational culture. *Research in Organizational Behavior*, 36, 199-224. <https://doi.org/10.1016/j.riob.2016.11.004>
- Graham, J. R., Grennan, J., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2016). *Corporate culture: The interview evidence*. *Duke I&E Research Paper*, (2016-42), 16-70. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2842823>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Popadak, J., & Rajgopal, S. (2017). *Corporate culture: Evidence from the field* (Working Paper N. 23255). National Bureau of Economic Research.
- Grennan, J. (2013). *A corporate culture channel: How increased shareholder governance reduces firm value* (Working Paper). Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2345384>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2015). The value of corporate culture. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 60-76. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.05.010>
- Huhtala, M., Feldt, T., Lämsä, A. M., Mauno, S., & Kinnunen, U. (2011). Does the ethical culture of organizations promote managers' occupational well-being? Investigating indirect links via ethical strain. *Journal of Business Ethics*, 101(2), 231-247. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0719-3>
- Ji, Y., Rozenbaum, O., Welch, K. T. (2017). *Corporate culture and financial reporting risk: Looking through the Glassdoor* (Working Paper). Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2945745>
- Kangas, M., Muotka, J., Huhtala, M., Mäkikangas, A., & Feldt, T. (2017). Is the ethical culture of the organization associated with sickness absence? A multilevel analysis in a public sector organization. *Journal of Business Ethics*, 140(1), 131-145. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2644-y>
- Kaptein, M. (2008). Developing and testing a measure for the ethical culture of organizations: The corporate ethical virtues model. *Journal of Organizational Behavior*, 29, 923-947. <https://doi.org/10.1002/job.7520>
- Kaptein, M. (2011a). Understanding unethical behavior by unraveling ethical culture. *Human Relations*, 64(6), 843-869. <https://doi.org/10.1177/0018726710390536>
- Kaptein, M. (2011b). From inaction to external whistleblowing: The influence of the ethical culture of organizations on employee responses to observed wrongdoing. *Journal of Business Ethics*, 98(3), 513-530. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0591-1>
- Leelhaphunt, A., & Suntrayuth, S. (2020). The moderated mediating effect of business ethics towards firm performance. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(1), 54-77. Recuperado de <https://ideas.repec.org/a/ids/ijbget/v14y2020i1p54-77.html>
- Makridis, C. (2018). *Does culture pay? Evidence from crowdsourced employee engagement data* (Working Paper 2990210). Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2990210>

- Moberg, D., & Caldwell, D. F. (2007). An exploratory investigation of the effect of ethical culture in activating moral imagination. *Journal of Business Ethics*, 73(2), 193-204. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9190-6>
- Moniz, A. (2017). *Inferring employees' social media perceptions of corporate culture and the link to firm value* (Working Paper 2768091). Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2768091>
- Moon, H. K., & Choi, B. K. (2014). How an organization's ethical climate contributes to customer satisfaction and financial performance: Perceived organizational innovation perspective. *European Journal of Innovation Management*, 17(1), 85-106. <https://doi.org/10.1108/EJIM-03-2013-0020>
- Pavić, Ž., Šerić, I., & Šain, M. (2018). Ethical culture as predictor of work motivation: An application of the CEV model. *Society and Economy*, 40(1), 125. <https://doi.org/10.1556/204.2018.40.1.8>
- Riivari, E., & Lämsä, A. M. (2014). Does it pay to be ethical? Examining the relationship between organizations' ethical culture and innovativeness. *Journal of Business Ethics*, 124(1), 1-17. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1859-z>
- Ruiz-Palomino, P., & Martínez-Cañas, R. (2014). Ethical culture, ethical intent, and organizational citizenship behavior: The moderating and mediating role of person-organization fit. *Journal of Business Ethics*, 120(1), 95-108. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1650-1>
- O'Reilly, C., & Chatman, J. (1996). Culture as social control: Corporations, cults, and commitment. In B. M. Staw, & L. L. Cummings (Eds.), *Research in organizational behavior* (Vol. 18, pp. 157-200). JAI Press. Recuperado de <https://psycnet.apa.org/record/1996-98665-004>
- Treviño, L. K., Butterfield, K. D., & McCabe, D. L. (1998). The ethical context in organizations: Influences on employee attitudes and behaviors. *Business Ethics Quarterly*, 8(3), 447-476. [https://doi.org/10.1016/S1529-2096\(01\)03018-8](https://doi.org/10.1016/S1529-2096(01)03018-8)
- Treviño, L. K., & Nelson, K. A. (2017). *Managing business ethics: Straight talk about how to do it right* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Valentine, S., Godkin, L., Fleischman, G. M., & Kidwell, R. (2011). Corporate ethical values, group creativity, job satisfaction and turnover intention: The impact of work context on work response. *Journal of Business Ethics*, 98(3), 353-372. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0554-6>
- Warrick, D. D. (2017). What leaders need to know about organizational culture. *Business Horizons*, 60(3), 395-404. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2017.01.011>
- Webb, W. N. (2012). Ethical culture and the value-based approach to integrity management: A case study of the department of correctional services. *Public Administration and Development*, 32(1), 96-108. <https://doi.org/10.1002/pad.1602>

CONFLITOS DE INTERESSE

O autor não tem conflito de interesse a declarar.

CONTRIBUIÇÃO DO AUTOR

Este artigo é de um único autor. Ele foi responsável por todas as etapas da pesquisa, incluindo seu design, implementação e elaboração do manuscrito.