



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
Blumenau, v. 16, n. 4, p. 140-158, out./dez., 2020

doi:10.4270/ruc.2020427

Disponível em www.furb.br/universocontabil



EFEITOS DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ISE

EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED IN ISE

EFFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS LISTADAS EN EL ISE

Recebido em: 05-06-2019
Avaliado em: 13-09-2021
Reformulado em: 25-11-2021
Aceito para publicação em: 03-12-2021
Publicado em: 23-02-2022
Editor Responsável: Tarcísio Pedro da Silva

Marcielle Anzilago¹
Leonardo Flach²
Rogério João Lunkes³

RESUMO

O estudo teve como objetivo investigar os efeitos da responsabilidade social corporativa (ambiental e social) no desempenho financeiro. Para tal, realizou-se um estudo descritivo e quantitativo, com dados secundários, por meio do método de análise de dados em painel logístico. Foram analisados dados de 29 empresas listadas no índice de responsabilidade social (ISE), do período de 2012 a 2016. Os resultados das análises sobre os efeitos de RSC indicam que a governança da RSC não contribui diretamente para o desempenho financeiro. Os resultados ainda mostram que a responsabilidade social corporativa ambiental (RSCENV) influencia na responsabilidade social corporativa e no desempenho financeiro das empresas (ROA). No que tange à responsabilidade social corporativa (RSCSOC), também influencia na responsabilidade social corporativa e no desempenho financeiro das empresas. Quando o desempenho financeiro é medido pelo Q de Tobin, a responsabilidade ambiental, social e de governança corporativa não influenciam no desempenho. Conclui-se que, o modelo de responsabilidade social corporativa, quando medido pelo ROA, tem efeitos no desempenho financeiro, na dívida, na liquidez e no crescimento das vendas. A responsabilidade social corporativa por si só não tem efeitos no desempenho. Pode-se inferir que a governança da RSC contribui para um desempenho financeiro superior ao alcançar bons resultados de RSC. O estudo contribui na decisão estratégica da empresa sobre sua responsabilidade social corporativa e para fins de comparação dos resultados com os demais estudos nacionais sobre o tema.

Palavras-chave: Governança corporativa; Responsabilidade Social Corporativa; Desempenho Financeiro.

¹ Doutora em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); E-mail: marcielle.anzilago@ufms.br

² Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS); Professor do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFSC; E-mail: leonardo.flach@ufsc.br

³ Doutor em Engenharia de Produção pela EPS/UFSC; Professor do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da UFSC; E-mail: rogeriolunkes@hotmail.com

ABSTRACT

The study aimed to investigate the effects of corporate social responsibility (environmental and social) on financial performance. To this end, a descriptive and quantitative analysis was carried out, with secondary data, by analyzing data in a logistic panel. We analyzed data from 29 companies listed in the social responsibility index (ISE) from 2012 to 2016. The results of analyzes on the effects of corporate CSR indicate that CSR governance does not directly control financial performance. The results also show that the environmental corporate social responsibility (RSCENV) influences the corporate social responsibility and the financial performance of companies (ROA). No corporate social responsibility (RSCSOC) also influences the relationship. When we measured financial performance by Tobin's Q, the environmental, social, and corporate governance responsibility did not affect performance. We concluded that the corporate social responsibility model, when measured by ROA, affects financial performance, debt, liquidity, and sales growth. Corporate social responsibility alone does not affect performance. We can infer that CSR governance contributes to superior financial performance by achieving good CSR results. The study contributes to the company's strategic decision on its corporate social responsibility and to compare the results with other national studies on the subject.

Keywords: Corporate governance; Corporate social responsibility; Financial Performance.

RESUMEN

El estudio tuvo como objetivo investigar los efectos de la responsabilidad social empresarial (ambiental y social) en el desempeño financiero. Para ello, se realizó un estudio descriptivo y cuantitativo, con datos secundarios, mediante el método de análisis de datos en panel logístico. Se transportaron datos de 29 empresas que figuran en el índice de responsabilidad social (ISE) de 2012 a 2016. Los resultados de los análisis sobre los efectos de la RSE corporativa indican que la gobernanza de la RSE no controla directamente el desempeño financiero. Los resultados también muestran que la responsabilidad social corporativa ambiental (RSCENV) influye en la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero de las empresas (ROA). Ninguna responsabilidad social corporativa (RSCSOC) también influye en la relación. Cuando el desempeño financiero se mide por la Q de Tobin, es una responsabilidad ambiental y social del gobierno corporativo que no influye en el desempeño. Se concluye que el modelo de responsabilidad social corporativa, cuando se mide por ROA, tiene efectos sobre el desempeño financiero, la deuda, la liquidez y el crecimiento de las ventas, la responsabilidad social corporativa por sí sola no tiene efecto sobre el desempeño. Se puede inferir que la gobernanza de la RSE contribuye a un desempeño financiero superior al lograr buenos resultados de RSE. El estudio contribuye a la decisión estratégica de la empresa sobre su responsabilidad social corporativa y con la finalidad de comparar los resultados con otros estudios nacionales sobre el tema.

Palabras-clave: Gobierno corporativo; Responsabilidad Social Corporativa; Desempeño Financiero.

1 INTRODUÇÃO

As preocupações das entidades no século XXI estão cada vez mais focadas em questões de conteúdo social e ambiental. Com isso, as empresas aspiram maximizar o desempenho econômico para satisfazer os seus acionistas e agir de forma socialmente responsável em benefício da sociedade (Rodríguez-Fernandez, 2016). Essas preocupações sociais, econômicas e ambientais estão forçando as organizações a integrarem sistemas que considerem a observância da lei em todas as esferas, e se

concentrem no bem comum para a sociedade e para as partes interessadas (Rodríguez-Fernandez, 2016).

Entende-se que a responsabilidade social seria o primeiro passo para que uma empresa alcance a sustentabilidade em seus negócios, aliado ao crescimento econômico, bem como, à preservação ambiental (Mazzer, 2015). Portanto, a conscientização sobre as atividades de responsabilidade social corporativa (RSC) é uma condição prévia dos seus benefícios (Du, Bhattacharya, & Sen, 2010).

Nesse sentido, diversas são as motivações para a gestão orientada à RSC, direcionar recursos para fins do bem social pode funcionar como parte da estratégia elaborada para que as empresas alcancem vantagem competitiva (Freguete, Nossa, & Funchal, 2015). Huang e Watson (2015) relatam que a RSC é revolucionária por seu potencial de relação com o desempenho econômico-financeiro das empresas. Dessa forma, a literatura da área contábil aborda descobertas interessantes sobre a RSC e suas consequências, bem como a relação entre RSC e o desempenho econômico-financeiro (Degenhart, Vogt, & Hein, 2018).

O desempenho econômico da responsabilidade social corporativa foi debatido na literatura científica nas últimas três décadas (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003; Coombs & Gilley, 2005; Aras, Aybars & Kutlu, 2010). Du et al. (2010) e Servaes e Tamayo (2013) relatam que as empresas que se engajam socialmente criam efeitos positivos a longo prazo, como o aumento de valor da empresa, a construção de uma boa imagem, o fortalecimento da relação entre *stakeholders*, redução de alguns tipos de riscos, entre outros. Após os escândalos financeiros que ocorreram, houve uma tendência internacional para desenvolver e implementar mecanismos de governança corporativa que lutassem contra os comportamentos oportunistas que prejudicam a credibilidade dos investidores nas informações financeiras (Gras-Gil, Manzano, & Fernández, 2016). Assim, as empresas passaram a enfrentar uma pressão das partes interessadas para se envolverem em responsabilidade social e para comunicar seus esforços de responsabilidade social corporativa (Grougiou, Dedoulis, & Leventis, 2016). Segundo Watts e Zimmerman (1986), os atributos de governança corporativa ajudam os investidores, porque alinham os interesses dos gerentes com os interesses dos acionistas e aumentam a confiabilidade da informação financeira e a integridade do processo do relatório financeiro.

Décadas da pesquisa empírica centraram-se nos fatores que influenciam a qualidade dos ganhos, especificamente os *accruals*. No entanto, também há uma atenção crescente às atividades gerenciais que podem levar à manipulação de ganhos. Estudos anteriores documentam resultados mistos sobre a associação entre responsabilidade social corporativa e a transparência em relatórios financeiros (Gras-Gil et al., 2016). A RSC, nesse sentido, está relacionada com os aspectos éticos e morais sobre a tomada de decisão e o comportamento corporativo, ao abordar questões complexas, como a proteção ambiental, o gerenciamento de recursos humanos, saúde e segurança no trabalho, relações com a comunidade local e relacionamentos com fornecedores e clientes (Castelo & Lima, 2006).

A participação nas atividades socialmente responsáveis não só melhora a satisfação das partes interessadas, mas também tem um efeito positivo na reputação corporativa (Orlitzky et al., 2003) e reduz o risco financeiro incorrido pela empresa (Orlitzky & Benjamin, 2001). Dessa forma, esse estudo tem como questão de pesquisa: Qual(is) são o(s) efeito(s) da responsabilidade social corporativa (ambiental e social) no desempenho financeiro? Assim, esta pesquisa tem por objetivo investigar os efeitos da responsabilidade social corporativa (social e ambiental) no desempenho financeiro das empresas.

O estudo se justifica pela crescente cobrança da sociedade por respostas para a proteção ambiental e futuro do planeta, por novas alternativas para mitigar oportunismos e fraudes por meio da responsabilidade social corporativa nas organizações. O estudo contribui para a literatura sobre responsabilidade social corporativa com a adoção de uma lente de legitimidade para identificar as lacunas de pesquisa na literatura sobre responsabilidade social corporativa e os efeitos no desempenho financeiro das empresas (Seele & Gatti, 2015). O estudo também contribui expandindo a literatura sobre RSC ao estender o debate de seus potenciais benefícios.

Resultados de estudos anteriores sugerem que a implementação superficial de governança de RSC pode gerar maior lacuna de legitimidade que pode prejudicar o ambiente empresarial, como perder a confiança dos investidores e dos consumidores e, conseqüentemente, resultar em resultados financeiros negativos (Wang & Sarkis, 2017). Os resultados deste estudo podem encorajar as empresas a tomarem uma atitude para a implementação da governança de RSC e buscar resultados superiores para obter retornos financeiros. Contribui ainda na decisão estratégica da empresa sobre sua responsabilidade social corporativa. Para a sociedade, o estudo contribui como forma de mitigar a compreensão sobre como as iniciativas de responsabilidade social corporativa podem influenciar a qualidade contábil e reduzir o gerenciamento de ganhos (Doh, Bunyaratavej, & Hahn, 2009), além de impactar no desempenho das empresas. Conforme Serpa e Fourneau (2007), as empresas que possuem ações de RSC tendem a incrementar seu lucro e aumentar suas chances de sobrevivência no longo prazo.

Diversas pesquisas sobre RSC tentam relacionar o desempenho social com o desempenho financeiro, a fim de demonstrar os benefícios para as empresas que se engajarem neste tipo de atividade, porém, os resultados são ambíguos (McWilliams & Siegel, 2001). Alguns estudos encontraram relação positiva entre RSC e desempenho financeiro, outros demonstraram uma relação negativa, e outros ainda não chegaram a nenhuma relação (Crane, McWilliams, Matten, Moon, & Siegel, 2008). Assim, a incoerência desses achados pode estar relacionada à inconsistência na definição de RSC e nas diferentes formas utilizadas para medir o desempenho empresarial (McWilliams, Siegel, & Wright, 2006; Madariaga & Cremades, 2010), justificando, assim, o presente estudo ao elucidar essas questões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta sessão é apresentada a literatura que respalda as hipóteses do estudo, aborda-se sobre a teoria da legitimidade, a responsabilidade social corporativa e seus resultados e a responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro.

2.1 Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade baseia-se na premissa de que existe uma espécie de contrato social entre as empresas e a sociedade em que atuam, representando expectativas implícitas ou explícitas de seus membros a respeito da forma como elas necessitam agir, ou seja, uma forma da empresa demonstrar o cumprimento do contrato por meio de relatórios (Dias Filho, 2007). Para O'Donovan (2002), há um contrato social implícito entre a sociedade e as empresas, em que elas possuem a obrigação ética de agir de maneira socialmente responsável, caso contrário, a sociedade poderá romper esse contrato, ameaçando a sobrevivência da empresa (Deegan, 2002).

Segundo Dias Filho (2007), adeptos dessa teoria argumentam que uma das estratégias que as empresas utilizam para alcançar, manter ou recuperar legitimidade são as políticas de evidência corporativa, trabalha-se com a hipótese de que algumas organizações tendem a ampliar seus mecanismos de evidência independentemente de exigências legais, daí a ideia de que a Teoria da Legitimidade pode contribuir para explicar e prever práticas de evidência no ambiente corporativo (Maigness, 2006; Dias Filho, 2007).

A teoria da legitimidade tem sido amplamente aplicada na literatura, considerando o relatório de responsabilidade social corporativa (Adams, Hill & Roberts, 1998; Milne & Patten, 2002; Maigness, 2006; Momin & Parker, 2013; Belal & Owen, 2015). Os estudiosos de gestão começaram a examinar as condições de mudança da licença corporativa para operar a partir de vários ângulos (Scherer & Palazzo, 2011). Há uma discussão emergente sobre o impacto da globalização sobre a legitimidade (Boddeyn, 1995; Hennis & Zelner, 2005). Além disso, a atenção dada ao papel dos

processos discursivos entre organizações e seus ambientes sociais está crescendo (Roloff, 2007; Stansbury, 2008; Gilbert & Benahm, 2009). As organizações, segundo Calton e Payne (2003), estão incorporadas em uma rede de discursos com múltiplas partes interessadas, nessas redes, elas participam de processos compartilhados de sensibilidade moral que podem ou não levar a padrões comumente aceitáveis de comportamento corporativo.

Para as empresas, a legitimidade significa que suas ações são percebidas como desejáveis ou apropriadas no contexto de normas ou valores sociais (Suchman, 1995). Para alcançar a legitimidade, um aspecto do gerenciamento de sustentabilidade é o cumprimento de regulamentos e leis ambientais e sociais (Wheeler, Colbert, & Freean, 2003; Ramus & Montiel, 2005). Dessa forma, a teoria da legitimidade designa que a responsabilidade social corporativa pode ser vista como a intenção de uma organização perseguir a legitimidade moral dada por agentes externos e, por vezes, internos para aspectos socialmente benéficos à estratégia e às operações de negócios (Scherer & Palazzo, 2011, Windolph, Harms, & Schaltegger, 2014).

A implementação da governança da RSC não é uma atividade homogênea que tenha motivação e estratégias similares, as empresas podem se envolver em dois tipos de estratégias de RSC para construir legitimidade (Kim, Park, & Wier, 2012). Uma estratégia é tomar ações sérias e comprometer-se com o comportamento ambiental e socialmente responsável, o que provavelmente resultará em uma lacuna menor de legitimidade (Seele & Gatti, 2015). As organizações que adotam essa estratégia de RSC podem incorrer em custos iniciais significativos e consumir recursos contínuos para implementar a governança da RSC, mas têm um potencial maior para gerar resultados significativos de RSC (Clarkson, Overrel, & Chapple, 2011).

As empresas que implementam a governança da RSC com rigor podem melhorar sua estrutura organizacional e alcançar um bom desempenho em RSC para cumprir suas metas de responsabilidade social corporativa e alcançar o desenvolvimento de negócios sustentáveis (Wang & Sarkis, 2017). Externamente, elas fornecem legitimidade para suas operações e cumprem suas obrigações. Outra estratégia de RSC envolve o engajamento na governança simbólica da RSC para melhorar a imagem corporativa ou abordar questões emergentes, mas eles podem não alocar os recursos necessários para implementar a governança da RSC de forma rigorosa ou estratégica, e é provável que resulte em maior lacuna de legitimidade (Seele & Gatti, 2015).

2.2 Responsabilidade Social Corporativa Ambiental e Social

A literatura sobre responsabilidade social corporativa é muito diversificada e não há um consenso sobre uma definição precisa (Scherer & Palazzo, 2007). Estudos recentes analisaram a literatura no campo da responsabilidade social corporativa e concluíram que a abordagem econômica da responsabilidade social corporativa é muito influente, e uma parte significativa do atual debate sobre a responsabilidade social corporativa enquadra-se na teoria econômica da empresa (Garriga & Melé, 2004; Scherer & Palazzo, 2007). Marquis, Beunza, Ferraro e Thomason (2011) definem a responsabilidade social corporativa como mecanismos de controle que as empresas adotam voluntariamente para integrar preocupações sociais e ambientais em suas operações comerciais. Dahlsrud (2008) indica que a responsabilidade social corporativa são estratégias essenciais adotadas pelas empresas para interagir com suas partes interessadas.

A implementação da responsabilidade social corporativa não é uma atividade homogênea que possui motivações e estratégias similares, as empresas podem participar de dois tipos de estratégias de responsabilidade social corporativa (Kim et al., 2012). Uma delas que as empresas podem adotar é tomar medidas sérias e rigorosas para implementar a governança da responsabilidade social corporativa, estas podem consumir recursos significativos para sua implementação na organização, porém, com maior propensão para caminhar e gerar resultados significativos de RSC (Clarkson et al.,

2011). A outra estratégia abrange o envolvimento na governança de responsabilidade social corporativa simbólica e oportunista para melhorar a imagem corporativa ou abordar problemas emergentes, mas não inclui a alocação dos recursos necessários para implementar atividades de responsabilidade social corporativa de forma profunda ou estratégica (Wang & Sarkis, 2017).

A governança de responsabilidade social corporativa relacionada ao meio ambiente pode incluir políticas e regulamentos de governança, que vão desde práticas estratégicas, como a inclusão de peritos ambientais em conselhos e na alta administração (Lewis, Walls, & Dowell, 2014), até questões operacionais, como a integração de sistemas de gestão, contabilidade ambiental e atividades da cadeia de abastecimento verde (Wolf, 2014). As organizações podem implementar esses mecanismos de governança por uma série de razões, incluindo cumprir os requisitos regulatórios ambientais, superar *benchmarks* competitivos e melhorar a reputação corporativa (Contrafatto, 2014).

O comportamento socialmente responsável concentra-se mais em questões sociais antropocêntricas que variam de condições de trabalho precárias (Alamgir, Cooper, & Delclos, 2013), de direitos dos empregados e práticas de trabalho justas (Zhu & Zhang, 2015), às desigualdades (Huffman, 2013). Medidas de resultado social internas mais tradicionais podem incluir iniciativas de saúde e segurança, diversidade de percentuais de força de trabalho e pessoal. As medidas sociais externas também foram vistas como importantes iniciativas corporativas sociais e podem incluir atividades filantrópicas e atividades de apoio comunitário (Labuschagne & Brent, 2008).

Para Christmann e Taylor (2006), a responsabilidade social corporativa pode ser implementada na perspectiva de melhorar a imagem organizacional de forma simbólica, assim, pode haver um potencial reduzido para responsabilidade social corporativa significativa e retornos financeiros para este último grupo devido a maior lacuna de legitimidade (Seele & Gatti, 2015). A lacuna de legitimidade ocorre quando há uma discrepância entre as ações de uma organização e as expectativas da sociedade nesta organização (Sethi, 1975). Assim, existirá uma lacuna de legitimidade se as empresas não gerarem os resultados prometidos. A longo prazo, esta lacuna pode resultar em resultados de desempenho financeiro de longo prazo e potencialmente levar ao desaparecimento operacional de uma organização (Leng, Chatterjee, & Brown, 2012). A implementação infrutífera da responsabilidade social corporativa ou um desajuste das atividades de responsabilidade social corporativa projetadas também podem ser fatores contribuintes para a falta de relações positivas entre responsabilidade social corporativa e resultados financeiros, dessa forma, a governança da responsabilidade social corporativa pode contribuir para uma avaliação financeira superior (Wang & Sarkis, 2017).

2.3 Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro

As empresas implementam responsabilidade social corporativa para vários fins, ou seja, a implementação de mecanismos de responsabilidade social corporativa pode ajudar a criar recursos e obter vantagem competitiva (Torugsa, O'donohue, & Hecker, 2012). Os grupos de interesse reivindicam os recursos da empresa e, assim, exigem implicitamente o comportamento adequado da organização, como a consideração pelo meio ambiente e a preocupação com relações justas (Mcguire, Alison, & Schneeweis, 1988). Nos casos em que a empresa não atua com responsabilidade social, os custos resultantes podem se tornar significativos e representam um fardo financeiro suscetível de reduzir os lucros, levando a uma entidade socialmente consciente (Rodriguez-Fernandez, 2016). Em contraste, se as empresas que adotam políticas socialmente responsáveis são mais rentáveis, os investimentos socialmente responsáveis incentivarão as empresas a aumentar os investimentos em programas de RSC (Pava, 2008).

Diversos estudos (ex. Cochran & Wood, 1984; Waddock & Graves, 1997; McWilliams & Siegel, 2001; Orlitzky et al., 2003; Smith, 2003; Ortas, Moneva, & Álvarez, 2014) testemunharam a dicotomia entre RSC e desempenho financeiro, no entanto, não existem conclusões claras que esclareçam a correlação positiva, negativa ou inexistente (Rodríguez-Fernandez, 2016). As razões estão nas imperfeições dos estudos, a omissão de variáveis latentes significativas na formulação dos modelos, a ausência de análise de causalidade, a falta de rigor na metodologia e uma teoria que mal sustenta o estudo (Margolis & Walsh, 2003).

Akpinar, Jiang, Gómez-Mejía e Berrone (2008) concluíram que a relação era positiva se a mensuração da RSC levasse em consideração a importância relativa de cada grupo de interesse. Segundo Choi, Kwak e Choe (2010), o nível de esforço que as empresas dedicam às diferentes áreas da responsabilidade social corporativa depende da importância que lhes são atribuídas por cada um dos grupos de interesse. As revisões de Choi et al. (2010) mostram que os resultados são principalmente positivos, embora alguns sejam negativos, misturados ou não correlacionados. Margolis e Walsh (2003) chegaram à mesma conclusão nas análises de 127 estudos realizados entre 1972 e 2002, os resultados mostraram uma correlação principalmente positiva independentemente de a RSC ser a variável independente ou dependente.

Callan e Thomas (2009) examinaram duas abordagens diferentes para medir a RSC, controlando as principais variáveis identificadas na literatura e testando a não linearidade de certas variáveis, seus resultados indicaram a existência de uma relação positiva entre RSC e desempenho financeiro. Os resultados encontrados por Freguete et al. (2015) apontaram que não é possível afirmar que as empresas que seguem práticas de RSC têm um melhor desempenho financeiro em períodos atrelados a crise econômica, portanto, não se pode esperar que a prática de RSC apresente maior robustez financeira em períodos de crise a curto prazo. Bertagnolli, Ott e Damacena (2006) encontraram que as empresas que adotam práticas de responsabilidade social e ambiental apresentam retornos adequados ao seu setor de atuação. Borba (2005) analisou a relação entre desempenho socioambiental e desempenho financeiro e não encontrou evidências de uma relação positiva entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental.

Cesar e Silva (2008) investigaram a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental de empresas listadas na Bolsa. Os resultados não apontaram relação significativa entre investimentos socioambientais e o desempenho financeiro. Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009) pesquisaram a relação entre RSC e valor da empresa e o desempenho financeiro, os resultados encontrados indicaram um efeito negativo da RSC sobre a criação de valor e uma relação de neutralidade entre RSC e rentabilidade da empresa. Orellano e Quiota (2011) investigaram a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro das empresas brasileiras. Os resultados revelaram uma correlação positiva entre investimento socioambiental e desempenho financeiro. Madruga (2014) investigou se a adoção de práticas de responsabilidade empresarial influenciavam no desempenho econômico-financeiro das empresas. Apenas o ROE apresentou uma tendência positiva e diretamente proporcional com cinco indicadores de responsabilidade social com moderada correlação.

Dessa forma, tendo em conta que todas as empresas devem satisfazer a responsabilidade social corporativa, espera-se que a maior responsabilidade social corporativa seja positivamente relacionada com níveis mais altos de desempenho financeiro e vice-versa (Rodríguez-Fernandez, 2016). Assim, diante da literatura apresentada, o estudo busca analisar as seguintes hipóteses:

H₁. A responsabilidade social corporativa ambiental tem relação positiva com o desempenho financeiro das empresas.

H₂. A responsabilidade social corporativa social tem relação positiva com desempenho financeiro das empresas.

3 METODOLOGIA

O estudo compreende uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa. A população do estudo compreendeu as empresas listadas no Índice de Responsabilidade Empresarial (ISE) no ano de 2017. Em 2017, 33 empresas eram listadas no ISE, como algumas empresas não divulgaram todas as informações requisitadas pelo estudo, optou-se pela sua exclusão, de forma a garantir a padronização dos dados. Assim, a amostra final do estudo compreendeu 29 empresas. O período de análise foi de cinco anos, compreendendo os anos de 2012 a 2016.

Para a análise dos dados utilizou-se da técnica de dados em painel logístico. Utilizou-se o *software* STATA para análise dos dados. A coleta foi realizada com base em dados secundários. Para a coleta dividiu-se os dados em financeiros e de responsabilidade social corporativa. Os financeiros foram coletados da base de dados Economática. As informações de responsabilidade social corporativa e ambiental foram coletadas com base nos dados divulgados pelas empresas em seus relatórios de sustentabilidade e formulário de referência, em conjunto com o questionário do Índice de Responsabilidade Empresarial (ISE), medidos por meio de variável *dummy*, caso a empresa apresentasse todos os requisitos do questionário ISE em seus relatórios atribuía-se o valor 1, caso não publicasse, atribuía-se valor 0. Na Tabela 1 apresentam-se as variáveis do estudo.

Tabela 1

Variáveis do estudo

| Variáveis | | Descrição |
|-----------|-------------------------|--|
| ROA | Variáveis Dependentes | Retorno do ativo: renda antes de itens extraordinários escalados por ativos totais. |
| Tobin's Q | | Valor de mercado do patrimônio líquido e despesa de imposto diferido dividido pelos ativos totais. |
| RSCGOV | Variáveis Independentes | Responsabilidade social corporativa (variável <i>dummy</i>). |
| RSCENV | | Responsabilidade social corporativa ambiental (variável <i>dummy</i>). |
| RSCSOC | | Responsabilidade social corporativa social (variável <i>dummy</i>). |
| LGAT | Variáveis de Controle | Logaritmo natural dos ativos totais. |
| LEV | | Dívida total dividida pelo total de ativos. |
| LIQUIDITY | | Total do ativo circulante dividido pelo passivo circulante total. |
| GROWTH | | Porcentagem de variação nas vendas do ano t-1 para o ano t. |
| Years | | Variáveis <i>dummy</i> do ano (2013, 2014, 2015, 2016). |

Fonte: Adaptado de Wang e Sarkis (2017).

Conforme observa-se na Tabela 1, as variáveis independentes incluem a RSC e os resultados de responsabilidade social corporativa (ambientais e sociais). As variáveis dependentes são fundamentadas na contabilidade, assim, adotou-se o retorno sobre o ativo (ROA) como um desempenho financeiro baseado na contabilidade e o Q de Tobin para explicar o desempenho financeiro. O ROA e Q de Tobin têm sido amplamente utilizados nas pesquisas de negócios para medir o desempenho financeiro das empresas (Wang & Sarkis, 2017).

As variáveis de controle foram o tamanho da empresa, com base nos ativos totais; para o risco financeiro das empresas utilizou-se o índice de alavancagem, pois Opler e Titman (1994) sugerem que um maior índice de alavancagem pode indicar maior risco financeiro e, portanto, pior desempenho financeiro; a liquidez pode influenciar o risco do negócio e a capacidade de gerar ganhos levantados pela capacidade das empresas de pagar dívidas de curto prazo, ela também pode influenciar a governança corporativa, o que, por sua vez, afeta a rentabilidade das empresas e a avaliação do valor da empresa (Li, Chen & French, 2012); e o crescimento da receita, pois as empresas que experimentam maior crescimento precisam alocar mais capital de giro no investimento, o que pode afetar sua rentabilidade a curto prazo e a implementação da responsabilidade social corporativa (Rangan, 1998). Assim, após definidas as variáveis do modelo efetuou-se a especificação do modelo da pesquisa.

EFEITOS DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS LISTADAS NO ISE

Para o modelo de pesquisa, adotou-se a abordagem de Baron e Kenny (1986) e Kenny, Kashy e Bolger (1998) para examinar o efeito de mediação do desempenho da responsabilidade social corporativa nas relações entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro organizacional. O primeiro passo foi examinar se a variável causal (responsabilidade social corporativa) estava associada ao resultado (desempenho financeiro). O segundo passo analisou a relação entre o mediador (RSC ambiental e social) e a variável resultado (desempenho financeiro). O terceiro passo examinou a relação entre a variável causal (responsabilidade social corporativa) e a variável mediadora (RSC ambiental e social). O último passo examinou o efeito da variável causal (responsabilidade social corporativa) na variável resultado (desempenho financeiro), ao controlar a variável mediadora (RSC ambiental e social).

A seguir apresentam-se os modelos adotados na pesquisa e na Tabela 2 encontram-se as definições das variáveis.

Efeito direto da responsabilidade social corporativa no desempenho financeiro.

Modelo 1

$$\text{Performance } i,t = \alpha + \beta 1 \text{CSRGOVi.}t + \beta 2 \text{LGATi.}t + \beta 3 \text{LEVi.}t + \beta 4 \text{LIQUIDITYi.}t + \beta 5 \text{GROWTHi.}t + \text{Years} + \varepsilon$$

Efeito direto dos resultados de responsabilidade social corporativa (incluindo resultados ambientais e sociais) mediado pelo desempenho financeiro.

Modelo 2a

$$\begin{aligned} \text{Performance } i,t \\ = \alpha + \beta 1 \text{CSRENVi.}t + \beta 2 \text{LGATi.}t + \beta 3 \text{LEVi.}t + \beta 4 \text{LIQUIDITYi.}t + \beta 5 \text{GROWTHi.}t \\ + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Modelo 2b

$$\begin{aligned} \text{Performance } i,t \\ = \alpha + \beta 1 \text{CSRSOCi.}t + \beta 2 \text{LGATi.}t + \beta 3 \text{LEVi.}t + \beta 4 \text{LIQUIDITYi.}t \\ + \beta 5 \text{GROWTHi.}t + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Efeito direto da responsabilidade social corporativa (incluindo resultados ambientais e sociais) mediado pelo desempenho.

Modelo 3a

$$\begin{aligned} \text{CSRENVi,}t = \alpha + \beta 1 \text{CSRGOVi.}t + \beta 2 \text{LGATi.}t + \beta 3 \text{LEVi.}t + \beta 4 \text{LIQUIDITYi.}t + \beta 5 \text{GROWTHi.}t \\ + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Modelo 3b

$$\begin{aligned} \text{CSRSOCi,}t = \alpha + \beta 1 \text{CSRGOVi.}t + \beta 2 \text{LGATi.}t + \beta 3 \text{LEVi.}t + \beta 4 \text{LIQUIDITYi.}t + \beta 5 \text{GROWTHi.}t \\ + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Efeito mediador do desempenho financeiro nos resultados de responsabilidade social corporativa.

Modelo 4a

$$\begin{aligned} \text{Performance } i,t \\ = \alpha + \beta 1 \text{CSRGOVi.}t + \beta 2 \text{CSRENVi.}t + \beta 3 \text{LGTAi.}t + \beta 4 \text{LEVi.}t \\ + \beta 4 \text{Liquidityi.}t + \beta 5 \text{Growyhi.}t + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Modelo 4b

$$\begin{aligned} \text{Performance } i,t \\ = \alpha + \beta 1 \text{CSRGOVi.}t + \beta 2 \text{CSRSOCi.}t + \beta 3 \text{LGTAi.}t + \beta 4 \text{LEVi.}t \\ + \beta 4 \text{Liquidityi.}t + \beta 5 \text{Growyhi.}t + \text{Years} + \varepsilon \end{aligned}$$

Após coletados, os dados foram primeiramente tabulados no *Excel*, após realizou-se a conversão das variáveis *dummy* em *logit* para comportar no modelo de dados em painel logístico. Na sequência, a partir da adequação das variáveis, realizou-se todos os testes e pressupostos necessários para a regressão de dados em painel logístico. Assim, iniciando a análise por meio do software, temos um painel balanceado. Após especificado o modelo de pesquisa, apresenta-se a análise e a discussão dos resultados dos testes estatísticos.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na Tabela 2 é demonstrada a estatística descritiva das variáveis estudadas, o ROA, o Q de Tobin, a RSCGOV, a RSCENV, a RSCSOC, a LGAT, a LEV, a LIQUIDITY e o GROWTH, tais como a média, desvio padrão, mínimo e máximo.

Tabela 2

Análise descritiva

| Variáveis | Média | Desvio Padrão | Mín. | Máx. |
|-------------------|-----------|---------------|-------|--------|
| ROA | 4.735586 | 5.318342 | -10 | 23.2 |
| Q de Tobin | 4.759448 | 13.07459 | 0.05 | 109.23 |
| RSCGOV | 0.9517241 | 0.2150915 | 0 | 1 |
| RSCENV | 0.9931034 | 0.0830455 | 0 | 1 |
| RSCSOC | 0.9241379 | 0.2656951 | 0 | 1 |
| LGAT | 16.64986 | 0.8727996 | 14.82 | 18.96 |
| LEV | 0.2837241 | 0.1847632 | 0 | 0.74 |
| LIQUIDITY | 1.621448 | 1.094532 | 0.43 | 11.4 |
| GROWTH | 1.247862 | 1.543262 | 0.03 | 16.19 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 2 quatro indicadores descritivos das variáveis: a média, o desvio padrão, o valor mínimo e o valor máximo. Em relação à média amostral, observa-se que a variável LGAT comporta a maior média (16,649), seguida pelas variáveis financeiras Q de Tobin (4,759) e ROA (4,735), assim, percebe-se o distanciamento com as demais variáveis relacionadas a questão de governança e ambiental. A variável LEV teve a menor média amostral (0,283), seguida pela variável RSCSOC (0,924), RSCGOV (0,951) e RSCENV (0,993). Em relação à dispersão dos dados em torno da média, observa-se que as variáveis RSCENV, RSCGOV, RSCSOC, LEV e LGAT se comportaram com o menor coeficiente de desvio padrão (0,083; 0,215; 0,265; 0,184; 0,872 respectivamente), já a variável Q de Tobin foi a que apresentou o maior índice de dispersão (13,074), seguida da variável ROA (5,318). As demais variáveis apresentaram dispersão mediana, LIQUIDITY (1,094) e GROWTH (1,543). Percebe-se que as variáveis relacionadas ao aspecto financeiro possuem menor variabilidade dos dados em relação às variáveis de governança e sociais. Assim, ocorre um certo distanciamento com base na média das variáveis financeiras das variáveis de responsabilidade social corporativa e ambiental.

Dessa maneira, após a análise descritiva dos dados, prosseguiu-se com os testes. Realizou-se os testes de Hausman Robusto, Chow e Schaffer e Stilman, a fim de verificar o modelo a ser usado. Com base nos resultados dos testes realizados, o modelo que melhor explica o painel logístico do estudo foi o modelo com base em efeitos fixos. Na Tabela 3 apresentam-se os resultados da regressão do painel logístico por efeitos fixos, medindo o desempenho financeiro por meio do ROA e Q de Tobin como mediador do desempenho ambiental da responsabilidade social corporativa.

Observa-se na Tabela 3 que o efeito da mediação do resultado ambiental da responsabilidade social corporativa na relação entre as atividades de responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro foram positivas e não significativas estatisticamente. Esse fato demonstra que a publicação de resultados de responsabilidade social corporativa não influencia o desempenho das

EFEITOS DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS LISTADAS NO ISE

empresas quando se olha o retorno sobre o ativo (ROA). Por meio dos resultados é possível verificar que quando o desempenho é medido pelo ROA, a dívida total (LEV) das empresas diminui em média 4,20, já a liquidez e as vendas aumentam em 0,27 e 0,18, respectivamente. Quando verifica-se o desempenho das empresas por meio do Q de Tobin, verifica-se que o resultado de responsabilidade social corporativa ambiental (RSCENV) é significativo em relação à sua liquidez, mas ao mesmo tempo diminui a liquidez em 2,86 e demais variáveis, aumentando somente o nível de responsabilidade social corporativa (RSCSOC).

Tabela 3

Efeito mediador do resultado de RSC ambiental na relação entre responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro

| Variáveis | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * |
|---|-------------------------------------|-------------|----------------|-------------------------------------|-------------|----------------|-------------------------------------|-------------|----------------|
| Painel A: Desempenho financeiro medido pelo ROA | | | | | | | | | |
| Constante | 0.9732389 | 412.134 | 0.002** | 1314.268 | 411.1533 | 0.002** | 1361.215 | 410.865 | 0.001* |
| RSCGOV | 0.9732389 | 1.41660 | 0.494 | - | - | - | - | - | - |
| RSCENV | - | - | - | 0.8902567 | 3.337005 | 0.790 | - | - | - |
| RSCSOC | - | - | - | - | - | - | 1.223464 | 1.12822 | 0.281 |
| LGAT | 0.5873148 | 1.14846 | 0.610 | 0.6649738 | 1.143981 | 0.562 | 0.430284 | 1.15993 | 0.711 |
| LEV | -4.208475 | 4.42173 | 0.343 | -4.730596 | 4.35629 | 0.280 | -3.634875 | 4.45655 | 0.416 |
| LIQUIDEZ | 0.2712178 | 0.305489 | 0.377 | 0.268312 | 0.313662 | 0.394 | 0.2815476 | 0.303629 | 0.356 |
| CRESCIMENTO | -0.1852866 | 0.175143 | 0.292 | -0.1822278 | 0.175623 | 0.302 | -0.1890714 | 0.174599 | 0.281 |
| Ano | -0.6680216 | 0.208959 | 0.002** | -0.6555877 | 0.208454 | 0.002** | -0.6772412 | 0.208205 | 0.002* |
| Observações | 145 | | | 145 | | | 145 | | |
| R2 | within = 0.0186 between = 0.1370 | | | within = 0.0131 between = 0.1339 | | | within = 0.0410 between = 0.1425 | | |
| Painel B: Desempenho financeiro medido pelo Q de Tobin | | | | | | | | | |
| Variáveis | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * |
| Constante | 741.3789 | 1246.699 | 0.553 | 742.9438 | 1239.894 | 0.550 | 775.9837 | 1245.14 | 0.534 |
| RSCGOV | - | - | - | - | - | - | 2.924655 | 4.279851 | 0.496 |
| RSCENV | - | - | - | 6.912931 | 10.06323 | 0.494 | - | - | - |
| RSCSOC | 1.573923 | 3.423402 | 0.647 | - | - | - | - | - | - |
| LGAT | -7.7559791 | 3.519614 | 0.830 | -5.325126 | 3.449846 | 0.878 | -7.082445 | 3.469735 | 0.839 |
| LEV | -14.72294 | 13.52262 | 0.279 | -15.89189 | 13.13704 | 0.229 | -14.49968 | 13.35896 | 0.280 |
| LIQUIDEZ | -2.861106 | .9213109 | 0.002** | -3.003973 | .9458964 | 0.002** | -2.902783 | 0.9229447 | 0.002** |
| CRESCIMENTO | -.0463073 | 0.5297913 | 0.931 | -.0578335 | .5296196 | 0.913 | -0.0520883 | 0.5291443 | 0.922 |
| Ano | -.3558157 | 0.6317631 | 0.574 | -.3608399 | .6292012 | -0.570 | -0.3740466 | 0.6313074 | 0.555 |
| Observações | 145 | | | 145 | | | 145 | | |
| R2 | within = 0.1084 between = 0.0494 | | | within = 0.1105 between = 0.0254 | | | within = 0.1105 between = 0.0328 | | |

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Obs. *sig. a 1% **sig. a 5%.

Nesse sentido, estudos como de Cochran e Wood (1984), Waddock e Graves (1997), McWilliams e Siegel (2001), Orlitzky et al. (2003), Smith (2003) e Ortas et al. (2014) testemunham a dicotomia entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro, no entanto, não existem conclusões claras que esclareçam a correlação positiva, negativa ou inexistente (Rodríguez-Fernandez, 2016). Assim, os achados do estudo tornam-se válidos. Akpınar et al. (2008) concluíram que a relação era positiva se a mensuração da responsabilidade social corporativa levasse em consideração a importância relativa de cada grupo de interesse. Para Choi et al. (2010), o nível de esforço que as empresas dedicam às diferentes áreas da responsabilidade social corporativa depende da importância que lhes são atribuídas por cada um dos grupos de interesse.

As revisões de Choi et al. (2010) mostram que os resultados são principalmente positivos, embora alguns sejam negativos, misturados ou não correlacionados. Dessa forma, os resultados vão ao encontro da literatura e não elucidam a questão da influência da responsabilidade social corporativa nos resultados. Com base no valor dos R², percebe-se que o modelo tem um baixo poder de explicação.

Na Tabela 4 apresentam-se os resultados da regressão com o desempenho medido por meio das variáveis ROA e Q de Tobin como mediadores do desempenho social e da responsabilidade social corporativa.

Tabela 4

Efeito mediador do desempenho social da RSC na relação entre governança de responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro

| Painel A: Desempenho financeiro medido pelo ROA | | | | | | |
|---|----------------------------------|-------------|----------|----------------------------------|-------------|----------|
| Variáveis | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * |
| Constante | -4.4199 | 10.78514 | 0.683 | 28.54255 | -20.04461 | 0.484 |
| RSCGOV | .1723332 | .0370712 | 0.000** | .0981077 | .7126 | 0.000* |
| RSCENV | - | - | - | - | - | - |
| SCRSOC | - | - | - | - | - | - |
| LGAT | -.0022937 | .0300541 | 0.939 | .0795373 | .1359937 | 0.090*** |
| LEV | .0573078 | .1157124 | 0.621 | -.3062295 | -.5164583 | 0.095*** |
| LIQUIDEZ | .0188933 | .0079943 | 0.020*** | .0211568 | -.0070365 | 0.740 |
| CRESCIMENTO | .0024276 | .0045833 | 0.597 | .0121297 | .0036212 | 0.766 |
| Ano | .0026004 | .0054682 | 0.635 | .0144716 | .0090267 | 0.534 |
| Observações | 145 | | | 145 | | |
| R2 | within = 0.2303 between = 0.0007 | | | within = 0.4010 between = 0.1700 | | |
| Painel B: Desempenho financeiro medido pela Q de Tobin | | | | | | |
| Variáveis | Coefficiente | Erro padrão | p> z * | Coefficiente | Erro padrão | p> z * |
| Constante | 797.8045 | 1250.648 | 0.525 | 783.2071 | 1253.597 | 0.533 |
| RSCGOV | 2.073856 | 4.698544 | 0.660 | 2.667861 | 5.229634 | 0.611 |
| RSCENV | - | - | - | - | - | - |
| RSCSOC | - | - | - | - | - | - |
| LGAT | -.6969206 | 3.482519 | 0.842 | -.7572516 | 3.531509 | 0.831 |
| LEV | -14.78261 | 13.42276 | 0.273 | -14.31357 | 13.59203 | 0.295 |
| LIQUIDEZ | -2.996058 | .9495467 | 0.002** | -2.900247 | .9276031 | 0.002** |
| CRESCIMENTO | -.0640731 | .5317566 | 0.904 | -.0533933 | .5317632 | 0.920 |
| Ano | -.3868848 | .6342675 | 0.543 | -.3772995 | .6352956 | 0.554 |
| Observações | 145 | | | 145 | | |
| R2 | within = 0.1121 between = 0.0186 | | | within = 0.1106 between = 0.0324 | | |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Obs. *sig. a 1% **sig. a 5% ***sig. a 10%

Observa-se na Tabela 4 que a responsabilidade social corporativa ambiental medida pelo ROA foi significativa ($p = 0.000$) e positiva (0.17), dessa forma não se rejeita a H1, a qual previa que os resultados de responsabilidade corporativa ambiental mediam a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro das empresas, demonstrando que a responsabilidade social corporativa ambiental (RSCENV) influencia de forma direta o desempenho das empresas. A governança de responsabilidade social corporativa (RSCGOV) aumentou na proporção de 17% o desempenho e influenciou a liquidez das empresas em 0,18%, ou seja, melhorou a liquidez das empresas no período analisado, trazendo maior legitimidade aos seus resultados econômicos.

O desempenho financeiro, quando medido pelo resultado social responsabilidade social corporativa (RSCSOC), também foi significativo ($p=0.000$) e positivo (0.098), tendo influência na

relação entre a responsabilidade social corporativa e o desempenho, assim não se rejeita a H2. Portanto, o resultado de responsabilidade social medeia a relação entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas listadas no ISE no período analisado, ou seja, o desempenho é afetado pelas percepções de legitimidade. Quando o desempenho é medido pela RSCSOC foram significativos o tamanho da empresa (LGAT) e a dívida total (LEV), o tamanho da empresa tem um crescimento de 0,79%, enquanto a dívida total das empresas diminui em 3,06%, corroborando a literatura, a qual declara que as empresas que adotam a RSC tendem a diminuir seus custos aumentando a lucratividade. Corroborando os resultados de Callan e Thomas (2009), os autores afirmam que existe uma relação positiva entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro. Dessa forma, tendo em conta que todas as empresas devem satisfazer a responsabilidade social corporativa para obtenção de legitimidade, espera-se que maior responsabilidade social corporativa seja positivamente relacionada com níveis mais altos de desempenho financeiro e vice-versa (Rodriguez-Fernandez, 2016).

Quando o desempenho financeiro é medido pelo Q de Tobin, a governança de responsabilidade social (RSCGOV) não foi significativa. No caso do resultado da responsabilidade social ambiental (RSCENV) medido pelo Q de Tobin, a dívida total (LEV) diminuiu em 14,78%, a liquidez diminuiu em 2,99% e o crescimento da receita também diminuiu em 0,64%. No modelo de resultado de responsabilidade social corporativa social (RSCSOC) ocorreu o mesmo que no modelo RSCENV, diminuiu a dívida total da empresa em 14,31% e a liquidez em 2,09%.

Na Tabela 5 apresenta-se o efeito da mediação dos resultados de RSCENV e RSCSOC no desempenho financeiro das empresas.

Tabela 5

O efeito mediador da RSC no desempenho financeiro e resultados RSC

| Painel A: Desempenho financeiro medido pelo ROA | | | | | | |
|--|----------------------|--------------------|------------------|----------------------|--------------------|------------------|
| Variáveis | Coefficient e | Erro padrão | p> z * | Coefficient e | Erro padrão | p> z * |
| Constante | 1340.216 | 414.336 | 0.002* | 1363.567 | 413.6173 | 0.001* |
| RSCGOV | .9808793 | 1.556614 | 0.530 | .1500304 | 1.725488 | 0.931 |
| RSCSOC | - | - | - | 1.155218 | 1.3786 | 0.404 |
| RSCENV | -.0443346 | 3.660154 | 0.990 | - | - | - |
| LGAT | .5872132 | 1.153748 | 0.612 | .4302124 | 1.165202 | 0.713 |
| LEV | -4.205935 | 4.44692 | 0.346 | -3.611853 | 4.484614 | 0.422 |
| LIQUIDEZ | .2720554 | .314582 | 0.389 | .2793465 | .3060575 | 0.363 |
| CRESCIMENTO | -.185179 | .1761693 | 0.296 | -.1894699 | .1754523 | 0.283 |
| Ano | -.6679063 | .2101309 | 0.002* | -.6784493 | .2096122 | 0.002* |
| Observações | | | | | | |
| R2 | within = 0.1370 | | between = 0.0187 | within = 0.1425 | | between = 0.0406 |

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Obs. *sig. a 1% **sig. a 5%.

* Desempenho financeiro (variável dependente) e resultados de responsabilidade social corporativa (variáveis independentes)

Observa-se na Tabela 5 que quando se alteram as variáveis dependentes e independentes, no caso o efeito de mediação ao incluir o desempenho financeiro das empresas como variável dependente, e tanto a responsabilidade social corporativa quanto o mediador e resultados de responsabilidade social corporativa como variáveis independentes, não há uma relação significativa do modelo quando medidos pela responsabilidade social ambiental (RSCENV), e aparece de forma negativa com o desempenho (-0.044), diminui a dívida total da empresa (-4.20), aumenta a liquidez (0.27) e diminui o crescimento das vendas. Já no modelo com a responsabilidade social corporativa

social (RSCSOC), o desempenho da empresa não é significativo, mas está relacionado de forma positiva com o mesmo, diminui a dívida total das empresas (-3,61), aumenta a liquidez (0,27) e diminui o crescimento das vendas. Assim, percebe-se que as empresas que visam a legitimidade de suas ações são aquelas que são percebidas como desejáveis ou apropriadas no contexto de normas ou valores sociais pelos usuários e comunidade externa.

Percebe-se por meio dos resultados que as empresas buscam a legitimidade, por meio da teoria da legitimidade percebe-se que as empresas buscam a RSC, visto que perseguem a legitimidade moral dada por agentes externos e, por vezes, internos para aspectos socialmente benéficos da estratégia e das operações de negócios (Scherer & Palazzo, 2011, Windolph et al., 2014).

Os resultados não podem ser generalizados, visto que para as variáveis de responsabilidade social corporativa foram utilizadas *dummies* e como relata Choi et al. (2010), o nível de esforço que as empresas dedicam às diferentes áreas da responsabilidade social corporativa depende da importância que lhes são atribuídas por cada um dos grupos de interesse e isso pode impactar ou não o desempenho das empresas. Choi et al. (2010) mostraram em seu estudo que os resultados de responsabilidade social corporativa eram principalmente positivos, embora alguns fossem negativos, misturados ou não correlacionados. Margolis e Walsh (2003) chegaram à mesma conclusão nas análises de 127 estudos realizados entre 1972 e 2002, os quais mostraram uma correlação principalmente positiva independentemente de a responsabilidade social corporativa ser a variável independente ou dependente, corroborando os resultados do presente estudo.

Dessa maneira, Wang e Sarkis (2017) argumentam que as organizações procuram adotar mecanismos de governança de RSC para alcançar resultados sociais e ambientais e construir sua legitimidade, mas construir legitimidade pode incluir abordagens simbólicas ou rigorosas. A implementação rigorosa da governança da RSC pode gerar resultados superiores de RSC por meio de alocação de recursos suficientes e mudanças na estrutura de negócios. Os resultados de RSC superiores ajudam as empresas a alcançar e manter a legitimidade social e, assim, contribuir para um ambiente de negócios aprimorado e maiores retornos financeiros (Wang & Sarkis, 2017). Assim, as empresas buscam praticar a RSC para alcançar a legitimidade, ou seja, cumprem os regulamentos e leis ambientais e sociais impostas (Wheeler et al., 2003; Ramus & Montiel, 2005)

5 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo investigar os efeitos da responsabilidade social corporativa e resultados da responsabilidade social corporativa social e ambiental no desempenho financeiro. Para tal, realizou-se um estudo quantitativo, com a coleta de dados secundários de 29 empresas listadas no índice de responsabilidade social (ISE), do período de 2012 a 2016. Os dados foram analisados por meio de análise em painel logístico.

Por meio da estatística descritiva percebeu-se que as variáveis RSCGOV, RSCENV, RSCSOC, LGAT e LEV possuíam os menores desvios padrões do modelo, ao contrário da variável Q de Tobin, que apresentou o maior desvio padrão. Utilizou-se o modelo de efeitos fixos para análise dos dados, o qual explica melhor o modelo apresentado.

O efeito de mediação do desempenho ambiental da responsabilidade social corporativa na relação entre as atividades de governança de responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro não demonstrou influência. Isso demonstra que no período analisado a publicação de resultados de responsabilidade social corporativa pelas empresas listadas no ISE não influenciou o seu desempenho quando este foi medido pelo ROA. Percebeu-se por meio dos resultados obtidos no painel, quando se analisou o desempenho pelo ROA, que a dívida total das empresas diminuiu, enquanto a liquidez e as vendas aumentaram. Quando verificou-se o desempenho das empresas pelo Q de Tobin, o resultado de responsabilidade social ambiental (RSCENV) influenciou a liquidez, mas ao mesmo tempo diminuiu a liquidez da empresa e demais variáveis, aumentando somente o nível de

responsabilidade social corporativa social (RSCSOC) das empresas pesquisadas no período analisado.

No que tange ao resultado de responsabilidade social corporativa ambiental a partir do ROA, observou-se relação positiva entre essas variáveis, permitindo inferir que os resultados de responsabilidade corporativa ambiental medeiam a relação entre a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro dessas empresas no período analisado. A RSCGOV aumenta, influenciando de maneira positiva a liquidez das empresas. O desempenho financeiro quando medido pela responsabilidade social corporativa (RSCSOC) também influencia o resultado de RSCGOV, a responsabilidade social medeia a relação entre responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro. Quando o desempenho é medido pela RSCSOC foram significativos o tamanho da empresa e a dívida total, diminuindo o endividamento.

Quando o desempenho financeiro é medido pelo Q de Tobin, não houve relação entre as variáveis e o resultado de responsabilidade social ambiental (RSCENV), ainda nessa relação, a dívida total (LEV), a liquidez e o crescimento da receita diminuíram. Para o resultado de responsabilidade social corporativa social (RSCSOC) ocorreu o mesmo que no modelo RSCENV. Quando se alterou as variáveis dependentes e independentes, não houve influência na relação destas variáveis, e apareceu de forma negativa com o desempenho (RSCENV), já no resultado de RSCSOC o desempenho da empresa não apresentou relação.

Conclui-se que os efeitos de RSC corporativos indicam que a governança da RSC não contribui diretamente para o desempenho financeiro. O modelo de responsabilidade social corporativa, quando medido pelo ROA, possui efeito no desempenho financeiro, na dívida, na liquidez e no crescimento das vendas das empresas listadas no ISE no período de 2012 a 2016. Já o resultado de responsabilidade social corporativa ambiental (RSCENV) influência de forma direta o desempenho das empresas, enquanto o resultado de responsabilidade social corporativa também possui efeito no processo de responsabilidade social corporativa e no desempenho. Conclui-se também que a governança da RSC contribui para um desempenho financeiro superior ao alcançar bons resultados de RSC.

Dessa forma, com base na legitimidade, a governança da responsabilidade social corporativa pode ser vista como uma finalidade que as organizações utilizam para perseguir a legitimidade moral dada por agentes externos e, por vezes, internos para aspectos socialmente benéficos da estratégia e das operações de negócios (Windolph et al., 2014).

Para estudos futuros sugere-se verificar em outro contexto essas variáveis, realizar comparações com empresas que divulgam responsabilidade social corporativa e empresas que não divulgam, entre outras e utilizar outras variáveis para medir o desempenho. Este estudo se limita a amostra realizada e as variáveis *dummies* utilizadas para responsabilidade social corporativa com base no questionário ISE.

REFERÊNCIAS

- Adams, C. A., Hill, W. Y., & Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour?. *The British accounting review*, 30(1), 1-21.
- Akpınar, A., Jiang, Y., Gómez-Mejía, L. R., Berrone, P., & Walls, J. L. (2008). Strategic use of CSR as a signal for good management. *IEBusiness School Working Paper WP*, 08-25.
- Alamgir, H., Cooper, S. P., & Delclos, G. L. (2013). Garments fire: history repeats itself. *American journal of industrial medicine*, 56(9), 1113-1115.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of productivity and Performance management*, 59(3), 229-254.

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Belal, A., & Owen, D. L. (2015). The rise and fall of stand-alone social reporting in a multinational subsidiary in Bangladesh: a case study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(7), 1160-1192.
- Bertagnolli, D. D., Ott, E., & Damacena, C. (2006). Estudo sobre a influencia dos investimentos sociais e ambientais no desempenho econômico das empresas. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, VI. *Anais*. São Paulo: FEA/USP.
- Boddewyn, J. (1995) ‘The legitimacy of international-business political behavior’. *International Trade Journal*, 9, 143-61.
- Borba, P. R. F. (2005). *Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil*. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Callan, S. J., & Thomas, J. M. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation. *Corporate social responsibility and environmental management*, 16(2), 61-78.
- Calton, J. M., & Payne, S. L. (2003). Coping with paradox: Multistakeholder learning dialogue as a pluralist sensemaking process for addressing messy problems. *Business & Society*, 42(1), 7-42.
- Castelo, M., & Lima, L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Cesar, J. F., & Silva Jr, A. (2008). A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In Congresso Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Salvador. *Anais*. Salvador: ANPCONT.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian journal of management*, 35(3), 291-311.
- Christmann, P., & Taylor, G. (2006). Firm self-regulation through international certifiable standards: Determinants of symbolic versus substantive implementation. *Journal of International Business Studies*, 37(6), 863-878.
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., & Chapple, L. (2011). Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance. *Abacus*, 47(1), 27-60.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of management Journal*, 27(1), 42-56.
- Contrafatto, M. (2014). The institutionalization of social and environmental reporting: An Italian narrative. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 414-432.
- Coombs, J. E., & Gilley, K. M. (2005). Stakeholder management as a predictor of CEO compensation: Main effects and interactions with financial performance. *Strategic Management Journal*, 26(9), 827-840.
- Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J., & Siegel, D. S. (Eds.). (2008). *The Oxford handbook of corporate social responsibility*. OUP Oxford.
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. S., & Vasconcellos, F. C. (2009). Responsabilidade Social Corporativa, Valor e Desempenho da Empresa Brasileira. In: Encontro ENANPAD. São Paulo. *Anais*. São Paulo: ANPAD.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
- Degenhart, L., Vogt, M., & Hein, N. (2018). Relação do desempenho econômico-financeiro com a responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade*, 8(1), 28-51.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, auditing & accountability journal*. 15(3), 2002.
- Dias Filho, J. M. (2007). Políticas de evidenciação contábil: Um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade. In: XXXI ENANPAD. Rio de Janeiro-RJ. *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD.
- Doh, J. P., Bunyaratavej, K., & Hahn, E. D. (2009). Separable but not equal: The location determinants of discrete services offshoring activities. *Journal of International Business Studies*, 40(6), 926-943.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International journal of management reviews*, 12(1), 8-19.

- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, 232-248.
- Garriga, E., & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of business ethics*, 53(1), 51-71.
- Gilbert, D. U., & Behnam, M. (2009). Advancing integrative social contracts theory: A Habermasian perspective. *Journal of Business Ethics*, 89(2), 215-234.
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- Grougiou, V., Dedoulis, E., & Leventis, S. (2016). Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: The case of “sin” industries. *Journal of Business Research*, 69(2), 905-914.
- Henisz, W. J., & Zelner, B. A. (2005). Legitimacy, interest group pressures, and change in emergent institutions: The case of foreign investors and host country governments. *Academy of Management Review*, 30(2), 361-382.
- Huang, X. & Watson, L. (2013). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1-16.
- Huffman, M. L. (2013). Organizations, managers, and wage inequality. 68(3/4), 216-222.
- Kenny, D., Kashy, D., & Bolger, N. (1998). Data analysis. In *The handbook of social psychology*. New York: McGraw-Hill. (1/2), 233-265.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796.
- Labuschagne, C., & Brent, A. C. (2008). An industry perspective of the completeness and relevance of a social assessment framework for project and technology management in the manufacturing sector. *Journal of Cleaner Production*, 16(3), 253-262.
- Leng, C. I., Chatterjee, B., & Brown, A. (2013). The current status of greenhouse gas reporting by Chinese companies: A test of legitimacy theory. *Managerial Auditing Journal*. 28(2), p. 114-139, 2012.
- Lewis, B. W., Walls, J. L., & Dowell, G. W. (2014). Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure. *Strategic Management Journal*, 35(5), 712-722.
- Li, W. X., Chen, C. C. S., & French, J. J. (2012) The relationship between liquidity, corporate offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122.
- Madariaga, J., & Cremades, F. (2010). Corporate social responsibility and the classical theory of the firm: Are both theories irreconcilable?. *Inovar Journal*. 20(37), 5-19.
- Madrugá, S. R. (2014). *Estágio de maturidade da responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico-financeiro: estudo em empresas brasileiras*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 19(4), 540-563.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative science quarterly*, 48(2), 268-305.
- Marquis, C., Beunza, D., Ferraro, F., & Thomason, B. (2011). Driving sustainability at Bloomberg LP. *Harvard Business School Organizational Behavior Unit Case*, (411-025).
- Mazzer, L. P. (2015). *Responsabilidade social corporativa e desempenho econômico financeiro: um estudo em empresas brasileiras*. Tese de doutorado. João Pessoa, PB, Brasil.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of management studies*, 43(1), 1-18.
- Milne, M. J., & Patten, D. M. (2002). Securing organizational legitimacy: An experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 15(3), 372-405.

- Momin, M. A., & Parker, L. D. (2013). Motivations for corporate social responsibility reporting by MNC subsidiaries in an emerging country: The case of Bangladesh. *The British Accounting Review*, 45(3), 215-228.
- O'donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of finance*, 49(3), 1015-1040.
- Orellano, V. I. F., & Quiota, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 51, 471-484.
- Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369-396.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Ortas, E., Moneva, J. M., & Álvarez, I. (2014). Sustainable supply chain and company performance: A global examination. *Supply Chain Management: An International Journal*, 19(3), 332-350.
- Pava, M. L. (2008). Why corporations should not abandon social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 83(4), 805-812.
- Ramus, C. A., & Montiel, I. (2005). When are corporate environmental policies a form of greenwashing?. *Business & Society*, 44(4), 377-414.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial economics*, 50(1), 101-122.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151.
- Roloff, J. (2007). Learning from multi-stakeholder networks: Issue-focussed stakeholder management. *Journal of business ethics*, 82(1), 233-250.
- Serpa, D. A. F., & Fournneau, L. F. (2007). Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(3), 83-103.
- Scherer, A. G., & Palazzo, G. (2007). Toward a political conception of corporate responsibility: Business and society seen from a Habermasian perspective. *Academy of management review*, 32(4), 1096-1120.
- Scherer, A. G. & Palazzo, G. (2011). The new political role of business in globalized world: a review of a new perspective on CSR and its implications for the firm, governance, and democracy. *Journal of Management Studie*, 48(4), 899-931.
- Seele, P., & Gatti, L. (2017). Greenwashing revisited: In search of a typology and accusation-based definition incorporating legitimacy strategies. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 239-252.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management science*, 59(5), 1045-1061.
- Sethi, S. P. (1975). Dimensions of corporate social performance: An analytical framework. *California management review*, 17(3), 58-64.
- Smith, N. C. (2003). Corporate social responsibility: whether or how?. *California management review*, 45(4), 52-76.
- Stansbury, J. (2009). Reasoned moral agreement: Applying discourse ethics within organizations. *Business Ethics Quarterly*, 19(1), 33-56.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Torugsa, N. A., O'Donohue, W., & Hecker, R. (2012). Capabilities, proactive CSR and financial performance in SMEs: Empirical evidence from an Australian manufacturing industry sector. *Journal of business ethics*, 109(4), 483-500.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of cleaner production*, 162, 1607-1616.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

- Wheeler, D., Colbert, B., & Freeman, R. E. (2003). Focusing on value. Reconciling corporate social responsibility, sustainability and a stakeholder approach in a network world. *Journal of General Management*, 28(3), 1-28.
- Windolph, S. E., Harms, D., & Schaltegger, S. (2014). Motivations for corporate sustainability management: Contrasting survey results and implementation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(5), 272-285.
- Wolf, J. (2014). The relationship between sustainable supply chain management, stakeholder pressure and corporate sustainability performance. *Journal of business ethics*, 119(3), 317-328.
- Zhu, Q., & Zhang, Q. (2015). Evaluating practices and drivers of corporate social responsibility: The Chinese context. *Journal of Cleaner Production*, 100, 315-324.