



Revista Contabilidade & Finanças

ISSN: 1519-7077

ISSN: 1808-057X

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Departamento de
Contabilidade e Atuária

Garcia, Editinete André da Rocha; Sousa-Filho,
José Milton de; Boaventura, João Maurício Gama

The influence of social disclosure on the relationship between
Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance*

Revista Contabilidade & Finanças, vol. 29, no. 77, May-August, 2018, p. 00

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária

DOI: 10.1590/1808-057x201804950

Available in: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257156976005>

- How to cite
- Complete issue
- More information about this article
- Journal's homepage in redalyc.org

ARTIGO ORIGINAL

A influência do disclosure social na relação entre Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa*

Editinete André da Rocha Garcia

Universidade Federal do Ceará, Departamento de Contabilidade, Fortaleza, CE, Brasil
E-mail: editinete@ufc.br

José Milton de Sousa-Filho

Universidade de Fortaleza, Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Fortaleza, CE, Brasil
E-mail: milton.sousa@unifor.br

João Maurício Gama Boaventura

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Administração, São Paulo, SP, Brasil
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, Departamento de Administração, São Paulo, SP, Brasil
E-mail: jboaventura@usp.br

Recebido em 30.12.2016 – Desk aceite em 27.01.2017 – 4ª versão aprovada em 07.11.2017 – Ahead of print em 15.02.2018

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo geral investigar o efeito moderador do disclosure do *Corporate Social Performance* (D-CSP) na relação entre *Corporate Social Performance* (CSP - Performance Social Corporativa) e *Corporate Financial Performance* (CFP – Performance Financeira Corporativa). Com base nesse objetivo, a pesquisa apresentou um modelo no qual o D-CSP atua como moderador em relação aos *stakeholders* primários (funcionários, comunidade e fornecedores). O D-CSP é um mecanismo pelo qual os diversos aspectos sociais envolvidos nas políticas, ações e atividades discricionárias identificados no gerenciamento para *stakeholder* podem ser avaliados. Para testar o modelo, utilizou-se uma amostra de 1.147 empresas pertencentes a 10 distintos setores e aos cinco continentes do planeta. Utilizaram-se dados da base Bloomberg de 2010 a 2014, totalizando 5.623 observações. A relação foi testada utilizando-se o modelo de regressão linear múltipla com dados em painel com efeitos fixos, recorrendo-se à correção de Newey-West erro padrão robusto. Para efetuar os testes, utilizaram-se três construtos: D-CSP, CSP e CFP. Empregou-se, como medida de CSP, a CSP dos *stakeholders* funcionários, fornecedores e comunidade. Como medida do D-CSP, aplicaram-se os *scores* de disclosure de CSP disponíveis na base de dados e, como medida da CFP, utilizou-se o retorno sobre ativo (ROA). Os testes realizados apontaram a existência do efeito moderador positivo do disclosure na relação entre CSP de *stakeholders* primários e CFP. Os resultados permitem inferir que, além de apresentar um CSP positivo em relação aos *stakeholders* primários, é necessário divulgar tais resultados, contribuindo para desempenhos financeiros superiores.

Palavras-chave: Performance Social Corporativa, Performance Financeira Corporativa, disclosure voluntário, teoria dos *stakeholders*.

Endereço para correspondência:

Editinete André da Rocha Garcia

Universidade Federal do Ceará, Departamento de Contabilidade
Avenida da Universidade, 2486 – CEP: 60020-180
Benfica – Fortaleza – CE – Brasil

*Artigo apresentado no XVIII ENGEMA (Encontro Internacional sobre Gestão e Meio-Ambiente), São Paulo, SP, Brasil, dezembro de 2016

1. INTRODUÇÃO

A abordagem social é identificada como uma das abordagens da contabilidade que considera as demonstrações contábeis de resultados sociais (Iudícibus, Martins & Carvalho, 2005). Nessa abordagem, inclui-se o *disclosure* social como importante meio para dar transparéncia às ações sociais das organizações. O *disclosure* social serve como um canal de comunicação da empresa de suas ações de responsabilidade social (Gonçalves, Medeiros, Niyama & Weffort, 2013). Empresas nacionais e internacionais têm implementadas iniciativas com o objetivo de se chegar a um conteúdo de informações a serem evidenciadas em atendimento às necessidades dos *stakeholders* (Oliveira, De Luca, Ponte & Pontes, 2009).

O *disclosure* do *Corporate Social Performance* (D-CSP) é tema de estudos desde os anos 1970, seguido dos estudos sobre Performance Social Corporativa (CSP). As pesquisas iniciais estavam voltadas para identificar o estágio do *disclosure* da CSP, sua relação com a estratégia e descrição, observação e avaliação crítica das práticas de *disclosure* (Bowman & Haire, 1976; Brockhoff, 1979; Dierkes, 1979; Guthrie & Parker, 1989; Preston, 1981; Schreuder, 1979; Ullmann, 1979). Posteriormente, os estudos trataram da relação do *disclosure* com diversos fatores motivadores, como poder e pressão de *stakeholders*, cultura, reputação, mecanismos de governança corporativa, entre outros (Bayoud & Kavanagh, 2012; Mio, Venturelli & Leopizzi, 2015; Haji, 2012; Li, Luo, Wang & Wu, 2013; Van der Laan, Adhikari & Tondkar, 2005).

O D-CSP é uma das maneiras de a organização buscar a legitimidade de suas ações e pode ser considerado instrumento para dar visibilidade aos *stakeholders* do desempenho social. Por serem mais visíveis, grandes empresas utilizam o *disclosure* como meio de gerenciar as percepções dos *stakeholders* externos (Brammer & Pavelin, 2004).

Em uma abordagem ampla, a CSP considera os princípios de responsabilidade social, processos de responsividade e políticas, programas e resultados observados na relação das organizações na execução de seus negócios (Wood, 1991). Empresas orientadas para Responsabilidade Social Corporativa (RSC) serão recompensadas em termos econômicos e financeiros (Carroll, 2015). Apesar dos argumentos que apontam uma relação positiva entre CSP e *Corporate Financial Performance* (CFP – Performance Financeira Corporativa) e de vários estudos empíricos que dão suporte a esta relação positiva (Brammer & Millington, 2008; Isaksson & Woodside, 2016; Lu, Chau, Wang & Pan, 2014; Orlitzky,

Schmidt & Rynes, 2003; Van Beurden & Gossling, 2008; Walsh, Weber & Margolis, 2003; Wang, Dou & Jia, 2015), ela permanece ainda carente de plena explicação, ou seja, está inconclusa.

Tal relação entre CSP e CFP, ainda não plenamente desvendada, caracteriza o *gap* teórico que se propõe investigar neste estudo. É justamente nesse sentido que estudos recentes buscam investigar mais profundamente essa relação e abordam fatores específicos que a podem moderar (Chang, Oh & Messersmith, 2013; Hull & Rothenberg, 2008; Lee, Seo & Sharma, 2013; Peng & Yang, 2014; Tang, Hull & Rothenberg, 2012; Wang & Choi, 2013). Nessa linha, este estudo discute o D-CSP como um fator que pode intervir na relação entre CSP e CFP, na perspectiva do gerenciamento para *stakeholders* como resultado da transparéncia das ações sociais empreendidas pelas empresas. O gerenciamento para *stakeholder* diz respeito à criação de valor para *stakeholder*, observando a geração de reciprocidade positiva como meio de geração de valor para a empresa (Harrison, Bosse & Phillips, 2010).

Entende-se que a eficácia do gerenciamento das organizações deve incorporar à CSP o D-CSP, como meio de comunicação e de prestação de contas, e, com isso, obter resultados financeiros superiores. Com base nesse argumento, questiona-se: qual a influência do *disclosure* da CSP na relação entre CSP de *stakeholders* primários e CFP?

Para efeitos de pesquisa, consideraram-se os *stakeholders* primários, por se relacionarem diretamente com a empresa, por meio de trocas diretas e de uma relação de reciprocidade (Van der Laan, Van Ees & Van Witteloostuijn, 2008). Clarkson (1995) considera que o grupo de *stakeholder* primário está diretamente relacionado à sobrevivência da empresa. CSP relacionada a *stakeholder* primário (funcionário, investidor e clientes) influencia o desempenho financeiro da empresa (Van der Laan et al., 2008). Como indício da influência do *disclosure* na relação entre CSP de *stakeholder* primários e CFP, os estudos têm identificado que empregados demonstram compromisso com empresas que têm boa imagem no desenvolvimento de capital humano (Dutton, Dukerich & Harquail, 1994).

A pesquisa inclui na relação a variável *disclosure* como uma variável moderadora da relação CSP-CFP, não considerada em estudos anteriores. Assim, esta pesquisa justifica-se por se incorporar a uma linha de debate mais recente. Tais discussões consideram que outros fatores podem interferir na relação CSP-CFP, tal como

propõem McWilliams e Siegel (2000). Como resultado das pesquisas que consideraram fatores moderadores nessa relação, os autores identificaram: consistência no engajamento de RSC, trajetória de engajamento de RSC e relacionamento das dimensões de RSC (Tang et al., 2012); práticas trabalhistas de alta performance (Chang et al., 2013); condições econômicas (Lee, Singal & Kang, 2013); consistência de CSP e intensidade de pesquisa e desenvolvimento (Wang & Choi, 2013).

Assim, esta pesquisa contribui para a discussão mais recente sobre a existência de fatores contingenciais que podem moderar a relação CSP-CFP, examina a relação com base na teoria dos *stakeholders*, seguindo a proposição de Wood e Jones (1995) e, por fim, contribui para o exame da relação a partir da desconstituição da CSP, na qual os resultados são individualizados por tipo de *stakeholders* primários – estratégia utilizada em pesquisas anteriores (Barnett & Salomon, 2006; Choi & Wang, 2009; Perrini,

Russo, Tencati & Vurro, 2012).

Do ponto de vista prático, os resultados podem subsidiar a decisão dos gestores relativamente à implantação de um processo interno que leva à divulgação de seus resultados sociais.

Além da Introdução, esta pesquisa apresenta Referencial Teórico, Método, Resultados e Conclusão. No Referencial Teórico, apresentam-se argumentos teóricos que explicam a interferência do D-CSP na relação entre CSP e CFP, com base na *teoria dos stakeholders*. Na seção Método, identificam-se as variáveis utilizadas no modelo, sua operacionalização, além da caracterização da amostra utilizada no estudo e a técnica estatística empregada. Em Resultados, apresentam-se a estatística descritiva e o resultado dos testes, nos quais se utilizou o modelo de regressão linear múltipla com dados em painel. Na sequência, apresentam-se as discussões e as conclusões.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* tem como base a ideia de que a função-objetivo da organização não é apenas a geração de lucro para o acionista, mas, também, a coordenação dos interesses dos *stakeholders* (Evan & Freeman, 1993). Consequentemente, a sobrevivência da empresa e seu sucesso dependem da capacidade de seus administradores criarem riqueza suficiente, valor ou satisfação para assegurar que cada grupo de *stakeholder* primário continue como parte integrante de seu sistema (Clarkson, 1995).

Em conformidade com essa teoria, *stakeholder* é aquele “que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da organização” (Freeman, 1984, p. 46). Os *stakeholders* podem ser classificados como primários e secundários. O grupo de *stakeholder* primário está diretamente relacionado à sobrevivência da empresa (Clarkson, 1995). É composto pelos acionistas, empregados, clientes e fornecedores e público (governo e comunidades). Para Clarkson (1995), *stakeholders* secundários são aqueles que influenciam ou são influenciados pela empresa, mas não realizam operações com ela e não são essenciais para sua sobrevivência. Os meios de comunicação, os grupos ativistas e as organizações religiosas são exemplos de *stakeholder* secundários (Clarkson, 1995; Eesley & Lenox, 2006).

A teoria dos *stakeholders* é uma das principais teorias utilizadas para descrição da CSP e explicação da maneira

como se avalia e se gerencia a CSP (Bingham, Smith & Adams, 2011; Clarkson, 1995; Wood, 1991). Isso se explica com suporte no aspecto normativo da teoria, porquanto a CSP aborda a moral, os valores e as obrigações éticas (Phillips, Freeman & Wicks, 2003). Clarkson (1995) propõe que a CSP pode ser analisada e avaliada de modo mais eficaz por meio da utilização de um quadro baseado na gestão dos relacionamentos de uma empresa com seus *stakeholders*.

A teoria dos *stakeholders* apresenta uma explicação lógica do porquê da CSP (Backhaus, Stone & Heiner, 2002). Wood e Jones (1995) consideram que os *stakeholders* assumem pelo menos três papéis em relação à CSP: (i) são fontes de expectativas do desempenho; (ii) são alvo do comportamento empresarial, uma vez que são os destinatários das ações; e (iii) avaliam quão bem as empresas cumprem as expectativas e/ ou como o comportamento da empresa os afeta diretamente ou influi no seu ambiente. A teoria é empregada para explicar a relação entre gestão para *stakeholders* e CSP e, ainda, gestão para *stakeholders* e CFP (Laplume, Sonpar & Litz, 2008).

Estudos na área de CSP relacionam-se com a teoria dos *stakeholders* de várias maneiras, tais como, por exemplo, a relação entre CSP e atratividade de empregados (Backhaus et al., 2002); diferenças nas atividades de CSP de empresas familiares e não familiares, análise feita considerando-se o ponto de vista descritivo (Bingham et al., 2011); a

influência do *stakeholder* na amplitude da CSP (Brower & Mahajan, 2013); a relação entre a pressão dos *stakeholders* e o *disclosure* (Font, Walmsley, Cogotti, McCombes & Haeusler, 2012); e o gerenciamento dos *stakeholders* e questões sociais (Hillman & Keim, 2001). Harrison et al. (2010) utilizam o termo gerenciamento para *stakeholders* em substituição a gerenciamento dos *stakeholders*.

Para fins desta pesquisa, a teoria dos *stakeholders* é a base teórica que indica uma justificativa compreensível para as empresas redirecionarem suas atividades na gestão para *stakeholder*, com vistas a proporcionar resultados positivos para a organização e garantir sua continuidade. Com suporte na transparência dessa gestão, materializada pelo D-CSP, a empresa tem chance potencial de capturar valor e, em consequência, apresentar CFP superiores.

2.2 Relação entre CSP e CFP

A partir dos anos 1980, estudos sobre a CSP relacionam-se com a ética empresarial, cidadania corporativa, sustentabilidade e gerenciamento para *stakeholder* (Carroll, 2015).

No sentido amplo, CSP é “uma configuração dos negócios da organização nos princípios da responsabilidade social, processos de responsividade, e políticas, programas e resultados observáveis relacionados às relações sociais da empresa” (Wood, 1991, p. 693).

Na perspectiva apresentada neste estudo, CSP representa os diversos aspectos sociais envolvidos nas políticas, ações e atividades discricionárias identificadas no gerenciamento para *stakeholder*.

O estabelecimento de melhores relações com os *stakeholders* primários, como funcionários, clientes, fornecedores e comunidade, leva ao crescimento da riqueza dos acionistas, ajudando as empresas a desenvolverem bens valiosos intangíveis que podem ser fontes de vantagem competitiva (Hillman & Keim, 2001). Assim, com base nesse argumento, CSP superior conduz a CFP superior.

A relação entre CSP e CFP tem sido objeto de vários estudos por cerca de 40 anos. Esses apontam quatro modelos: relação linear positiva entre CSP e CFP; relação linear negativa entre CSP e CFP; relações positivas não lineares entre CSP e desempenho financeiro; e relações negativas não lineares entre CSP e CFP (Brammer & Millington, 2008).

A meta-análise desenvolvida e apresentada por Orlitzky et al. (2003) mostrou que: CSP e CFP geralmente se relacionam positivamente em diversos contextos e setores industriais; há causalidade bidirecional entre CSP e CFP; os resultados entre CSP e CFP são mais fortes após a remoção de medidas ambientais; e que os resultados

entre CSP e CFP são mais impactados quando os estudos correlacionam medidas externas de CSP (reputação ou divulgações) e de CFP (tais como retorno de ações ou crescimento de vendas), confirmando a hipótese de que CSP ajuda a formar a reputação positiva e um *goodwill* com seus *stakeholders* externos.

A relação positiva entre CSP e CFP é apontada em estudos que utilizam, como abordagem teórica, a teoria dos *stakeholders* (Baird, Geylani & Roberts, 2012; Wang et al., 2015). Nesses estudos, CSP de um período anterior está associada com CFP do período atual (Barnett & Salomon, 2012; Callan & Thomas, 2009; Choi, Kwak & Choe, 2010; Waddock & Graves, 1997; Wang et al., 2015). Tal relação de causalidade é coerente com o que propõe a *good management theory* (Waddock & Graves, 1997). De acordo com essa teoria, as empresas que investem em RSC têm como resultado uma CFP superior (Boaventura, da Silva & Bandeira-de-Mello, 2012).

A relação positiva entre CSP e CFP é suportada pela teoria dos *stakeholders* na perspectiva instrumental (Wang et al., 2015). Essa abordagem é explicada com base na conexão de efeitos do gerenciamento para *stakeholders* e resultados alcançados pelas organizações (Donaldson & Preston, 1995). Uma influência positiva foi mostrada no estudo desenvolvido por Berman, Wicks, Kotha & Jones (1999). Os autores verificaram que a postura de empresas perante seus *stakeholders* primários afeta diretamente o desempenho financeiro, reforçando a perspectiva dos teóricos de *stakeholder*, que enfatizam o gerenciamento de empregados e clientes como fatores que influenciam no desempenho financeiro.

Diversos estudos apontam que o gerenciamento para *stakeholders* enseja diferenciação para a empresa, atratividade, atrai investimentos e produz recursos intangíveis, ajudando a empresa a adquirir vantagem competitiva, entre outros (Wang et al., 2015).

Na perspectiva que indica resultados positivos do gerenciamento para *stakeholders*, identificam-se diversos resultados positivos, dentre os quais: o compromisso de empregados com a empresa que apresenta uma boa imagem no desenvolvimento de capital humano (Dutton et al., 1994) e a atração de candidatos a empregos (Backhaus et al., 2002; Greening & Turban, 2000); há crescimento de riqueza dos acionistas e geração de vantagem competitiva (Hillman & Keim, 2001); os clientes podem responder a CSP, aumentando a demanda por produtos ou serviços ou ainda aumentando o valor atribuído a produtos ou serviços (Bhattacharya & Sen, 2003).

Com efeito, ao reforçar suas relações com aqueles considerados os *stakeholders* primários (funcionários, clientes, fornecedores e comunidade), a empresa pode

obter resultados financeiros positivos. Consequentemente, aquelas que buscam melhor desempenho social também tendem a ter melhores resultados financeiros (Baird et al., 2012).

Considerando que, ao gerenciar *stakeholders* primários, a empresa cumprirá seus objetivos, influenciando na continuidade do negócio, é sugerido que:

H_1 : CSP relacionada a *stakeholders* primários influencia positivamente na CFP.

2.3 Influência do D-CSP na Relação entre CSP e CFP

Os diversos estudos que examinaram a relação entre CSP e CFP ao longo das últimas décadas não apontaram para uma relação conclusiva (Lu et al., 2014). Esse debate ainda não foi resolvido, em parte, porque o que pode ter parecido uma relação direta provou ser complexa (Hull & Rothenberg, 2008). Os estudos apontam que a relação entre CSP e CFP pode variar em decorrência de variados fatores que potencialmente moderam ou contextualizam a relação (Chang et al., 2013).

Ante essa complexidade, nos últimos anos, os autores passaram a examinar a relação considerando alguns fatores contingenciais. De maneira empírica, tais fatores foram incluídos na relação na forma de moderadores. Hull e Rothenberg (2008) verificaram que a inovação e o nível de diferenciação na indústria moderam negativamente a relação entre CSP e CFP. Tang et al. (2012) verificaram que consistência no engajamento, trajetória de engajamento e relacionamento das dimensões de RSC moderam positivamente a relação entre CSP e CFP. Chang et al. (2013) identificaram que práticas trabalhistas de alta performance moderam positivamente a relação entre CSP e CFP. Lee et al. (2013) verificaram que as condições econômicas moderam positivamente a relação CSP e CFP em períodos econômicos desfavoráveis. Wang e Choi (2013) apresentaram resultado que identifica que consistência de CSP e intensidade de pesquisa e desenvolvimento moderam positivamente a relação CSP-CFP. Por fim, mais recentemente, Peng e Yang (2014) identificaram que

um grau elevado de concentração do controle acionário é uma variável que modera negativamente a relação entre CSP e CFP. Nessa linha de investigação, este estudo visa a verificar se o *disclosure* é um desses fatores que pode influenciar na relação entre CSP e CFP.

Disclosure é a disponibilização tempestiva de informação relevante que resulta em uma imagem transparente das operações corporativas, CFP e governança corporativa (Dawkins & Fraas, 2008). Pode ser considerado resultado da transparência das organizações junto aos seus diversos *stakeholders*, uma operacionalização de divulgação de informações úteis ao processo de decisão desses usuários. Essa utilidade do *disclosure* para os *stakeholders* também é ressaltada por Dawkins e Fraas (2008). O *disclosure* também faz parte da comunicação como estratégia da empresa na manutenção da legitimidade (Suchman, 1995).

Para efeitos de testar a relação entre CSP e CFP moderada pelo D-CSP, na perspectiva da teoria dos *stakeholders*, o D-CSP é a apresentação voluntária de informações úteis aos diversos *stakeholders* decorrente da transparência da CSP de uma entidade.

O *disclosure* voluntário pode ser considerado estratégia de apoio ligado à CSP e/ou estratégia alternativa para o gerenciamento para *stakeholders* (Ullmann, 1985). Com efeito, como a CSP constitui medida que avalia o desempenho de uma organização no atendimento aos interesses de seus *stakeholders* (Boaventura et al., 2012), o *disclosure* é um meio pelo qual os *stakeholders* podem avaliar a CSP (Dawkins & Fraas, 2008), fazendo parte do diálogo entre a empresa e seus *stakeholders* (Roberts, 1992). No geral, o D-CSP pode ser um sinal positivo para *stakeholders* e, como consequência, atribui-se relevância ao valor das informações divulgadas pela empresa. Isto posto, sugere-se que:

H_2 : o D-CSP modera positivamente a relação entre a CSP relacionada a *stakeholder* primário e a CFP.

Com base nas hipóteses do estudo, a relação proposta entre os construtos CSP, D-CSP e CFP pode ser demonstrada com amparo no modelo apresentado na Figura 1.

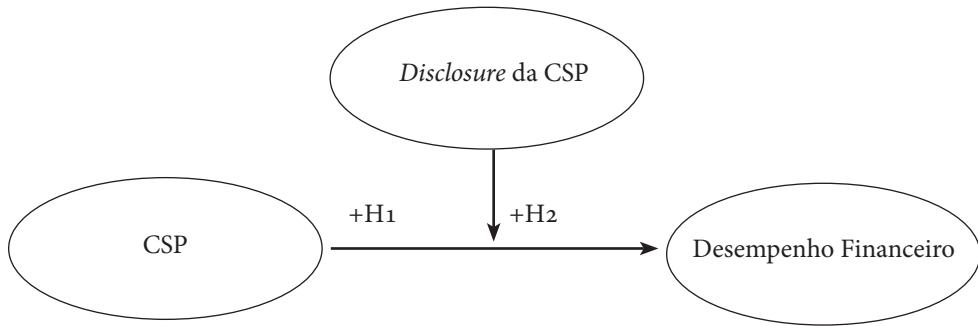


Figura 1 Modelo da pesquisa

CSP = Corporate Social Performance (Performance Social Corporativa).

Fonte: Elaborada pelos autores.

O modelo baseia-se no que é proposto por Baron e Kenny (1986) quando apresentam a estrutura físico-operacional do modelo de moderação.

3. MÉTODO

Esta pesquisa é classificada como descritiva e explicativa, de acordo com a tipologia ensinada por Vergara (1998). Para testar as hipóteses assumidas, utilizou-se o método quantitativo.

A fim de realizar os testes estatísticos, utilizaram-se dados secundários coletados da base de dados da Bloomberg. Dados dessa base foram utilizados em diversas pesquisas anteriores e contemplam indicadores ambientais, sociais, de governança corporativa, D-CSP, bem como dados financeiros (Chiu & Sharfman, 2011; Fernandez-Feijoo, Romero & Ruiz, 2014; Gitman, Chorn & Fargo, 2009; Halbritter & Dorfleitner, 2015; Surroca & Tribó, 2008).

As 1.147 empresas que compõem a amostra foram escolhidas, dentre todas que apresentam dados na base Bloomberg, considerando-se as que apresentavam dados para todas as variáveis objeto da pesquisa, de maneira a evitar a ausência de dados. As empresas escolhidas pertencem a diversos países da Ásia Pacífico (60,68%), Europa (24,41%), América do Norte (9,76%), América Latina (2,62%) e África (2,53%). O percentual de empresas da Ásia Pacífico é impactado pela predominância de empresas chinesas e japonesas. As empresas chinesas utilizam CSP pela necessidade de ganhar legitimidade e manterem-se competitivas no mercado global (Lau, Lu & Liang, 2016; Wang, Tong, Takeuchi & George, 2016). Além desses fatores, a China é um dos países com mais regulamentação de D-CSP (Wang et al., 2016). As empresas japonesas têm dado importância à RSC, com adoção de várias medidas relacionadas a políticas de RSC,

tais como introdução em suas estruturas corporativas de departamentos específicos para tratar dessa política e inclusão na missão de declarações a ela relacionadas (Kato & Kodama, 2017).

As empresas são identificadas na base de dados como pertencentes aos setores: Bens de Consumo Essenciais e Não Essenciais, Energia, Indústria, Materiais, Utilidades, Financeiro, Saúde, Tecnologia da Informação e Telecomunicações. Para efeitos da pesquisa, tais empresas foram agrupadas em Bens de Consumo (23,54%), Indústria (45,95%) e Serviços (30,51%), reduzindo, assim, a quantidade de *dummies*.

Os dados são de 2010 a 2014, totalizando 5.735 observações. Desse total, desconsideraram-se 112 observações referentes a empresas que indicavam total de gastos com a comunidade igual a 0. Isso se deu pela transformação dessa variável, com a utilização de logaritmo na base 10, ensejando, assim, essa quantidade de *missing values*.

Com base no critério do algoritmo *Blocked Adaptive Computationally Efficient Outlier Nominator* (BACON), proposto por Billor, Hadi e Velleman (2000), e utilizando o comando desenvolvido para identificação de *outlier* para dados multivariados (Weber 2010), identificaram-se 112 observações, no percentil de 0,25, caracterizadas como *outliers*. Para realização do teste, consideraram-se as variáveis que apresentaram coeficiente de variação superior a 0,3 (retorno sobre ativo [ROA], Disc e Risco), com base no indicativo que o conjunto de dados poderá ser considerado heterogêneo (Fávero, Belfiore, Silva &

Chan, 2009). No entanto, optou-se por não desconsiderar essas observações com base na justificativa teórica da hipótese de normalidade descrita pelo teorema central do limite (Gujarati & Porter, 2011).

Para verificar o efeito moderador do *disclosure* na relação entre CSP e CFP, recorreu-se, como *proxy* do construto CFP, ao ROA. Essa medida foi identificada como uma das mais utilizadas em pesquisas que testaram

a relação CSP-CFP (Boaventura et al., 2012). Como *proxy* da CSP, utilizaram-se as variáveis relacionadas à CSP de funcionários, comunidade e fornecedores disponibilizadas na base de dados. Como medida de *disclosure*, utilizou-se o *score* dessa variável disponível da base. Tais variáveis são descritas na Tabela 1, elaborada conforme informações constantes da base de dados.

Tabela 1*Descrição das variáveis independentes*

Construto	Variável	Dimensão	Natureza da variável	Descrição
CSP	CSP funcionários	Igualdade de oportunidade	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa tem, como política, compromisso com a igualdade de oportunidades.
		Proteção de direitos dos trabalhadores	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa tem implementado iniciativas para assegurar a proteção de direitos de todas as pessoas com quem trabalha.
		Remuneração justa	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa tem compromisso de assegurar remuneração mínima justa a todos os colaboradores do grupo.
		Gestão de segurança e saúde	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa reconheceu seus riscos e responsabilidades de saúde e segurança e está esforçando-se para melhorar a gestão delas.
	Treinamento de funcionários em RSC	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa realiza cursos de formação relacionados à RSC para os funcionários.	
Disclosure	CSP fornecedor	Fornecedores	Binária 0 = Não 1 = Sim	Indica se a empresa tem implementado iniciativas socioambientais na sua cadeia de fornecimento.
	CSP comunidade	Comunidade	Total dos gastos dividido pelo número de empregados da empresa	Total gasto com atividades desenvolvidas para a comunidade.
Disclosure	Disclosure	Score do disclosure social, ambiental e governança corporativa.	0,1-100,0: 0,1 para as empresas que divulgam quantidade mínima de dados e 100,0 para aqueles que divulgam todos os dados.	Pontuação baseada na extensão da divulgação social, ambiental e governança da empresa. É obtida pela ponderação em termos de importância. Dados relacionados a empregados têm maior peso do que outras divulgações. Considera, também, a relevância da divulgação para aquele setor na indústria.

CSP = Corporate Social Performance (Performance Social Corporativa); RSC = Responsabilidade Social Corporativa.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A hipótese de moderação é suportada se o coeficiente de regressão da variável interativa (*disclosure* multiplicado por CSP) é significativamente diferente de 0 (Aguinis, 1995; Baron & Kenny, 1986).

Como variáveis de controle, empregaram-se tamanho e risco como medidas que afetam a relação CSP-CFP (por exemplo, Andersen & Dejoy, 2011; Callan & Thomas, 2009; Hull & Rothenberg, 2008; Makni, Francoeur &

Bellavance, 2009; Margolis, Elfenbein & Walsh, 2009).

Com base nas hipóteses do estudo, serão apresentados dois modelos: o primeiro apresenta os resultados que permitem testar a hipótese de influência da CSP relacionada a *stakeholders* primários na CFP (modelo 1) e o segundo permite inferir sobre a moderação do D-CSP na relação entre CSP relacionada a *stakeholder* primário e CFP (modelo 2).

A relação direta entre CFP e CSP é definida pela seguinte equação:

$$CFP_{it} = \alpha_i + \beta_1 CSPfunc_{it} + \beta_2 CSPforn_{it} + \beta_3 CSPcom_{it} + \beta_8 tam_{it} + \beta_9 risco_{it} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

Considerando as variáveis dependente, independente e de controle e a interação própria definida para um modelo de moderação, o modelo final para análise é:

$$CFP_{it} = \alpha_i + \beta_1 CSPfunc_{it} + \beta_2 CSPforn_{it} + \beta_3 CSPcom_{it} + \beta_4 disc_{it} + \beta_5 DiscxCSFunc_{it} + \beta_6 DiscxCSForn_{it} + \beta_7 DiscxCSCom_{it} + \beta_8 tam_{it} + \beta_9 risco_{it} + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

em que CFP é o ROA de uma empresa i no ano t , $CSPfunc$ é a CSP relacionada a *stakeholder* funcionário de uma empresa i no ano t , $CSPforn$ é a CSP relacionada a *stakeholder* fornecedor de uma empresa i no ano t , $CSPcom$ é a CSP relacionada a *stakeholder* comunidade de uma empresa i do ano t (resultante do cálculo do logaritmo na base 10 do total dos gastos relacionados a esses *stakeholders* dividido pelo número de funcionários), $disc$ é o *disclosure* de uma empresa i no ano t , $DiscxCSFunc$ é a interação das variáveis CSP funcionário e *disclosure* de uma empresa i no ano t , $CSPfornxdisc$ é a interação das variáveis CSP fornecedores e *disclosure* de uma empresa i no ano t , $CSPcomxdisc$ é a interação das variáveis CSP comunidade e *disclosure* de uma empresa i no ano t , tam é o logaritmo na base 10 da quantidade de empregados de uma empresa i no ano t e risco é calculado pela divisão do total da dívida pelo ativo total de uma empresa i no ano t .

Após a identificação das variáveis dos modelos, aplicou-se o modelo de regressão com dados em painel, com emprego do Stata® versão 13 para estimação das equações, englobando várias empresas (corte transversal), no período de 2010 a 2014. Para identificar o modelo de dados em painel a ser aplicado para geração da estimação, efetuaram-se os testes *Lagrange multiplier* (LM), de Breusch-Pagan (indica o modelo POLS ou efeito aleatório), F de Chow (indica o modelo POLS ou efeito fixo) e o de Hausman (indica efeito aleatório ou fixo).

Com objetivo de afastar o problema da multicolinearidade entre as variáveis independentes, moderadoras e interativas e a variável dependente, padronizaram-se as variáveis independentes e interativas, centrando na média, como proposto por Echambadi e Hess (2007).

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

Em números absolutos, as empresas, individualmente, têm de 2 a 2,2 milhões de empregados. A variável $CSPfunc$

pode variar de 0 a 5, conforme seja o atendimento às diversas dimensões relacionadas à CSP do funcionário apresentadas na Tabela 1. A Tabela 2 apresenta a quantidade de observações com cada um dos seis *scores*.

Tabela 2

Performance Social Corporativa relacionada a funcionários ($CSPfunc$)

Somatório dos scores	Observações n (%)	Cumulativo
0	410 (7,15)	7,15
1	621 (10,83)	17,98
2	1.701 (29,66)	47,64
3	2.620 (45,68)	93,32
4	348 (6,07)	99,39
5	35 (0,61)	100,00
Total	5.735 (100,00)	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

Pelos resultados apresentados, 45,68% das empresas apresentam pontuação equivalente ao atendimento a três das cinco dimensões relacionadas à CSP funcionários. Verifica-se, ainda, que 99,39% das empresas apresentam pontuação de até quatro pontos.

Em relação à participação das empresas nas iniciativas

relacionadas a fornecedores, a Tabela 3 apresenta a frequência em que as empresas implementam tais iniciativas na sua cadeia de fornecimento. Com base nesses dados, verifica-se que essa política é implementada por mais de 53,15% das empresas.

Tabela 3*Iniciativas socioambientais na cadeia de fornecimento (CSPforn)*

	n (%)	Acumulado
A empresa não tem implementado iniciativas sociais na sua cadeia de fornecimento	2.687 (46,85)	46,85
A empresa tem implementado iniciativas sociais na sua cadeia de fornecimento	3.048 (53,15)	100,00
Total	5.735 (100,00)	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 identifica a média e o desvio padrão da amostra e o coeficiente de variação das variáveis ROA, CSPcom, Disc, Tamanho e Risco. Com base no conjunto de dados, se o valor do coeficiente de variação for superior a 0,3, o conjunto de dados poderá ser considerado

heterogêneo (Fávero et al., 2009). Com base nesse princípio, pode-se considerar que os dados em relação à CSPcom, Disc e Tamanho podem ser considerados homogêneos.

Tabela 4*Medidas de tendência e dispersão das variáveis*

Estatística	ROA	CSPcom	Disc	Tamanho	Risco
Média	0,05185	5,824	35,287	3,982	0,23791
Desvio padrão	0,06475	1,216	13,201	0,704	0,16779
Coeficiente de variação	1,249	0,208	0,374	0,177	0,705

CSPcom = performance social corporativa relacionada a stakeholder comunidade; Disc = score do disclosure social; ROA = retorno sobre ativo.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A matriz de correlação, contida na Tabela 5, expressa, no geral, baixa correlação ao nível de significância de 5% entre as variáveis. Verifica-se correlação moderada positiva entre as variáveis CSPfunc e *disclosure*, CSPforn e *disclosure* e, também, entre CSPcom e Tam. Para efeitos

da pesquisa, esse resultado pode ser um indicativo de que não existe o problema da multicolinearidade. Este ocorre quando há correlações muito elevadas entre variáveis explicativas (Fávero, 2015).

Tabela 5*Matriz de correlação entre as variáveis utilizadas na pesquisa*

	ROA	CSPfunc	CSPforn	CSPcom	Disc	Disc x CSPfunc	Disc x CSPforn	Disc x CSPcom	Tamanho	Risco
ROA	1									
CSPfunc	-0,0282*	1								
CSPforn	-0,1148*	0,3553*	1							
CSPcom	0,0706*	0,2647*	0,2273*	1						
Disc	-0,0759*	0,5519*	0,6002*	0,4128*	1					

Tabela 5

Cont.

	ROA	CSPfunc	CSPforn	CSPcom	Disc	Disc x CSPfunc	Disc x CSPforn	Disc x CSPcom	Tamanho	Risco
DiscxCSPfunc	0,0536*	-0,2947*	-0,0900*	0,1042*	-0,0594*	1				
DiscxCSPforn	0,0599*	-0,1175*	-0,0939*	0,0158	-0,1064*	0,4321*	1			
DiscxCSPcom	-0,0002	0,1073*	0,0134	0,2317*	0,2690*	0,2354*	0,2453*	1		
Tamanho	-0,0536*	0,2563*	0,2688*	0,5239*	0,3003*	0,0361*	0,0300*	0,1402*	1	
Risco	-0,2837*	0,0453*	-0,0019	0,1015*	0,0242	0,0176	0,0345*	0,0383*	0,0901*	1

* = nível de significância de 5%.

CSPcom = performance social corporativa relacionada a stakeholder comunidade; *CSPforn* = performance social corporativa relacionada a stakeholder fornecedor; *CSPfunc* = performance social corporativa relacionada a stakeholder funcionário; *Disc* = score do disclosure social; *ROA* = retorno sobre ativo.

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.2 Apresentação dos Resultados

A fim de verificar a modelagem a ser aplicada, os testes LM de Breusch-Pagan, F de Chow e de Hausman resultaram na indicação do modelo de efeitos fixos como o mais recomendado para indicação dos coeficientes das variáveis proposta no modelo e respectivo grau de significância da influência.

A homogeneidade dos resíduos da regressão em painel com efeitos fixos foi verificada a partir do teste Wald, a fim de se detectar presença de heterocedasticidade. Os testes para verificação de autocorrelação serial e homogeneidade dos resíduos rejeitaram a hipótese, identificando, assim, a heterocedasticidade e a autocorrelação dos resíduos, o que configura a quebra de pressupostos do modelo de regressão para dados em painel. Para resolver esses problemas, recorreu-se à correção de Newey-West erro padrão robusto. Com base nesses resultados, a estatística dos modelos passou a ser gerada utilizando-se os

comandos no software Stata aplicados a modelos com efeitos fixos implementados com suporte do modelo de correção desenvolvido por Newey e West (1987).

Após a geração do modelo, aplicaram-se as estatísticas *Tolerance* e *Variance Inflation Factor* (VIF). O resultado desse teste apontou VIF abaixo de 10, o que afasta o problema de multicolinearidade (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2009).

Após a realização dos testes para identificação dos pressupostos do modelo e com a utilização dos ajustes necessários obtiveram-se os resultados apresentados na Tabela 6. As estimativas geradas pelo software Stata com a correção de Newey-West erro padrão robusto não calcula as estimativas do R². Para substituição dessa estimativa, gerou-se a soma do quadrado dos resíduos (SQR). O resultado esperado é que esses resíduos em torno da linha de regressão sejam os menores possíveis (Gujarati & Porter, 2011).

Tabela 6

Resultados da regressão com dados em painel

	Modelo 1 ROA	Modelo 2 ROA
CSPfunc (β_1)	0,0538 (0,47)	0,356*** (3,05)
CSPforn (β_2)	-1,754**** (-7,94)	-1,272**** (-4,63)
CSPcom (β_3)	0,947**** (9,91)	1,042**** (10,38)
disc (β_4)		-0,0401**** (-3,57)
DiscxCSPfunc (β_5)		0,0149* (1,67)

Tabela 6

Cont.

	Modelo 1 ROA	Modelo 2 ROA
DiscxCSPforn (β_6)		0,0631*** (2,78)
DiscxCSPcom (β_7)		-0,00952 (-1,29)
Risco (β_8)	-0,116**** (-18,82)	-0,117**** (-18,99)
Tamanho (β_9)	-0,842**** (-4,21)	-0,901**** (-4,51)
_cons	6,644**** (9,61)	6,512**** (8,94)
Observações (n)	5.623	5.623
F	89	53
Prob>F	0,0000	0,0000
SQR	1,150	1,594

Nota: erros padrão entre parênteses.

CSPcom = performance social corporativa relacionada a stakeholder comunidade; CSPforn = performance social corporativa relacionada a stakeholder fornecedor; CSPfunc = performance social corporativa relacionada a stakeholder funcionário; Disc = score do disclosure social; SQR = soma do quadrado dos resíduos.

*, **, ***, **** = $p < 0,10$, $p < 0,05$, $p < 0,01$, $p < 0,001$, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

O modelo 1, indicado na Tabela 6, testa a H_1 relacionada à influência do construto CSP dos stakeholders primários na CFP.

Os outputs do modelo 1 mostram, com base nos p -values das estatísticas F e t, que os parâmetros das variáveis explicativas CSPforn ($\beta_2 = -1,754$; $p < 0,001$) e CSPcom ($\beta_3 = 0,947$; $p < 0,001$) são estatisticamente significantes para explicar o comportamento do desempenho financeiro. Com base na estatística t, a variável CSPfunc ($\beta_1 = 0,0538$; $p = 0,641$) não apresenta significância estatística na presença das demais variáveis.

Os coeficientes indicam que a variação de uma unidade de CSPcom ($\beta_3 = 0,947$; $p < 0,001$) resulta, a cada ano, em um incremento na CFP, *ceteris paribus*, enquanto, em relação à variável CSPforn ($\beta_2 = -1,754$; $p < 0,001$), ao apresentar a CSP do fornecedor, a empresa terá seu resultado diminuído.

Em termos econômicos, o resultado indica que valores monetários investidos na comunidade trazem um incremento no desempenho financeiro das empresas, uma vez que a variável CSPcom é uma medida de quanto a empresa investe em ações sociais vinculadas à comunidade. Diferentemente desse resultado, a equação apresentada para o modelo 1 mostra que cada indicação de implementação de iniciativa socioambiental na cadeia de fornecimento acarreta a redução no desempenho financeiro da empresa.

Em decorrência desse resultado, verifica-se que H_1 foi parcialmente suportada.

O modelo 2 testou o efeito moderador do disclosure de CSP na relação entre CSP dos stakeholders primários e CFP.

Com base nos p -values das estatísticas F e t do modelo 2, identificados na Tabela 6, verifica-se que os parâmetros das variáveis explicativas originadas da interação DiscxCSPfunc ($\beta_5 = 0,0149$; $p < 0,10$) e DiscxCSPforn ($\beta_6 = 0,0631$; $p < 0,01$) são estatisticamente significantes para explicar o comportamento do desempenho financeiro na presença das demais variáveis do modelo. Com base na estatística t, a variável DiscxCSPcom ($\beta_7 = -0,00952$; $p = 0,199$) não apresenta significância estatística na presença das demais variáveis.

Os coeficientes do modelo 2 indicam que cada unidade da interação da variável Disc com a CSP do funcionário e fornecedor, resulta, a cada ano, em um incremento na CSP, *ceteris paribus*. Esses resultados apontam para que H_2 seja parcialmente suportada.

4.3 Discussão dos Resultados

O ponto central deste estudo é a identificação do efeito do disclosure na relação entre CSP e CFP e apresentação da discussão de como essa interação ocorre no nível das relações com stakeholders primários, influenciando na CSP. Argumenta-se que o D-CSP tem efeito moderador positivo na relação CSP-CFP ao longo do tempo.

Com relação ao efeito da CSP stakeholder funcionário e CFP (modelo 1), com base nos resultados expressos na Tabela 6, a relação não apontou significância estatística. As teorias e as pesquisas sobre a relação entre a gestão

de recursos humanos e os resultados envolvem diversos componentes-chave que se intercalam para gerar efeitos na CFP (Jiang, Lepak, Hu & Baer, 2012).

O construto CSP relacionado a *stakeholder* funcionário, indicado neste estudo, capta diversas dimensões importantes, como igualdade de oportunidade, proteção de diretos dos trabalhadores, remuneração justa, gestão de segurança e saúde e treinamento de funcionários em RSC. Essas práticas podem não levar a uma CFP, apesar de indutoras de performance operacional. Em certas circunstâncias contextuais, a CSP pode não permitir que as empresas materializem em CFP, de modo direto, seu envolvimento com questões sociais relacionadas aos seus *stakeholders*, uma vez que existem outras contingências na relação CSP-CFP (Hasan, Kobeissi, Liu & Wang, 2016). Os autores consideram que o conhecimento dessa natureza contingencial da CSP é crucial no contexto competitivo. Devido ao exposto, pode-se inferir que as práticas condizentes à CSP relacionadas a *stakeholders* funcionários, apresentadas na pesquisa, foram insuficientes para captar sua influência na CSP. O resultado apontado no modelo 1 leva à suposição de que, apesar de a *proxy* captar vários componentes da CSP funcionário, existem outros fatores intervenientes na relação entre CSP e CFP.

Os resultados do teste que verificou o efeito moderador do *disclosure* da CSP na relação entre CSP e CFP (modelo 2) revelaram que, além de exprimir uma CSP em relação ao *stakeholder* funcionário, é necessário externalizar esse resultado, utilizando o *disclosure* para alcançar uma CFP superior. O efeito positivo da interação do *disclosure* da CSP com CSP funcionários na CSP pode ser associado à existência de pressões externas influenciando no fortalecimento das relações das empresas com seus empregados (Griffin, Bryant & Koerber, 2015).

O D-CSP decorre do gerenciamento para *stakeholders* (Boesso & Kumar, 2007) e influencia na reputação da empresa, por meio da conquista da confiança dos *stakeholders* (Bayoud & Kavanagh, 2012), uma vez que a utilidade e a legitimidade das atividades organizacionais ocorrem, na maioria das vezes, com base em informações obtidas nas ações de comunicação corporativa da organização (Mendonça, Ricardo & Amantino-de-Andrade, 2003). Os gestores são incentivados a divulgar informações sobre seus vários programas relacionados a determinados *stakeholders* com atributos de poder, legitimidade e urgência, tal como propõe o modelo de saliência de Mitchell, Agle e Wood (1997), para indicar que estão em conformidade com suas expectativas. Além disso, pode-se inferir que investimento nas atividades de responsabilidade social e no *disclosure* tem importantes consequências na criação e desenvolvimento de recursos

intangíveis fundamentais, principalmente aqueles associados a empregados (Branco & Rodrigues, 2006).

Outra explicação para essa relação positiva é obtida em pesquisas que sugerem que as empresas com forte CSP são percebidas como empregadores mais atraentes (Jones, Willness & Madey, 2014). O resultado da pesquisa desses autores evidencia que o *disclosure* de CSP leva à atratividade de recursos humanos, o que pode contribuir para a melhoria da produtividade e, consequentemente, influenciar na CSP.

Os efeitos da interação do *disclosure* da CSP com CSP funcionário na atração de recursos humanos pode influir na existência de intangíveis capazes de gerar vantagem competitiva, com aumento do nível de credibilidade na empresa. *Stakeholders* podem perceber as empresas como aquelas que apresentam um desempenho no gerenciamento para esses *stakeholders*, além do mero cumprimento de normas trabalhistas, propiciando níveis visíveis de CSP.

O segundo efeito das relações testadas é a CSP fornecedor e sua interação com o *disclosure* da CSP na CSP (modelos 1 e 2).

O resultado associado ao coeficiente de CSP relacionado a *stakeholder* fornecedor apresenta efeito marginal negativo na relação com CFP (modelo 1). Tal resultado confirma o achado da pesquisa de Craig (2005), que não verificou relação direta entre responsabilidade social na cadeia de suprimentos e redução de custos da empresa. O autor entende que a geração de resultados diretos nos custos passa pela aprendizagem de como transformar essa atividade em resultados para a empresa. Os gestores podem estar alheios aos efeitos da CSP na cadeia de suprimento e, consequentemente, nos custos, sugerindo que muitos desses estão comprometendo-se com essa atividade porque “seria a coisa certa a fazer” (Craig, 2005).

Outra suposição que se faz diz respeito ao impacto direto nos custos da cadeia de suprimento. Gestores estão em posição particularmente vantajosa para influenciar positivamente na CSP, por meio de várias ações relacionadas à cadeia de suprimento (Carter & Easton, 2011). As práticas decorrentes da implementação de políticas socioambientais na cadeia de suprimento da empresa, no entanto, podem impor custos adicionais a fornecedores, se estes não estiverem alinhados estrategicamente com essas políticas. Uma vez que, para os fornecedores, a empresa pode ser vista como um *stakeholder* saliente, de acordo com o modelo de saliência apresentado por Mitchell et al. (1997), eles se submeterão a esses custos, repassando para o preço do seu produto. Feito isso, tal efeito influenciará diretamente no resultado da organização.

Outra suposição é a de que tal relação entre CSP do fornecedor e CFP pode ser influenciada por outros fatores, entre os quais o *disclosure*, proposto pela pesquisa. Verificou-se que o *disclosure* modera a relação entre CSP e CFP diante do resultado da interação da variável *disclosure* com CSPforn. Tal resultado pode ser um sinal de que, apesar de as empresas não estarem obtendo o efeito direto, no resultado de suas ações relacionadas à implementação de políticas socioambientais na sua cadeia de suprimento, o *disclosure* se torna fator importante para a recuperação dos “custos” dessas ações, confirmando uma das suposições de Wang e Sarkis (2013).

O terceiro efeito das relações testadas é a CSP da comunidade e sua interação com o *disclosure* (modelos 1 e 2). Os resultados da relação apresentada no modelo 1 identificam as recompensas financeiras positivas obtidas com a promoção de relações positivas às comunidades que se relacionam com a organização (Barnett & Salomon, 2006).

5. CONCLUSÃO

A pesquisa teve como objetivo principal identificar o efeito moderador do D-CSP na relação entre CSP de *stakeholders* primários e CFP.

A primeira relação testada verifica o efeito direto da CSP dos *stakeholders* primários na CSP. Os resultados mostram que os investimentos efetuados pela empresa em ações sociais com *stakeholders* funcionários e fornecedores não se revertem diretamente em retorno financeiro. Como lembram Harrison et al. (2010), investir em *stakeholders* não é uma panaceia gerencial, tampouco uma regra de geração de riqueza, mas constitui tarefa difícil e com resultado incerto.

Outra relação verificada teve como fim responder à questão de pesquisa e verificar se existe um efeito moderador do *disclosure* na relação entre CSP e CFP. Esse efeito foi verificado na CSP relacionada a *stakeholder* funcionário e fornecedor. O resultado se contrapõe aos que indicam que investir em CSP não conduz à CFP superior, pois aponta que a relação pode ser influenciada por outros fatores, como indicado em outros estudos (Chang et al., 2013; Guthrie & Parker, 1989; Hull & Rothenberg, 2008; Tang et al., 2012; Wang & Choi, 2013).

No que concerne aos resultados do *stakeholder* comunidade, esses mostram que a relação direta entre CSP do *stakeholder* comunidade com a CSP é direta. Observa-se, no entanto, que, havendo o *disclosure*, existe variação positiva no coeficiente associado a essa variável, indicando que, mesmo que a interação não capture CFP,

Apesar dessa influência positiva da CSP comunidade na CSP (modelos 1 e 2), não se verifica um efeito estatisticamente significante da moderação do *disclosure* com CSP comunidade na relação, conforme apresentado na Tabela 6 (modelo 2). Enquanto a interação do *disclosure* com práticas relacionadas a funcionários e fornecedores indica que as ações para esses *stakeholders* precisam ser externalizadas para capturar CFP, o mesmo não pode ser observado a partir dos resultados desta pesquisa, em relação à comunidade. Dos três *stakeholders* analisados, somente a interação do *disclosure* relacionado a *stakeholder* comunidade não mostrou efeito marginal positivo, apesar da influência positiva do investimento em ações comunidade na CSP observada no modelo 1. Uma explicação para isso é que, ao se beneficiar das ações da empresa, a comunidade toma conhecimento dessas ações e o efeito pode ser considerado imediato, não sendo necessária a divulgação como um meio para atingir o efeito pretendido na CSP.

há um efeito positivo do *disclosure*, indicado no aumento do coeficiente relacionado à variável CSPcom.

Ante o exposto e com base nos resultados desta pesquisa, verifica-se que existe um efeito moderador do *disclosure* na reação entre CSP e CFP, notadamente quando se analisa a CSP relacionada a funcionários e sua interação com o *disclosure*. Pelo resultado apresentado, verifica-se, também, a moderação do *disclosure* com a variável que se relaciona à CSP fornecedores. Esse resultado confirma a hipótese de que o D-CSP modera positivamente a relação entre a CSP relacionada a *stakeholder* primário e CFP.

O estudo colaborou para identificar a contribuição do *disclosure* na CSP das empresas, uma vez que tal divulgação leva a custos adicionais. Assim, o resultado do estudo serve como base para a decisão acerca do *disclosure*. Observou-se que, ao ser transparente em suas ações com *stakeholders*, a empresa poderá capturar CFP superiores. A segunda contribuição é o exame da relação com base na teoria dos *Stakeholders*, importante para o estudo da relação CSP-CFP (Wood & Jones, 1995).

Em termos gerenciais, esta investigação ajuda na decisão do gestor em relação ao *disclosure* da CSP. O gestor pode considerar que, em algumas situações, atender bem aos *stakeholders*, isoladamente, não é suficiente para gerar um retorno organizacional satisfatório. Dependente do *stakeholder*, ele precisa não só propiciar benefícios diretos, mas, também, divulgar a CSP desse *stakeholder*. Isso pode ser considerado um modo de dar

transparéncia da sua gestão para esses *stakeholders* e para outros importantes, como o exemplo dos *stakeholders* funcionários e fornecedores, mais associados a ações mais internas da empresa.

As principais limitações desta pesquisa são: (i) falta de dados relacionados a *stakeholder* primário cliente e (ii) heterogeneidade da amostra, composta por empresas de

vários tamanhos em número de funcionários, variando de 2 a 2,2 milhões.

Com base nos resultados desta pesquisa e de outras que apontam a existência de diversos fatores na relação entre CSP e CFP, propõe-se que sejam incluídas diferentes variáveis moderadoras na relação, a fim de se contribuir para uma abordagem contingencial da relação.

REFERÊNCIAS

- Aguinis, H. (1995). Statistical power with moderated multiple regression in management research. *Journal of Management*, 21(6), 1141-1158.
- Andersen, M. L., & Dejoy, J. S. (2011). Corporate social and financial performance: the role of size, industry, risk, R&D and advertising expenses as control variables. *Business and Society Review*, 116(2), 237-256.
- Backhaus, K. B., Stone, B. A., & Heiner, K. (2002). Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. *Business & Society*, 41(3), 292-318.
- Baird, P. L., Geylani, P. C., & Roberts, J. A. (2012). Corporate social and financial performance re-examined: industry effects in a linear mixed model analysis. *Journal of Business Ethics*, 109(3), 367-388.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.
- 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), 1173-1182.
- Bayoud, N. S., & Kavanagh, M. (2012). Corporate Social responsibility disclosure: evidence from Libyan managers. *Global Journal of Business Research*, 6(5), 73-83.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation Matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.
- Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2003). Consumer-company identification: a framework for understanding consumers' relationships with companies. *Journal of Marketing*, 67(2), 76-88.
- Billor, N., Hadi, A. S., & Velleman, P. F. (2000). BACON: Blocked Adaptive Computationally Efficient Outlier Nominators. *Computational Statistics & Data Analysis*, 34(3), 279-298.
- Bingham, J. B., Jr., W. G. D., Smith, I., & Adams, G. L. (2011). A stakeholder identity orientation approach to corporate social performance in family firms. *Journal of Business Ethics*, 99(4), 565-585.
- Boaventura, J. M. G., da Silva, R. S., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(60), 232-245.
- Boesso, G., & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: a framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(2), 269-296.
- Bowman, E. H., & Haire, M. (1976). Social impact disclosure and corporate annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 1(1), 11-21.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325-1343.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2004). Voluntary social disclosures by large UK companies. *Business Ethics: A European Review*, 13(2-3), 86-99.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Brockhoff, K. (1979). A note on external social reporting by German companies: a survey of 1973 company reports. *Accounting, Organizations and Society*, 4(1-2), 77-85.
- Brower, J., & Mahajan, V. (2013). Driven to be good: a stakeholder theory perspective on the drivers of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 313-331.
- 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.
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility: the centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87-96.
- Carter, C. R., & Easton, P. L. (2011). Sustainable supply chain management: evolution and future directions. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 41(1), 46-62.
- Chang, Y. K., Oh, W.-Y., & Messersmith, J. G. (2013). Translating corporate social performance into financial performance: exploring the moderating role of high-performance work practices. *International Journal of Human Resource Management*, 24(19), 3738-3756.

- Chiu, S.-C., & Sharfman, M. (2011). Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: an investigation of the instrumental perspective. *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- 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.
- Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895-907.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Craig, C. R. (2005). Purchasing social responsibility and firm performance: the key mediating roles of organizational learning and supplier performance. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 35(3), 177-194.
- Dawkins, C. E., & Fraas, J. W. (2008). An exploratory analysis of corporate social responsibility and disclosure in annual reports. *Business & Society*, 52(2), 245-281.
- Dierkes, M. (1979). Corporate social reporting in Germany: conceptual developments and practical experience. *Accounting, Organizations and Society*, 4(1-2), 87-107.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Dutton, J. E., Dukerich, J. M., & Harquail, C. V. (1994). Organizational images and member identification. *Administrative Science Quarterly*, 39(2), 239-263.
- Echambadi, R., & Hess, J. D. (2007). Mean-centering does not alleviate collinearity problems in moderated multiple regression models. *Marketing Science*, 26(3), 438-445.
- Eesley, C., & Lenox, M. J. (2006). Firm responses to secondary stakeholder action. *Strategic Management Journal*, 27(8), 765-781.
- Evan, W. M., & Freeman, R. E. (1993). A stakeholder theory of the modern corporation: Katian capitalism. In Donaldson, T.; & Werhane, P. H. (Eds.), *Ethical issues in business* (pp. 166-171). Englewood Cliffs, NJ: Prenticice-Hall.
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel, Stata e SPSS*. Rio de Janeiro, RJ: Elsevier.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões* (4a reim.). Rio de Janeiro, RJ: Elsevier.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53-63.
- Font, X., Walmsley, A., Cogotti, S., McCombes, L., & Haeusler, N. (2012). Corporate social responsibility: the disclosure-performance gap. *Tourism Management*, 33(6), 1544-1553.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. New York, NY: Cambridge University.
- Gitman, L., Chorn, B., & Fargo, B. (2009). *ESG in the mainstream: the role for companies and investors in environmental, social, and governance integration*. San Francisco, CA: Business for Social Responsibility.
- Gonçalves, R. de S., Medeiros, O. R. de, Niyama, J. K., & Weffort, E. F. J. (2013). Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 113-124.
- Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business & Society*, 39(3), 254-280.
- Griffin, J. J., Bryant, A., & Koerber, C. P. (2015). Corporate responsibility and employee relations: from external pressure to action. *Group & Organization Management*, 40(3), 378-404.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5a ed.). Rio de Janeiro, RJ: AMGH.
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6a ed.). Porto Alegre, RS: Bookman.
- Haji, A. A. (2012). The trend of CSR disclosures and the role of corporate governance attributes: the case of Shari'ah compliant companies in Mala. *Issues in Social & Environmental Accounting*, 6(3/4), 68-94.
- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility – where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26(2015), 25-35.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(1), 58-74.
- Hasan, I., Kobeissi, N., Liu, L., & Wang, H. (2016). Corporate social responsibility and firm financial performance: the mediating role of productivity [Discussion Paper]. Bank of Finland Research. Recuperado de https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14088/BoF_DP_1607.pdf
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: the interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal*, 29(7), 781-789.
- Isaksson, L. E., & Woodside, A. G. (2016). Modeling firm heterogeneity in corporate social performance and financial performance. *Journal of Business Research*, 69(9), 3285-3314.
- Iudícibus, S. de, Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). *Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução*. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7-19.
- Jiang, K., Lepak, D. P., Hu, J., & Baer, J. C. (2012). How does human resource management influence organizational outcomes? A meta-analytic investigation of mediating mechanisms. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1264-1294.
- Jones, D. A., Willness, C. R., & Madey, S. (2014). Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based

- mechanisms. *Academy of Management Journal*, 57(2), 383-404.
- Kato, T., & Kodama, N. (2017). The effect of corporate social responsibility on gender diversity in the workplace: econometric evidence from Japan. *British Journal of Industrial Relations*. doi: 10.1111/bjir.12238.
- Laplume, A. O., Sonpar, K., & Litz, R. A. (2008). Stakeholder theory: reviewing a theory that moves us. *Journal of Management*, 34(6), 1152-1189.
- Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate social responsibility in China: a corporate governance approach. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 73-87.
- Lee, S., Seo, K., & Sharma, A. (2013). Corporate social responsibility and firm performance in the airline industry: the moderating role of oil prices. *Tourism Management*, 38(2013), 20-30.
- Lee, S., Singal, M., & Kang, K. H. (2013). The corporate social responsibility-financial performance link in the US restaurant industry: do economic conditions matter? *International Journal of Hospitality Management*, 32(2013), 2-10.
- Li, Q., Luo, W., Wang, Y., & Wu, L. (2013). Firm performance, corporate ownership, and corporate social responsibility disclosure in China. *Business Ethics: A European Review*, 22(2), 159-173.
- Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., & Pan, W. (2014). A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002-2011. *Journal of Cleaner Production*, 79(2014), 195-206.
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2009). Causality between corporate social performance and financial performance: evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics*, 89(3), 409-422.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance [Scholarly Paper]. Social Science Research Network. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866371.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- Mendonça, C. de, Ricardo, J., & Amantino-de-Andrade, J. (2003). Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas*, 43(1), 1-13.
- Mio C., Venturelli A., & Leopizzi R. (2015). Management by objectives and corporate social responsibility disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(3), 325-364.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), 703-708.
- Oliveira, M. C., De Luca, M. M. M., Ponte, V. M. R., & Pontes, J. É., Jr. (2009). Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nations indicators of corporate social responsibility. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 116-132.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Peng, C.-W., & Yang, M.-L. (2014). The effect of corporate social performance on financial performance: the moderating effect of ownership concentration. *Journal of Business Ethics*, 123(1), 171-182.
- Perrini, F., Russo, A., Tencati, A., & Vurro, C. (2012). Deconstructing the relationship between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 102(1), 59-76.
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502.
- Preston, L. E. (1981). Research on corporate social reporting: directions for development. *Accounting, Organizations and Society*, 6(3), 255-262.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Schreuder, H. (1979). Corporate social reporting in the Federal Republic of Germany: an overview. *Accounting, Organizations and Society*, 4(1-2), 109-122.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5-6), 748-789.
- Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR - Financial performance relationship: CSR engagement strategy. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303.
- Ullmann, A. A. (1979). Corporate social reporting: political interests and conflicts in Germany. *Accounting, Organizations and Society*, 4(1-2), 123-133.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory - A critical-examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic-performance of United-States firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Van Beurden, P., & Gossling, T. (2008). The worth of values - A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424.
- Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008). Corporate social and financial performance: an extended stakeholder theory and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics*, 79(3), 299-310.
- Van der Laan, S. J., Adhikari, A., & Tondkar, R. H. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: a stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 123-151.
- Vergara, S. C. (1998). *Projetos e relatórios de pesquisa em administração* (2a. ed.). São Paulo, SP: Atlas.

- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 8(4), 303-319.
- Walsh, J. P., Weber, K., & Margolis, J. D. (2003). Social issues and management: our lost cause found. *Journal of Management*, 29(6), 859-881.
- Wang, H., & Choi, J. (2013). A new look at the corporate social-financial performance relationship: the moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance. *Journal of Management*, 39(2), 416-441.
- Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R., & George, G. (2016). Corporate social responsibility: an overview and new research directions thematic issue on corporate social responsibility. *Academy of Management Journal*, 59(2), 534-544.
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2015). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance. The moderating effect of contextual factors. *Business & Society*, 55(8) 1083-1121.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2013). Investigating the relationship of sustainable supply chain management with corporate financial performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 62(8), 871-888.
- Weber, S. (2010). BACON: an effective way to detect outliers in multivariate data using Stata (and Mata). *Stata Journal*, 10(3), 331-338.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.
- Wood, D. J., & Jones, R. E. (1995). Stakeholder mismatching: a theoretical problem in empirical research on corporate social performance. *International Journal of Organizational Analysis*, 3(3), 229-267.