



Revista Contabilidade & Finanças - USP
ISSN: 1519-7077
recont@usp.br
Universidade de São Paulo
Brasil

Gama Boaventura, João Maurício; Santos da Silva, Ralph; Bandeira-de-Mello, Rodrigo
Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: desenvolvimento
metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos
Revista Contabilidade & Finanças - USP, vol. 23, núm. 60, septiembre-diciembre, 2012, pp. 232-245
Universidade de São Paulo
São Paulo, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257124791007>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais artigos
- ▶ Home da revista no Redalyc

Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: Desenvolvimento Metodológico e Contribuição Teórica dos Estudos Empíricos*

Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: Methodological Development and the Theoretical Contribution of Empirical Studies

João Maurício Gama Boaventura

Doutor do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Brasil
E-mail: jboaventura@usp.br

Ralph Santos da Silva

Doutor do Centro de Tecnologia da Informação Renato Archer, Brasil
E-mail: silva.ralph@gmail.com

Rodrigo Bandeira-de-Mello

Doutor do Departamento de Administração Geral e Recursos Humanos da Fundação Getúlio Vargas Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Brasil
E-mail: rodrigo.bandeira.demello@fgv.br

Recebido em 10.1.2012 - Aceito em 16.1.2012 - 4^a versão aceita em 30.8.2012

RESUMO

Um dos papéis da contabilidade é prover informações sobre o desempenho empresarial, quer seja por indicadores contábil-financeiros ou não. Dentro deste escopo do interesse da contabilidade, observa-se que a publicação de estudos teórico-empíricos sobre as relações entre Performance Corporativa Financeira (CFP) e a Performance Social Corporativa (CSP) vem crescendo nos últimos anos, sintoma do desenvolvimento deste campo de pesquisa. Entretanto, a contribuição à teoria pelos trabalhos empíricos se faz de forma pontual, uma vez que normalmente cada estudo foca um aspecto particular da teoria. Periodicamente, portanto, é necessária uma análise que avalie como, de forma agregada, os estudos empíricos contribuíram para a evolução da teoria, e elaborar essa análise constituiu o objetivo do presente estudo. O referencial teórico abrangeu: teoria dos *stakeholders*, relação entre CSP e CFP, *good management theory* e *slack resource theory*. Esta pesquisa abrangeu um período de 15 anos (1996 a 2010) e a coleta de dados empregou a ferramenta de busca das bases de dados: Ebsco, Proquest e ISI. O processo de amostragem obteve um conjunto de 58 artigos exclusivamente teórico-empíricos quantitativos que testam a relação CSP-CFP. Os principais resultados no campo teórico demonstram um reforço da proposição de relação positiva entre CSP e CFP e da *good management theory*, uma deficiência na explicação na defasagem de tempo (*lag*) na relação de causalidade entre CSP e CFP, e deficiências na descrição do constructo de CSP. Isto sugere estudos futuros para investigar a defasagem de tempo na relação de causalidade entre CSP e CFP e as possíveis razões que levaram diversos estudos empíricos a não atestarem uma associação positiva entre CSP e CFP.

Palavras-chave: Performance Financeira Corporativa. Performance Social Corporativa. Teoria dos *Stakeholders*.

ABSTRACT

One of the roles of accounting is to provide information on business performance, either through financial accounting indicators or otherwise. Theoretical-empirical studies on the relationship between Corporate Financial Performance (CFP) and Corporate Social Performance (CSP) have increased in recent years, indicating the development of this research field. However, the contribution to the theory by empirical studies is made in an incremental manner, given that each study normally focuses on a particular aspect of the theory. Therefore, it is periodically necessary to conduct an analysis to evaluate how the aggregation of empirical studies has contributed to the evolution of the theory. Designing such an analysis was the objective of the present study. The theoretical framework covered the following: stakeholder theory, the relationship between CSP and CFP, good management theory, and slack resource theory. This research covered a 15-year period (1996 to 2010), and the data collection employed a search tool for the following databases: Ebsco, Proquest, and ISI. The sampling process obtained a set of 58 exclusively theoretical-empirical and quantitative articles that test the CSP-CFP relationship. The main results in the theoretical field reinforce the proposed positive relationship between CSP and CFP and good management theory and demonstrate a deficiency in the explanation of the temporal lag in the causal relationship between CSP and CFP as well as deficiencies in the description of the CSP construct. These results suggest future studies to research the temporal lag in the causal relationship between CSP and CFP and the possible reasons that the positive association between CSP and CFP has not been assumed in some empirical studies.

Keywords: Corporate Financial Performance. Corporate Social Performance. Stakeholder Theory.

*Uma versão preliminar deste trabalho foi apresentada no V Encontro de Estudos em Estratégia – ANPAD 3 Es 2011 sob o título “Performance Social Corporativa e Performance Financeira Corporativa: evolução metodológica e contribuição teórica dos estudos empíricos”, apoio para realização da pesquisa: FAPESP.

1 INTRODUÇÃO

Um dos papéis da contabilidade reside em prover informações sobre o desempenho empresarial (Gaspareto, 2004). Todavia, a mensuração deste desempenho pode ser feita sob a ótica de valores monetários, normalmente utilizando dados contábil-financeiros, e/ou sob a ótica de informações não-monetárias (Hendriksen & Van Breda, 1999). A mensuração de desempenho por indicadores não-monetários é mais recente e vem ganhando espaço, particularmente em função da preocupação contemporânea em relação à atuação social das organizações (Oliveira, De Luca, Ponte, & Pontes Junior, 2009). A temática deste estudo enquadra-se neste escopo da contabilidade, focando a Performance Corporativa Financeira (CFP) e a Performance Social Corporativa (CSP).

Há uma percepção de que estudos referentes à teoria dos *stakeholders*, mais especificamente aquela de estudos teórico-empíricos sobre as relações da CFP e da CSP, vem em crescente desenvolvimento nas últimas décadas. Todavia, normalmente este processo de desenvolvimento da teoria através de contribuições empíricas se faz de forma pontual, com cada trabalho apontando um problema específico na teoria ou apresentando uma possível explicação a um *gap* teórico. Periodicamente, portanto, é conveniente o desenvolvimento de estudos que busquem analisar de forma agregada como um campo de pesquisa está evoluindo. Neste sentido, o presente estudo tem por objetivo investigar a evolução dos aspectos conceituais e metodológicos destas pesquisas teórico-empíricas com o propósito de consolidar os avanços auferidos.

Em particular, este trabalho focaliza os aspectos pertinentes às relações entre CFP e CSP. A título de ilustração, diversas pesquisas testaram quais variáveis independentes, entre as que tipicamente compõem a *proxy* de CSP (clientes, empregados, fornecedores, governo, meio ambiente, diversidade e comunidade) estão neutras, ou positivamente ou

negativamente relacionadas à variável CFP. Mas novamente, qual a síntese destes resultados? Ou, ainda, vários estudos investigaram especificamente que variáveis de controle podem ser empregadas nesta relação, e.g.: gestão de *stakeholders* (Berman, Wicks, Kotha, & Jones, 1999), tamanho da empresa (Orlitzky, 2001), indústria (Waddock & Graves, 1997), composição do conselho (Shao, 2010). Mas qual então o conjunto de variáveis de controle que foram testadas e potencialmente são apropriadas para esta relação?

Algumas questões foram elaboradas para nortear esta pesquisa. No campo teórico, as questões desta pesquisa buscam subsidiar responder as seguintes questões: Os resultados empíricos reforçam a teoria dos *stakeholders*? Quais potenciais inconsistências a teoria dos *stakeholders* apresenta frente aos resultados empíricos observados? Que avanços na teoria dos *stakeholders* podem ser suportados pelas evidências empíricas?

No âmbito da pesquisa empírica, busca-se responder: Quais as variáveis mais usadas para mensurar a Performance Financeira e a Performance Social? Como é tratada a relação de causalidade entre as duas variáveis? Quais variáveis de controle são consideradas nesta relação? Quais as técnicas estatísticas mais usadas? Quais são as fontes e as formas de coleta de dados empregadas? Há de fato uma evolução no volume destas publicações?

Notoriamente há uma série de lacunas teóricas e metodológicas a serem investigadas. Na ótica teórica, as principais lacunas são pertinentes às variáveis que intervêm na relação CSP/CFP, sua relação causal e temporal. Sob o ponto de vista metodológico, as principais lacunas referem-se a quais as formas mais aceitas de mensuração de CSP e CFP e aos principais métodos de teste empregados.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teorias da Firma e dos Stakeholders.

A teoria da firma iniciou-se com o surgimento da ciência econômica, no século XVIII, tendo sua principal referência na obra de Adam Smith sobre as origens da riqueza das nações. Ao longo do século XX diversos trabalhos, em particular o de Coase (1937), a respeito dos custos de transação, enriqueceram e desenvolveram a teoria da firma.

Assim como as demais teorias microeconómicas, a teoria da firma estabelece como objetivo a maximização dos lucros. Todavia, a maximização do lucro requer definição mais específica, se contábil ou econômico, se de curto ou longo prazo, entre outras características. Jensen (2001) esclarece que, para os economistas, o objetivo da firma deve buscar a maximização do valor de mercado de longo prazo, resultante da capacidade desta de geração de caixa ao longo do tempo. Afinal, maximizando-se o valor da empresa, maximiza-se a riqueza do acionista.

O principal marco da teoria dos *stakeholders* tem

normalmente sido atribuído à obra de Freeman de 1984 (Frooman, 1999; Barnett, 2007). Segundo Coombs e Gilley (2005), a definição mais empregada na literatura do termo *stakeholder* é a proposta por Freeman (1984), segundo a qual *stakeholder* é qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca destes objetivos. Freeman (1984) acrescenta que *stakeholders* são grupos que têm direito legitimado sobre a organização. Entretanto, registraram-se variações na definição do termo, algumas mais amplas, a exemplo de Mitchell, Agle, e Wood (1997), e outras menos abrangentes, como a de Clarkson (1995), segundo o qual a empresa deixaria de existir apenas levando-se em conta os *stakeholders* primários, que teriam maior importância, deixando-se os secundários em segundo plano.

Atribuem-se algumas dimensões à teoria dos *stakeholders*. Para Donaldson e Preston (1995), esta teoria apresenta três dimensões: descriptiva, instrumental e normativa. A

descritiva revela-se quando a empresa utiliza o modelo para representar e entender as suas relações e papéis nos ambientes externo e interno; a instrumental é evidenciada quando o modelo é usado como uma ferramenta de gestão para os administradores; e a normativa surge quando a administração reconhece os interesses de todos os *stakeholders*, conferindo a estes uma importância intrínseca. A dimensão normativa desta teoria dá suporte à função objetivo da empresa. Inicialmente, esta dimensão se baseou em Clarkson (1988), que indicou que o propósito da empresa seria o de criar e distribuir riqueza aos *stakeholders* primários. Posteriormente, Evan e Freeman (1993) elaboraram a definição mais comumente referenciada, segundo a qual o verdadeiro propósito da empresa é servir de veículo para coordenar os interesses dos *stakeholders*. Na dimensão descritiva, a teoria deve explicar como os administradores podem identificar e classificar os *stakeholders* para poder gerenciá-los. Neste sentido Mitchell, Agle, e Wood (1997) argumentam que apenas a caracterização dos *stakeholders* entre primários e secundários não é suficiente para tal e estabelecem uma tipologia para revelar a saliência dos *stakeholders*, classificando-os por três atributos: poder, legitimidade e urgência de suas reivindicações. Pela dimensão instrumental, a teoria postula que a firma terá performance superior se empregados os preceitos normativos (Berman et al., 1999). Jones (1995), por exemplo, sugere que empresas com relacionamentos suportados por confiança com seus *stakeholders* desenvolvem vantagem competitiva sobre as demais.

Uma das principais contraposições entre as duas teorias refere-se à função objetivo da firma. De um lado a teoria da firma propõe que o objetivo da empresa seja a maximização da riqueza do acionista, a teoria dos *stakeholders* entende que seja coordenar o interesse dos *stakeholders*, e são vários os argumentos de suporte a cada lado. Na ótica da teoria da firma, conforme Sundaram e Inkpen (2004), as demais partes relacionadas à empresa que não são acionistas (clientes, empregados, fornecedores e clientes) possuem a proteção e os benefícios de contratos e da legislação, o que não ocorre com os acionistas. Já para a teoria dos *stakeholders*, de acordo com Campbell (1997), não é possível para as empresas sobreviver sem entregar valor a importantes *stakeholders* e, neste sentido, embora os *shareholders* tenham alguns direitos diferentes dos demais *stakeholders*, isto não lhes confere um direito desbalanceado em receber os benefícios da empresa. Esta controvérsia se constitui em um amplo debate na academia, ainda sem consenso (Silveira, Yoshinaga, & Borba, 2005; Marcon, Bandeira-De-Mello, & Alberton, 2008; Boaventura, Cardoso, Silva, & Silva, 2009).

Decorrencias destas contraposições são encontradas nos estudos empíricos que analisam a performance social corporativa e a performance financeira corporativa. Mais especificamente, é possível observar, nestes estudos, que há um alinhamento do objetivo da firma à CFP pela teoria da firma e à CSP pela teoria dos *stakeholders*.

2.2 Performance Financeira Corporativa: Conceito e Mensuração.

Embora não esteja em debate na literatura uma defi-

nição para CFP, há uma discordância da melhor forma de mensurá-la (Cochran & Wood, 1984). Segundo Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003), um levantamento na literatura demonstra que a CFP vem sendo mensurada basicamente de três formas: medidas de mercado, contábeis e *surveys*. Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) ainda explicam que a primeira abordagem reflete o grau de satisfação dos acionistas, a segunda captura uma ideia da eficiência interna da empresa e a última provê uma estimativa subjetiva de sua performance financeira.

Cabe pontuar que, assim como há uma relação entre a CSP e a teoria dos *stakeholders*, há uma associação entre a CFP e a teoria da firma, uma vez que buscar a maximização da CFP liga-se ao objetivo da firma decorrente desta segunda teoria.

Nos estudos empíricos envolvendo CSP e CFP, os pesquisadores, com a finalidade de mensurar a CFP, lançam mão de diversos tipos de variáveis. Exemplos de variáveis empregadas para este fim são: retorno sobre ativos (ROA) (Berman et al., 1999; Choi & Wang, 2009); retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) (Preston & O'Bannon, 1997; Agle, Mitchell, & Sonnenfeld, 1999); crescimento de vendas (Mahoney, Lagore, & Scazzero, 2008; Fauzi & Idris, 2009); retorno sobre as vendas (ROS) (Graves & Waddock, 1999; Callan & Thomas, 2009); margem operacional (Ogden & Watson, 1999; Hammann, Habisch, & Pechlaner, 2009) e Q de Tobin (Choi & Wang, 2009; Rose, 2007).

Diferentemente do que ocorre com as variáveis que se propõem a mensurar a CSP, as quais não encontram na literatura uma definição precisa de como avaliar o atendimento à demanda de cada *stakeholder*, as variáveis empregadas para mensurar a CFP encontram suporte na literatura de formas precisas de como medi-las.

2.3 Performance Social Corporativa: Conceito e Mensuração.

O conceito de CSP, de acordo com Ullmann (1985), se refere a como uma organização responde às demandas sociais, um conceito originalmente proposto por Strand (1983). Surroca e Tribó (2008) esclarecem que o conceito de CSP está relacionado à teoria dos *stakeholders*, pois buscar a maximização da CSP liga-se ao objetivo de atender os interesses dos *stakeholders*. Waddock e Graves (1997) operacionalizam o conceito de CSP explicando que este se constitui em um constructo multidimensional, cujo comportamento varia em função de suas entradas (e.g.: investimentos em controle de poluição e outras estratégias ambientais), processamento (e.g.: tratamento dispensado a minorias ou natureza de produtos fabricados) e saídas (e.g.: relações com a comunidade ou programas filantrópicos).

Para o desenvolvimento de pesquisas teórico-empíricas é necessário operacionalizar-se formas de mensuração da CSP. A mensuração da CSP deve considerar como os diversos *stakeholders* de uma organização estão sendo atendidos em suas demandas, ou seja, a CSP é conceitualmente uma variável agregada de observação indireta, uma *proxy*. Há uma problemática operacional na pesquisa teórico-empírica que mensura CSP, a qual reside em dois pontos centrais: quais *stakeholders* avaliar e como avaliar o atendimento de

suas demandas. A falta de padronização em quais *stakeholders* considerar e na definição das variáveis para mensurar o atendimento de cada *stakeholder* consiste em uma relevante limitação dos estudos empíricos de CSP.

Com o propósito de mensurar a CSP os pesquisadores, portanto, buscam avaliar o atendimento às demandas de diversos *stakeholders*, tais como: funcionários (Barnett & Salomon, 2006; Moore, 2009); clientes (Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, & Paul, 2001; Galema, Plantinga, & Scholtens, 2008); comunidade (Goll & Rasheed, 2004; Brammer & Millington, 2008); meio ambiente (Schnietz & Epstein, 2005; Surroca, Tribó, & Waddock, 2010); fornecedores (Surroca & Tribó, 2008; Fauzi, Mahoney, & Rahman, 2007) e diversidade (Shropshire & Hillman, 2007; Chih, Chih, & Chen, 2010).

Convém ainda esclarecer que o conceito de *stakeholder* proposto por Freeman (1984), referindo-se a um indivíduo ou grupo, posteriormente, na literatura de CSP se estendeu para sociedade e meio ambiente (Carroll & Buchholtz, 2000; Irwin, 2002). Considerar o meio ambiente um *stakeholder* implica em uma extensão do conceito original da teoria dos *stakeholders*. Turcotte, Bellefeuille, e Hond (2007) explicam que esta extensão é aceita em função de que as questões do meio ambiente são de interesse de vários *stakeholders*, a exemplo de clientes, investidores, organizações não governamentais e governo, e as empresas, por sua vez, respondem a estas questões em função da pressão destes *stakeholders* e daí é possível considerar o meio ambiente como variável de CSP.

2.4 Relação entre Performance Financeira e Performance Social.

Com base nas teorias da firma e dos *stakeholders*, derivam-se proposições conceituais de uma relação positiva, negativa e neutra entre as performances financeira e social.

A proposição da associação positiva é usualmente fundamentada em argumentos da teoria dos *stakeholders*, conforme explicam Bird, Hall, Momenté, & Reggiani (2007). Exemplo deste tipo de argumento é o de Alexander e Buchholz (1982), para quem as empresas nas quais os gestores se engajarem em atividades que promovam a performance social obterão melhor performance financeira que os demais. Há, todavia, também outros argumentos para a associação positiva, como o de haver uma tensão entre os custos explícitos de uma empresa (tais como pagamento de debêntures) e seus custos implícitos (a exemplo de custos ambientais). Em função disto, de acordo com Cornell e Shapiro (1987), as empresas que buscam reduzir seus custos implícitos por meio de ações sociais irresponsáveis vão incorrer em custos explícitos maiores, o que resulta em uma desvantagem competitiva.

A proposição da associação negativa é normalmente defendida por pesquisadores da visão econômica neo-clássica (Bird et al., 2007). A ótica destes pesquisadores, a exemplo de Aupperle, Carroll, e Hatfield (1985), é que empresas que tenham um comportamento social responsável têm uma desvantagem competitiva, uma vez que incorrem em cus-

tos que poderiam ser evitados ou repassados a outros agentes (e.g.: clientes ou governo). Ou seja, de acordo com esta linha de raciocínio, há poucos benefícios econômicos para um comportamento social responsável, ao mesmo tempo em que há muitos custos associados a este comportamento, assim, este tipo de comportamento resulta em queda da performance financeira da empresa (Friedman, 1970).

A proposição da associação neutra assume o pressuposto ou da inexistência de uma relação entre CSP e CFP, ou de não haver uma relação linear entre elas. A inexistência de tal relação é advogada por Ullmann (1985) que argumenta haver tantos fatores ou variáveis que intervêm na relação entre CSP e CFP que, mesmo que por hipótese houvesse uma relação, esta não poderia ser detectada em função dos problemas de mensuração existentes nas pesquisas empíricas que buscam estudar a relação entre CSP e CFP. Há ainda aqueles que propõem haver uma relação, porém não linear. Barnett e Salomon (2006) encontraram evidências de uma relação curvilínea entre CSP e CFP, em que os maiores retornos de CFP estavam associados aos menores e maiores investimentos de CSP.

2.5 Gestão de Stakeholders.

A gestão de *stakeholders* se constitui em um dos princípios da teoria dos *stakeholders*, mais especificamente em sua dimensão instrumental. De acordo com Freeman (1984, p.53), a gestão de *stakeholders* resume-se na habilidade da organização em identificar quem são seus *stakeholders* e respectivos interesses, objetivos e capacidade de influenciar a organização, entender os processos que podem ser usados para a organização se relacionar com estes *stakeholders* e deduzir quais as decisões que melhor permitam alinhar os interesses dos *stakeholders* com os processos da organização.

Invariavelmente as organizações assumem um extenso rol de obrigações com múltiplos *stakeholders* cujas demandas não podem ser atendidas em sua totalidade. Nesse particular, Harrison e John (1996) argumentam que a gestão de *stakeholders* pode minimizar os efeitos negativos de conflito de interesses entre *stakeholders*. Segundo Berman et al. (1999), a gestão de *stakeholders* faz parte da estratégia da empresa e seus estudos empíricos atestam que a gestão de *stakeholders* constitui-se em uma variável que influencia a CFP.

De acordo com Freeman (1984), empresas que constroem melhor relacionamento com seus *stakeholders* primários estão aptas a obter retornos superiores. Exemplos disto seriam empresas que, vistas como socialmente responsáveis, têm maior capacidade de recrutar empregados qualificados (Greening & Turban, 2000). Outro exemplo, apontado por Godfrey (2005), seria que empresas com atividades de responsabilidade social constroem um capital moral entre os *stakeholders* que provê um certo tipo de seguro contra a queda da reputação da empresa em períodos problemáticos. A maioria dos estudos empíricos encontram resultados que atestam esta associação positiva (Benson & Davidson, 2010). Todavia, deve-se registrar que há estudos que registram uma relação negativa, como para Meznar,

Nigh, e Kwok (1994) e outros nem encontram relação (Bird et al., 2007).

2.6 Relação de Causalidade entre CSP e CFP.

Outra discussão nesta temática refere-se à relação de causalidade entre CSP e CFP. Em suma, indaga-se ser CSP uma função dependente de CFP ou o contrário. Desta discussão também se deriva a ideia de um círculo virtuoso, ou seja, que empresas com boa performance financeira invistam em responsabilidade social e com isto obtenham maior retorno, o que permite a elas reinvestir em responsabilidade social e assim sucessivamente. Mais especificamente, há duas teorias, propostas por Waddock e Graves (1997), que advogam uma relação de causalidade entre as variáveis CSP e CFP: a *good management theory* e a *slack resource theory*.

Segundo a *good management theory*, a CSP ocorre primeiro. De acordo com esta teoria, a empresa que é percebida por seus *stakeholders* como tendo uma boa reputação, através de um mecanismo de mercado, terá mais facilidade para ter uma performance financeira superior. Já para a *slack resource theory*, a empresa precisa primeiro ter uma performance financeira positiva para então investir em responsabilidade social. Para ser conduzida a CSP, são necessários recursos oriundos do sucesso de boa performance financeira.

2.7 Estudos de Consolidação de Pesquisas Empíricas.

Periodicamente, encontram-se na literatura trabalhos com objetivos semelhantes ao presente estudo, que buscam consolidar o conhecimento acumulado por pesquisas empíricas em determinado campo do conhecimento. No campo dos estudos entre CSP e CFP, destacam-se alguns trabalhos cuja contribuição é abordada a seguir.

Ullmann (1985) avaliou 13 estudos empíricos, entre estudos de caso e quantitativos, publicados entre 1970 e 1984 e não encontrou uma tendência nos resultados dos estudos analisados. Segundo Ullmann (1985), as razões para este resultado foram: falta de fundamentação teórica, definição inapropriada de termos e deficiências nos dados empíricos. Dez anos após, Wood e Jones (1995) analisaram 50 estudos empíricos, entre estudos de caso e quantitativos, publicados entre 1970 e 1994. Segundo Wood e Jones (1995), muitos estudos empíricos eram carentes de fundamentação teórica, ocorriam problemas de *stakeholder mismatching* (descasamento entre o *stakeholder* relevante estudado e a respectiva variável de mensuração) e a relação entre CSP e CFP apresentava-se ambígua.

Observa-se que, de acordo com Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995), no período entre o início da década de 70

e 1994, a pesquisa empírica era carente de fundamentação teórica e seus resultados, acerca de uma relação positiva ou negativa entre CSP-CFP, inconclusivos. Todavia, logo após, Orlitzky (2001) apresenta estudo de meta-análise em que analisou 20 trabalhos empíricos quantitativos publicados entre 1975 e 1997, investigando a relação entre CSP e CFP e encontrando uma associação positiva. Cabe ainda ressaltar que a maioria dos trabalhos avaliados por Orlitzky (2001), 65%, eram posteriores a 1990, ou seja, de um período significativamente posterior aos estudos de Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995).

Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) analisaram, por meta-análise, 52 estudos quantitativos entre 1972 e 1997 com o objetivo de prover estatística acumulada e integrada da relação CSP-CFP, avaliar a validade preditiva da dimensão instrumental da teoria dos *stakeholders* na relação CSP-CFP e analisar diversos moderadores desta relação. Os resultados apontaram uma relação positiva entre CSP-CFP, que CSP está mais relacionada com métricas contábeis que de mercado e que a reputação está mais associada com CFP que as demais variáveis de CSP. O estudo ainda revelou que, entre 15% e 100% das variações de resultados dos trabalhos empíricos analisados, são explicados por *stakeholder mismatching*, erros de amostragem e erros de mensuração.

Margolise Walsh (2003) investigaram as evidências empíricas da relação CSP-CFP a partir de 127 artigos empíricos publicados entre 1972 e 2002. Destes artigos, 109 pressupunham CFP como dependente de CSP e 54 deles revelaram uma relação positiva, 7 relação negativa, 28 relação não significante e 20 não haver relação.

Os trabalhos de Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) e Margolis e Walsh (2003) estabeleceram uma referência de que a maioria dos estudos empíricos atesta uma relação positiva entre CSP e CFP. Mais recentemente Beurden e Gössling (2008) avaliaram 34 estudos quantitativos, publicados entre 1990 e 2007, por meta-análise, também verificando haver uma predominância da relação positiva entre CSP e CFP nos estudos empíricos.

A carência de fundamentação teórica para os trabalhos empíricos observada por Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995) supostamente está superada, uma vez não ter sido mais isto uma deficiência apontada pelos estudos posteriores de Margolis e Walsh (2003), Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) e Beurden e Gössling (2008). Esta constatação pode ser respaldada pelos avanços teóricos na teoria dos *stakeholders* observados principalmente no curto espaço de tempo entre 1995 e 1997, em especial: perspectivas descritiva, instrumental e normativa (1995), *instrumental stakeholder theory* (1995), saliência dos *stakeholders* (1997), *good management theory* (1997), e *slack resources theory* (1997).

3 METODOLOGIA

O conceito de meta-análise pode ter ao menos duas definições. Na primeira, a exemplo do entendimento de Beurden e Gössling (2008), a meta-análise pode avaliar diversos estudos, com o emprego de estatísti-

ca descritiva, em que cada estudo avaliado se constitui em uma unidade de análise. Em uma segunda definição, como para Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003), meta-análise consiste em uma técnica estatística capaz

de corrigir para um determinado número de estudos anteriores, com seus respectivos conjuntos de dados, erros de amostragem e mensuração. O presente estudo classifica-se como do primeiro tipo.

3.1 Amostragem.

Para a seleção da amostra de artigos utilizaram-se as ferramentas de busca de três bases de dados: Ebsco, Proquest e ISI Web of Science. A seleção foi desenvolvida em duas etapas. A primeira, mais abrangente em termos de periódicos, pois não se restringiu à base de dados de periódicos com fator de impacto estabelecido e com filtros de seleção mais restritivos nesta etapa empregou as ferramentas de busca do Ebsco e Proquest. Na segunda etapa, mais restritiva em termos de periódicos, buscando periódicos de maior impacto e mais específicos e menos restritiva em termos de filtros, utilizou-se a ferramenta de busca do ISI. Nas duas etapas a seleção restringiu-se à pesquisa de artigos acadêmicos em inglês.

Para a primeira etapa da seleção, em ambas as bases, definiu-se o seguinte critério de busca: ("stakeholder theory") no Texto E (*variable*) no Texto E ("financial performance" OU "firm performance" OU "corporate performance") no Resumo. A base Ebsco retornou 98 artigos nesta seleção e a Proquest, 92. O conjunto união destas duas seleções compôs 158 artigos.

Na segunda etapa, foram selecionados outros periódicos líderes na área de administração e alguns de áreas específicas e aprofundou-se a busca. Nesta fase aplicou-se o seguinte critério de busca: (*stakeholder*) no Texto E (*performance*) no Texto. Foram pesquisados os seguintes periódicos: *Academy of Management Journal; Accounting, Organizations and Society; Environmental Management; Journal of Banking & Finance; Journal of the Academy of*

Marketing Science; e Strategic Management Journal. O ISI retornou 46 artigos nesta seleção.

O conjunto união das duas etapas produziu uma amostra de 198 artigos. A amostra desejada consiste em artigos empíricos que investiguem a relação CSP e CFP que tenham sido publicados nos últimos 15 anos, mais especificamente entre 1996 e 2010. Neste sentido, a partir deste conjunto inicial de artigos, aplicaram-se os seguintes critérios de exclusão para se encontrar a amostra desejada: estudo de outro assunto que não relação CSP-CFP, uma definição para mensurar a variável CSP inadequada ao *framework* teórico, uma definição para mensurar a variável CFP inadequada ao *framework* teórico, ensaios teóricos, estudos de caso ou multicasos (estudos de casos são mais apropriados para explorar um campo de estudo que para validar resultados para grandes populações), artigos anteriores a 1996 e artigos posteriores a 2010. Tal critério de exclusão permitiu encontrar uma amostra de 58 artigos, que estão relacionados no Anexo 1.

3.2 Análise.

Com base na amostra selecionada, os artigos foram examinados com profundidade para serem extraídos os fatores que influenciaram a relação entre CSP e CFP. Especificamente, foram considerados fatores que influenciam estas relações: as variáveis independentes empregadas para compor CSP e CFP, a relação de causalidade entre CSP e CFP e o inverso, a defasagem temporal na relação de causalidade e as variáveis intervenientes na relação CSP e CFP.

O exame acima aludido foi sumarizado em uma matriz, cuja síntese encontra-se na Tabela 4, onde para cada artigo há colunas indicando: Interdependência entre CSP e CFP, Tipo de Relação (Positiva, Negativa ou Não Relacionada), Composição de CSP e CFP.

4 RESULTADOS

A análise dos dados divide-se em duas seções: 1) Metodologia empregada nos trabalhos – tem o propósito de analisar como está se desenvolvendo a pesquisa empírica quantitativa neste campo sob a ótica de seus métodos; 2) Contribuições à teoria - visa revelar como estes estudos empíricos de forma agregada vêm contribuindo para o desenvolvimento da teoria.

4.1 Metodologia Empregada nos Trabalhos.

a) Variáveis usadas para mensurar a Performance Financeira

As variáveis mais utilizadas para mensurar a performance financeira estão apresentadas na Figura 1, onde se observa, por ordem decrescente de frequência, as seguintes: ROA - *return on assets*, ROE - *return on equity*,

crescimento de vendas, ROS - *return on sales*, margem de contribuição, Q de Tobin, participação de mercado, risco da firma, ROCE - *return on capital employed*, lucro operacional, fluxo de caixa e ganho por ação.

Constata-se que a variável ROA, de natureza contábil, é a mais utilizada. Este fato deve ser observado com cautela, na medida em que esta variável representa o desempenho de curto prazo, mas não reflete o desempenho de longo prazo. As variáveis de mercado e associadas ao desempenho de longo prazo (CAR - *cumulative abnormal return*, RAP - *risk adjusted performance*) estão sendo utilizadas, mas de maneira menos expressiva que as de natureza contábil, conforme se pode constatar na Figura 1.

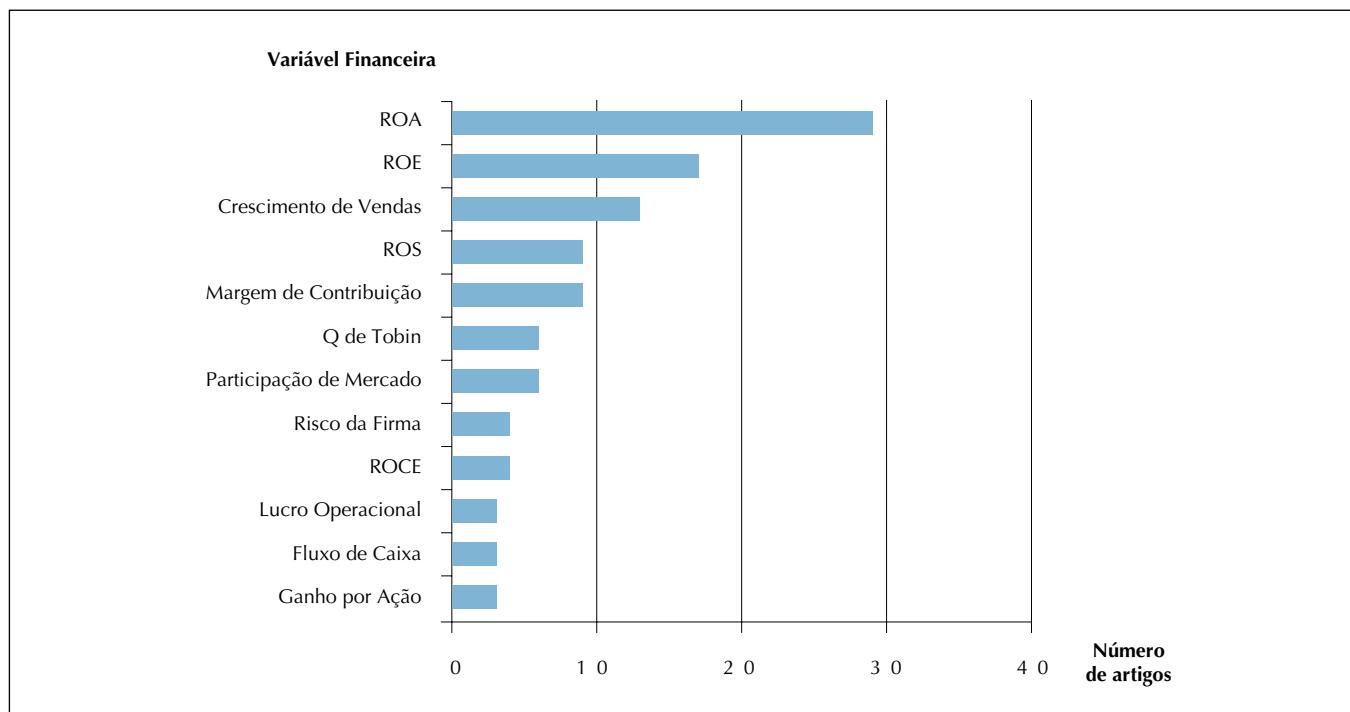


Figura 1 Variáveis de Mensuração de Performance Financeira.

b) *Stakeholders* considerados na mensuração da Performance Social

A CSP se constitui em uma medida que avalia o desempenho de uma organização no atendimento dos interesses de seus *stakeholders*, consequentemente, CSP é uma medida agregada de observação indireta. Em especial, é de inte-

resse saber quais *stakeholders* são considerados na composição do CSP nas pesquisas empíricas. Os *stakeholders* mais considerados para mensurar a performance social estão apresentados na Figura 2. Observa-se a predominância dos *stakeholders*: meio ambiente, funcionários, comunidade, clientes, fornecedores e acionistas.

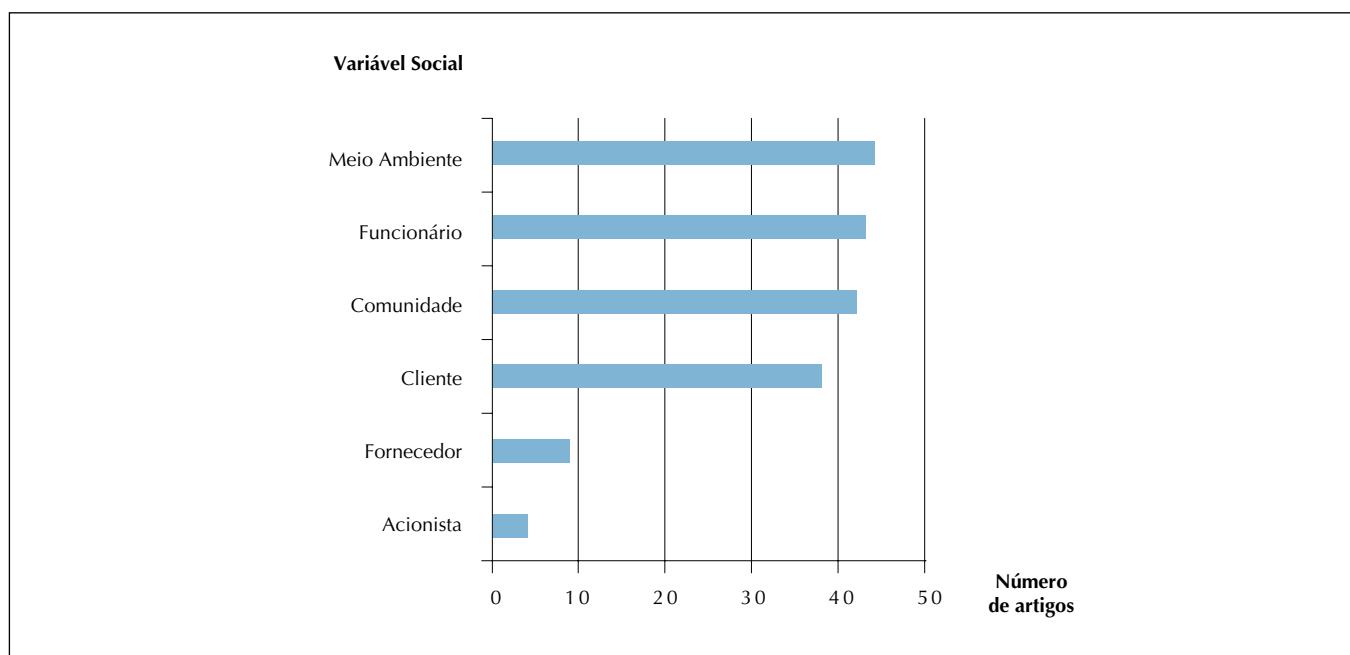


Figura 2 Variáveis de Mensuração de Performance Social.

Cabe esclarecer que não há uma forma padrão de se mensurar o atendimento dos interesses para cada *stakeholder*. Esta falta de padronização é uma das importantes limitações das formas empíricas de mensuração do CSP.

c) Variáveis de controle e intervenientes consideradas na relação CSP/CFP

Os estudos analisados consideraram uma ampla gama de variáveis que influenciam esta relação. São estas variá-

veis de controle ou intervenientes, dependendo do modelo estatístico utilizado. Entre as identificadas, podem-se mencionar: tamanho da empresa (normalmente empregada como função logarítmica do número de empregados, ou de ativos ou de vendas), ciclo de vida, crescimento de vendas, endividamento, alavancagem financeira, tipo societário, risco empresa, Pesquisa e Desenvolvimento (P & D), idade, região, ano, intensidade de competição, intensidade de trabalho, indústria e propaganda. Todavia, as variáveis mais empregadas foram: indústria e tamanho. O tamanho da firma foi medido de diferentes formas e foi utilizado em 34% dos artigos da amostra, setor industrial em 14%, alavancagem financeira em 9% e intensidade de P & Dem 7%.

O tamanho é uma variável relevante porque existem evidências de que pequenas firmas não exibem explicitamente comportamentos que expressam o “socialmente responsável”. O setor de igual forma é uma variável relevante, na medida em que diferentes setores possuem diferentes níveis de investimento em P & D, consequentemente podendo confundir o resultado, e, ainda, dependendo de suas características, o setor pode conviver ou não com problemas de natureza social não solucionados (Waddock & Graves, 1997).

d) Tratamento da relação de causalidade entre CSP e CFP

Pode-se constatar nos trabalhos empíricos que na relação CSP-CFP, em sua grande maioria, a função CSP é considerada a variável independente e a função CFP, a variável dependente. Observe-se que esta condição de dependência é uma opção conceitual do pesquisador *a priori* do estabelecimento de suas hipóteses e não dos resultados estatísticos encontrados. Na Tabela 1 tem-se o resultado consolidado da análise dessa relação.

Tabela 1 Função CSP na Relação CSP-CFP

Natureza da Função CSR	Frequência	(%)
Independente	39	67,24
Dependente	14	24,14
Ambos	5	8,62

e) Técnicas estatísticas empregadas

As técnicas estatísticas mais empregadas nos estudos são a correlação e a regressão multivariada, 88% e 81% respectivamente. No uso de regressões, em vários estudos os autores empregam mais de um modelo de regressão, combinando as variáveis independentes disponíveis no banco de dados e/ou coletados por meio de questionários. A Tabela 2 apresenta a distribuição de frequência da utilização das técnicas estatísticas nos trabalhos analisados.

Tabela 2 Técnicas Estatísticas

Técnicas Estatísticas Empregadas	Frequência no Emprego da Técnica	Percentual de Artigos com a Técnica
Correlação	51	88%
Regressão Multivariada	47	81%
Equação Estrutural	3	5%
Regressão Logística (TOBIT)	3	5%
Modelos Autorregressivos	2	3%
Regressão Hierárquica	2	3%

f) Fontes e formas de coleta de dados empregadas

As fontes de dados utilizadas nos trabalhos se distribuem entre fontes primárias e secundárias. Há um predomínio na utilização de fontes secundárias, ou seja, de banco de dados privados de empresas especializadas e de instituições que trabalham com outros dados, mas também possuem dados referentes ao CSP e ao CFP, como é o caso do Dow Jones. A Tabela 3 apresenta a distribuição de frequência da utilização dos diferentes bancos de dados usados nos trabalhos.

Tabela 3 Banco de Dados Utilizados

Banco de Dados	(%)
KLD – Kinder, Lydenberg, Domini Company	32,76
COMPSTAT	13,79
Dow Jones	5,17
MJRA – Michael Jantzi Research Incorporated	5,17
S & P 500	3,45
SiRi - Sustainable Investment Research International Company	3,45
Questionário	20,69
Outros	32,76

Observando-se a Tabela 3, constata-se que o item “outros bancos de dados” também possui uma alta frequência relativa. Para compreender esta frequência, foram identificados os trabalhos que fizeram uso diverso da fonte de dado. A razão pela qual isso aconteceu se deve ao fato de que, nos anos mais recentes (2007, 2008, 2009), aumentou a publicação de artigos que analisaram a relação CSP-CFP em países como Jacarta, Guana, Indonésia, Espanha, China e Austrália. Nesses trabalhos, os respectivos autores utilizaram bancos de dados específicos que possuem dados referentes ao escopo de interesse do estudo.

g) Evolução no volume destas publicações

A série histórica confirma uma tendência no aumento de publicação explorando a relação CSP-CFP. Essa tendência é pautada no aumento de trabalhos empíricos, conforme pode ser visto na Figura 3 que apresenta a evolução do volume de publicações. Observe-se que, do período analisado de 15 anos, 58,7% (34 artigos) são referentes aos últimos 3 anos e 77,6% (45 artigos) referentes aos últimos 5 anos.

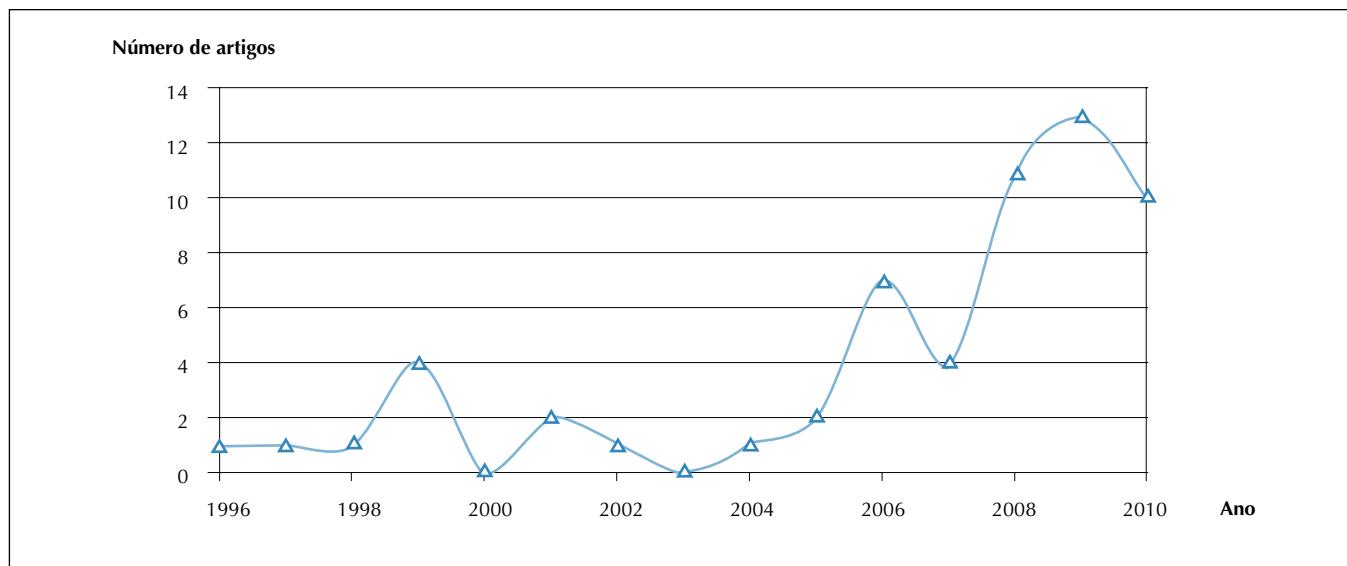


Figura 3 Série Histórica de Publicação CSP-CFP

4.2 Contribuições à Teoria.

a) Reforço à Teoria dos Stakeholders

Praticamente todo o conjunto dos 58 trabalhos analisados focava algum aspecto particular da relação entre CSP e CFP, mas, invariavelmente, independentemente da questão específica investigada, revelava se esta relação seria positivamente, negativamente ou não relacionada uma com a outra. Cabe ressaltar que alguns artigos ao desenvolverem mais de um teste, encontraram, assim, mais de um tipo de relação existente.

Na sua maioria, 38 artigos (65,5%) atestaram uma relação positiva; 11 artigos (19,0%) uma relação negativa e 18 (31,0%) uma relação neutra ou não relacionada. Neste sentido, observa-se um reforço das observações empíricas à teoria dos *stakeholders*, em que pesem as ressalvas. Uma síntese com os principais resultados da análise está apresentada na Tabela 4, na qual se pode constatar que os resultados da análise estatística comprovam uma relação positiva (+) entre as variáveis CSP-CFP. Entretanto, há resultados que não encontraram relação entre estas variáveis, sinalizados pela letra "N", e também existiram resultados em que a relação entre estas variáveis foi negativa (-). A variação em termos de relação entre CSP e CFP, em alguns casos foi obtida apenas com a mudança de variáveis independentes ou de controle no modelo estatístico em teste.

b) Inconsistências da Teoria dos Stakeholders

Embora sejam minoria os estudos empíricos cujos resultados não reforcem a teoria dos *stakeholders*, há um *gap* teórico na explicação destes casos. Em vários casos os autores procuram indicar potenciais razões para este resultado, todavia, isto atualmente aparenta formar apenas um conjunto de exceções, sem configurar uma explicação sistematizada que possa ser incorporada à teoria.

Outro aspecto carente de uma explicação mais sustentável refere-se ao conjunto de variáveis que devem compor o constructo de CSP. Nos estudos avaliados, observa-se uma variação razoável de elementos que compõem CSP. Além disto, quanto a algumas destas variáveis, a exemplo da variável meio ambiente, registram-se estudos (Moore & Ro-

bson, 2002; Makni, Fracoeur, & Bellavance, 2009; Bouslah, Zali, Turcotte, & Kooli, 2010) que não encontram uma relação positiva desta em relação a CFP. Em suma, este também é um ponto carente de uma explicação mais abrangente por parte da teoria.

Um terceiro ponto que emerge dos estudos empíricos e que não encontra uma explicação consolidada na teoria refere-se ao tempo inerente à relação de causalidade entre CSP e CFP. Constatou-se que apenas 22% (13 artigos) analisaram a relação CSP-CFP considerando ano referência e ano anterior (à referência), significando que o reflexo da performance social se dá na performance financeira, no ano posterior. A maioria dos estudos empíricos pressupõe uma relação síncrona entre CSP e CFP, enquanto alguns entendem haver um tempo para que o efeito de uma variável se reflita na outra (Salama, 2005; Callan & Thomas, 2009). Embora haja argumentos para justificar uma ou outra concepção, ainda não está incorporada na teoria uma explicação geral para este aspecto.

c) Avanços na Teoria dos Stakeholders

No período estudado surgiram importantes propostas teóricas e que foram objeto de estudos empíricos em busca de verificação. Um primeiro caso a se relatar é referente a *good management theory* e a *slack resource theory* (Waddock & Graves, 1997), que se voltam à explicação da relação de dependência entre CSP e CFP. Neste particular, registra-se que a maioria dos pesquisadores tem se inclinado à opção da teoria da *good management* como pressuposto conceitual, em contrapartida à teoria do *slack resource*, embora, conforme salienta Gujarati (2006, p.17), a relação de causalidade entre variáveis seja uma opção conceitual do pesquisador.

Outra proposta teórica apoiada pelos estudos empíricos refere-se à dimensão instrumental da teoria dos *stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995) que dá suporte ao conceito de gestão de *stakeholders*. Diversos estudos empíricos deram respaldo a esta proposta teórica, a exemplo de Berman et al. (1999) e Van der Laan, Van Ees, e Van Witteloostuijn (2008).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme apontam Atkinsons, Banker, Kaplan, e Young (2000), é uma função da contabilidade gerencial fornecer informações entre o desempenho financeiro e outros fatores (não-financeiros). Neste sentido, a contribuição dos estudos das relações entre a performance financeira e social das empresas é de interesse da contabilidade na medida em que pode prover subsídios para a tomada de decisão.

Os resultados encontrados demonstraram que, de fato, há um crescimento na publicação de artigos empírico-quantitativos nos últimos anos, uma vez que, dos 15 anos analisados (1996 a 2010), 58,7% (34 artigos) são referentes aos 3 últimos anos (2008 a 2010). Observe-se ainda que o último estudo encontrado sobre revisão de artigos empíricos nesta temática, o de Beurden e Gössling (2008), não computou a maior parte destas pesquisas, pois analisou apenas artigos publicados até 2007, o que reforça a justificativa deste estudo.

A associação entre CSP e CFP mostrou-se predominantemente positiva e alinhada a trabalhos anteriores da natureza deste, como os de Orlitzky (2001), Margolis e Walsh (2003), Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) e Beurden e Gössling (2008). Esta evidenciação, que se contrapõe a levantamentos mais antigos, como os de Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995), não é suficiente para um convencimento pleno da comunidade científica acerca desta relação.

Outro ponto relevante é observar que a carência de fundamentação teórica nos trabalhos empíricos apontada por Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995) está sendo superada, visto não ter sido mais esta uma deficiência apontada pelos estudos posteriores de Margolis e Walsh (2003), Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003) e Beurden e Gössling (2008).

O presente estudo corrobora esta assertiva ao relatar que os avanços teóricos na teoria dos *stakeholders* observados principalmente no curto espaço de tempo entre 1995 e 1997, em especial: perspectivas descritiva, instrumental e normativa (1995), *instrumental stakeholder theory* (1995), saliência dos *stakeholders* (1997), *good management theory* (1997), e *slack resources theory* (1997), deram suporte conceitual à pesquisa teórico-empírica analisada neste período de 1996 a 2010.

Como sugestão de estudos futuros para a continuidade desta pesquisa, propõe-se o desenvolvimento de um estudo de meta-análise estatístico, conforme Orlitzky, Schmidt, e Rynes (2003), para se investigar pontos ainda obscuros neste campo de pesquisa. Exemplos destes pontos são: as características comuns de estudos que indicam uma associação negativa entre CSP e CFP, a busca de explicações para o comportamento de algumas variáveis de comportamento discutível no constructo de CSP (e.g.: meio ambiente), ou ainda explicações sobre a interferência da defasagem de tempo na relação de causalidade entre CSP e CFP.

Espera-se que os resultados alcançados contribuam para futuros estudos na área em duas frentes: a metodológica e a teórica. Na frente metodológica, particularmente, pois são indicadas quais as formas mais aceitas na literatura especializada para a definição de variáveis que compõem a CSP e CFP e os principais métodos estatísticos empregados nas pesquisas. Na frente teórica, em especial, por ter sido apontado: quais as variáveis que intervêm na relação CSP e CFP, qual o estado da arte no conceito da relação causal e temporal entre CSP e CFP.

Tabela 4 Síntese dos Resultados Obtidos da Amostra de Artigos Empíricos Analisados.

A	Relação CSP/CFP			Variáveis CSP					Variáveis CFP					A	Relação CSP/CFP			Variáveis CSP					Variáveis CFP							
	CSP → CFP	CFP → CSP	Relação	Funcionário	Cliente	Comunidade	Ambiente	Outro Social	ROA	ROE	Cres. Vend.	ROS	Marg. Contr.	Outro Finan	CSP → CFP	CFP → CSP	Relação	Funcionário	Cliente	Comunidade	Ambiente	Outro Social	ROA	ROE	Cres. Vend.	ROS	Marg. Cont.	Outro Finan		
1	X		+	1	1	1	1					1		1	30	X		-	1	1	1	1						1		
2	X		N-				1								1	31	X		-	1	1	1	1				1	1	1	
3	X		+	1	1	1	1	1			1				1	32	X		N	1	1	1				1	1	1	1	
4	X		+					1	1	1					1	33	X		+	1	1	1	1	1	1					
5	X	+	1	1	1	1	1	1							1	34	X		-	1	1	1	1						1	
6	X		N	1							1				1	35		X	N	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
7	X	X	N	1	1	1	1		1	1		1			1	36	X		N					1		1		1	1	
8	X		+				1		1	1			1	1	1	37	X		+	1	1	1	1				1		1	
9	X		+	1	1	1	1	1							1	38		X	-	1	1	1	1	1	1	1			1	
10	X		N	1	1	1	1	1							1	39		X	+		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	X		+					1		1			1	1	40	X		+-	1					1	1			1	1	
12	X		N	1	1	1	1		1	1					41	X		+N-	1	1	1	1						1		
13		X	+					1		1					1	42		X	+	1	1	1	1						1	
14	X		+	1	1	1	1		1						1	43		X	+-	1	1	1	1	1	1				1	
15	X		+	1	1	1	1								1	44		X	N				1	1				1		
16	X	+N			1	1		1	1		1		1		45	X		+				1		1	1	1	1			

continua

continuação

A	RelaçãoCSP/CFP			Variáveis CSP					Variáveis CFP					A	RelaçãoCSP/CFP			Variáveis CSP					Variáveis CFP								
	Número	CSP → CFP	CFP → CSP	Relação	Funcionário	Cliente	Comunidade	Ambiente	Outro Social	ROA	ROE	Cres. Vend.	ROS	Marg. Contr.	Outro Finan	Número	CSP → CFP	CFP → CSP	Relação	Funcionário	Cliente	Comunidade	Ambiente	Outro Social	ROA	ROE	Cres. Vend.	ROS	Marg. Cont.	Outro Finan	
17	X	X	+	1	1	1	1					1		1	1	46		X	+	1	1	1	1	1					1		
18	X		+	1	1	1	1		1	1		1		1		47	X		+	1	1	1	1			1			1		
19	X		+	1	1	1	1	1	1							48	X		+			1	1	1	1		1		1		
20	X	X	N	1	1	1	1	1	1							49	X		+	1	1	1	1	1				1	1		
21	X		+	1	1						1		1	1	50	X	X	-	1	1	1	1	1				1	1			
22	X		N	1	1	1	1		1	1						51	X		+	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
23	X		+			1										52	X		+N	1	1	1		1	1						
24	X		+	1	1	1	1	1			1					53	X		+	1	1	1	1	1	1	1					
25		X	+N-	1	1	1		1			1					54		X	+		1	1							1	1	
26		X	+	1	1	1	1		1							55	X		N	1	1	1	1	1	1		1		1		
27	X		-	1		1	1	1								56	X		N			1	1							1	
28	X	X	+	1	1			1								57	X		+	1	1	1			1	1				1	
29	X		+	1	1	1	1	1	1							58		X	N	1	1		1							1	

Legenda: (+): relação positiva; (-): relação negativa; N: não relacionado, A: Artigo; CSP→CFP(CFP) variável dependente; CFP→CSP(CSP) variável dependente

Referências

Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholders attributes and salience, corporate performance and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42 (5), 507-525.

Alexander, G., & Buchholz, R. (1982). Corporate social responsibility and stock market performance. *Academy of Management Journal*, 21 (3), 479-486.

Atkinsons, A. A., Banker, R. D., Kaplan, R. S., & Young, S. M. (2000). *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas.

Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J.D. (1985, June). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28 (2), 446-463.

Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social respons. *Academy of Management Review*, 32 (3), 794-816.

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.

Benson, W. N., & Davidson, W. N. (2010). The relation between stakeholder management, firm value, CEO compensation; a test on enlightened value maximization. *Financial Management*, 39 (3), 929-963.

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.

Beurden, P., & Gössling, 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.

Bird, R., Hall, D. A., Moment'e, F., & Reggiani, F. (2007). What corporate social activities are valued by the market? *Journal of Business Ethics*, 76 (2), 189-206.

Boaventura, J. M. G. B., Cardoso, F. R., Silva, E. S., & Silva, R.S. (2009). Teoria dos stakeholders e teoria da firma: estudo sobre a hierarquização da função-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11 (32), 289-307.

Bouslah, K., Zali, B., Turcotte, M., & Kooli, K. (2010). The impact of forest certification on firm financial performance in Canada and the U.S. *Journal of Business Ethics*, 96 (4), 551-572.

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.

Callan, S. J., & Thomas, J. M. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation. *Corporate Social. Responsib. Environment Mgmt*, 16 (2), 61-78.

Campbell, A. (1997). Stakeholders: the case in favour. *Long Range Planning*, 30 (3), 446-450.

Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2000). *Business & society: ethics and stakeholder management*. (4. ed.) Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.

Chih, H. L., Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93 (1), 115-135.

Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30 (4), 895-907.

Clarkson, M. B. E. (1988). Corporate social performance in Canada. In Preston, L. E. (Ed.). *Research in corporate social performance and policy*. (pp. 241-265). Greenwich: JAI Pres.

Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20 (1), 92-117.

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, London, 4 (16), 386-405.

Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27 (1), 42-56.

Coombs, J. E., & Gilley, K. M. (2005). Stakeholder management as predictor of CEO compensation: main effects and interaction with financial performance. *Strategic Management Journal*, 26 (9), 827-840.

Cornell, B., & Shapiro, A. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management*, 16 (1), 5-14.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.

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. 166-71). Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Fauzi, H., & Idris, K. M. (2009). The relationship of CSR and financial performance: new evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 3 (1), 66-87.

Fauzi, H., Mahoney, L. S., Rahman, A. A. (2007). The link between corporate social performance and financial performance: evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1 (1), 149-159.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Friedman, M. (1970, Set.) The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 33.

Frooman, J. (1999). Stakeholder influences strategies. *Academy of Management Review*, 24 (1), 11-28.

Management Review, 24 (2), 191-205.

Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32 (12), 2646-2659.

Gasparetto, V. (2004). O papel da contabilidade no provimento de informações para a avaliação do desempenho empresarial. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1 (2), 109-122.

Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth. *Academy of Management Review*, 30 (4), 777-798.

Goll, I., & Rasheed, A. A. (2004). The moderating effect of environmental munificence and dynamism on the relationship between discretionary social responsibility and firm performance. *Journal of Business Ethics*, 49 (1), 41-54.

Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1999). Look at the financial-social performance nexus when quality of management is held constant. *International Journal of Value-Based Management*, 12 (1), 87-99.

Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting workforce. *Business and Society*, 39 (3), 254-280.

Gujarati, D. (2006). *Econometria básica*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Hamman, E. M., Habisch, A., & Pechlaner, H. (2009). Values that create value: socially responsible business practices in SMEs - empirical evidence from German companies. *Business Ethics: A European Review*, 18 (1), 37-51.

Harrison, J. S., & John, C. H. St. (1996). Managing and partnering with external stakeholders. *Academy of Management Executive*, 10 (2), 46-60.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.

Irwin, D. (2002). *Encouraging responsible business*. London: Small Business Service.

Jensen, M. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (3), 8-21.

Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20 (2), 404-437.

Mahoney, L. S., Lagore, W., & Scazzero, J. A. (2008). Corporate social performance, corporate financial performance for firms that restate earnings. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 2 (1), 104-130.

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.

Marcon, R., Bandeira-de-Mello, R., & Alberton, A. (2008). Instrumental stakeholder theory in turbulent environments: an empirical testing using political and social donations. *Brazilian Business Review*, 5 (3), 275-293.

Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48 (2), 268-305.

Meznar, M. B., Nigh, D., & Kwok, C. C. Y. (1994). Effect of announcements of withdrawal from South Africa on stockholder wealth. *Academy of Management Journal*, 37 (6), 1636-1648.

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and really counts. *Academy of Management Review*, 22 (4), 853-886.

Moore, G. (2009). Corporate social and financial performance: an investigation in the U.K. Supermarket industry. *Journal of Business Ethics*, 34 (3-4), 299-315.

Moore, G., & Robson, A. (2002). The UK supermarket industry: an analysis of corporate social and financial performance. *Business Ethics: A European Review*, 11 (1), 25-39.

Ogden, S., & Watson, R. (1999). Corporate performance and stakeholder management: balancing shareholder and customer interests in the U.K. privatized water industry. *Academy of Management Journal*, 42 (5), 526-538.

Olivera, M. C., De Luca, M. M. M., Ponte, V. M. R., & Pontes Junior, J. E. (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. (2001). Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance? *Journal of Business Ethics*, 33 (2), 167-180.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24 (3), 403-441.

Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, 36 (4), 419-429.

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: an International Review*, 15 (2), 404-419.

Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32 (2), 143-156.

Salama, A. (2005). A note on the impact of environmental performance on financial performance. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16 (3), 413-421.

Schnietz, K. E., & Epstein, M. J. (2005). Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate Reputation Review*, 7 (4), 463-490.

Shao, G. (2010). The effects of board structure on media companies' performance: a stakeholder perspective. *Journal of Business Studies*, 7 (3), 1-16.

Shropshire, C., & Hillman, A. (2007). A longitudinal study of significant change in stakeholder management. *Business and Society*, 46 (1), 63-87.

Silveira, A. M., Yoshinaga, C. E., & Borba, P. F. (2005). Crítica à teoria dos stakeholders como funçãoobjetivo. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 12 (1), 33-42.

Strand, R. (1983). A system paradigm of organization adaptations to the social environment. *Academy of Management Review*, 8 (1), 90-96.

Sundaram, A., & Inkpen, A. C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization Science*, 15 (3), 350-364.

Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (5), 748-789.

Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31 (3), 463-490.

Turcotte, M. F., Bellefeuille, S., & Hond, F. (2007). Gildan Inc: influencing corporate governance in the textile sector. *Journal of Corporate Citizenship*, 27, 23-36.

Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: a critical examination of economic performance on U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10 (3), 540-557.

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.

Waddock, S., & Graves, S. (1997). The corporate social performance - financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18 (4), 303-319.

Wood, D. J., & Jones, R. E. (1995). Stakeholder mismatching: a problem in empirical research on CSP. *International Journal of Organizational Analysis*, 3 (3), 229-267.

ANEXO 1 – CONJUNTO DE ARTIGOS AVALIADOS NA FASE DE CLASSIFICAÇÃO

Nº	Ano	Journal	Autores	Título
1	2010	International Journal of Manag.	Boesso, G. et al.	The Effects of Stakeholder Prioritization on Corporate Financial Performance: An Empirical Investigation.
2	2010	Journal of Business Ethics	Bouslah, K. et al.	The Impact of Forest Certification on Firm Financial Performance in Canada and the U.S.
3	2010	Journal of Business Ethics	Mishra, S. et al.	Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies?
4	2010	Journal of Media Business Stud.	Shao, G.	The Effects Of Board Structure On Media Companies' Performance: A Stakeholder Perspective.
5	2010	Journal of Business Ethics	Chih, H. et al.	On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry.
6	2010	Journal of Business Ethics	Zhang, J.	Employee Orientation and Performance: An Exploration of the Mediating Role of Customer Orientation.
7	2010	Int. Journal of Productivity and Perf. Management	Aras, G.; Aybars, A.; Kutlu, O.	Managing corporate performance; Investigating the relationship between corporate social responsibility
8	2010	Ind. Management + Data Systems	Moneva, J. et al.	Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach
9	2010	Journal Of Banking & Finance	Jiao, YW	Stakeholder welfare and firm value
10	2010	Strategic Management Journal	Surroca, J. et al.	Corporate Responsibility and Financial Performance:
11	2009	Journal of Business Ethics	Zhang, R. et al.	Do Credible Firms Perform Better in Emerging Markets? Evidence from China.
12	2009	Journal of Business Ethics	Makni, R. et al.	Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms.
13	2009	Business Strategy & the Env.	Elsayed, K. et al.	The impact of financial performance on environmental policy: does firm life cycle matter?
14	2009	Strategic Management Journal	Choi, J.; Wang, H.	Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance.
15	2009	Journal of Business Ethics	Okamoto, D.	Social Relationship of a Firm and the CSP-CFP Relationship in Japan: Using Artificial Neural Networks.
16	2009	Australian Journal of Management	Lee, D.; Faff, R. et al.	Revisiting the Vexing Question: Does Superior Corporate Social Performance Lead to Improved Financial Performance?
17	2009	Issues in Social & Environmental Accounting	Fauzi, H. et al.	The Relationship of CSR and Financial Performance: New Evidence from Indonesian Companies.
18	2009	Corporate Social Responsibility & Environmental Management	Callan, S.; Thomas, J.	Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation.
19	2009	Journal of Global Business Issues	Peters, R. et al.	Some Evidence of the Cumulative Effects of Corporate Social Responsibility on Financial Performance.
20	2009	Review Quant Finance & Account	Nelling,E;Webb,E	Corporate social responsibility and financial performance: the "virtuous circle" revisited.
21	2009	Business Ethics: A European R.	Hammann,E. et al.	Values that create value: socially responsible b. practices in SMEs—empirical evidence from German compani
22	2009	Management Journal	Fauzi, H.	Corporate Social and Financial Performance: Empirical Evidence from American Companies.
23	2009	Env. and Resource Economics	Moneva, J. et al.	The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting
24	2008	Administrative Science Quarterly	de Luque, M. et al.	Unrequited Profit: How Stakeholder and Economic Values Relate to Subordinates' Perceptions of Leadership and Firm Performance.
25	2008	Strategic Management Journal	Brammer, S. et al.	Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance
26	2008	I. in Social & Env. Accounting	Mahoney, L. et al.	Corporate Social Performance, Financial Performance for Firms that Restate Earnings.
27	2008	J. of Business F. & Accounting	Surroca, J. et al.	Managerial Entrenchment and Corporate Social Performance.
28	2008	Org. Management Journal	Lo, C. et al.	Commitment to corp, social, and env. Resp.: an insight into contrasting perspectives in China and the US
29	2008	Journal of Business Ethics	Laan, G. et al.	Corp. Social and Fin. Perf.: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures.
30	2008	Corporate Governance: An International Review	Prior, D. et al.	Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility.
31	2008	Applied Economics	Beccetti, L. et al.	Corporate social responsibility and corporate performance: evidence from a panel of US listed companies.
32	2008	Journal of Knowledge Globalization	Fauzi, H.	Corporate Social and Environmental Performance: A Comparative Study of Indonesian Companies and Multinational Companies (MNCs) Operating in Indonesia.
33	2008	Journal of Applied Corporate Fin.	Lougee, B. et al.	The Corporate Social Responsibility (CSR) Trend.
34	2008	Journal Of Banking & Finance	Galema, R. et al.	The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment
35	2007	Is. in Social & Env. Accounting	Fauzi, H. et al.	The Link between Corp. Social Perf. and Financial Performance: Evidence from Indonesian Companies.
36	2007	Corporate Governance: An Int. R.	Rose, C.	Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence.
37	2007	Asia Pacific Journal of Manag.	He, Y. et al.	Performance implications of nonmarket strategy in China
38	2007	Business and Society	Shropshire,C. et al.	A Longitudinal Study of Significant Change in Stakeholder Management
39	2006	Family Business Review	Craig, J. et al.	The Natural Environment, Innovation, and Firm Performance: A Comparative Study.
40	2006	International Journal of Human Resource Management	Richard, O. et al.	Exploring the performance effects of visible attribute diversity: the moderating role of span of control and organizational life cycle.
41	2006	Strategic Management Journal	Barnett, M. et al.	Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance.
42	2006	Journal of Management Studies	Brammer, S. et al.	Corporate Reputation and Social Performance: The Importance of Fit.
43	2006	Management Decision	Galbreath, J.	Does primary stakeholder management positively affect the bottom line?; Some evidence from Australia
44	2006	Ac,Aud & Accountability Journal	Magness, V.	Strategic posture, financial performance and environmental disclosure; An empirical test of legitimacy
45	2006	Int. Journal of Org. Analysis	Galbreath, J et al.	Accounting for performance variation: how important are intangible resources
46	2005	European Journal of Marketing	Murphy, B. et al.	Stakeholder perceptions presage holistic stakeholder relationship marketing performance

Nº	Ano	Journal	Autores	Título
47	2005	Corporate Reputation Review	Schnietz, K. et al.	Exploring the Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis
48	2004	Journal of Business Ethics	Goll, I.; Rasheed, A.	The Moderating Effect of Environmental Munificence and Dynamism on the Relationship Between Discretionary Social Responsibility and Firm Performance.
49	2002	Business Ethics: A European R.	Moore, G. et al.	The UK supermarket industry: an analysis of corporate social and financial performance.
50	2001	Journal of Business Ethics	Moore, G.	Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry.
51	2001	Journal of Business Ethics	Ruf, B. et al.	An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective.
52	1999	Academy of Management Journal	Berman, S. et al.	Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Man. Models and Firm Fin. Perf
53	1999	Academy of Management Journal	Agle, B. et al.	Who Matters To Ceos? An Investigation Stakeholder Attributes and Salience, Corp. Perf., and Ceo Values.
54	1999	Academy of Management Journal	Ogden, S.; Watson, R.	Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder And Customer Interests In The U.K. Privatized Water Industry.
55	1999	Int. Journal of Value - Based Man	Graves, S. et al.	Look at the Financial-Social Performance Nexus when Quality of Management is Held Constant
56	1998	European Business Review	Balabanis, G. et al.	Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked?
57	1997	Business and Society	Preston, L. et al.	The corporate social-financial performance relationship
58	1996	Journal of Business Ethics	Hammond,S. et al.	The Impact of Prior Firm Financial Performance on Subsequent Corporate Reputation.