

Área: Sustentabilidade | Tema: Responsabilidade Social Corporativa

**PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E O DESEMPENHO ORGANIZACIONAL  
EM COMPANHIAS ABERTAS**

**SOCIO-ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY PRACTICES AND ORGANIZATIONAL  
PERFORMANCE IN COMPANIES**

Naline Tres, Claudia Dalla Porta, Sady Mazzioni, Cristian Baú Dal Magro e Daniela Di Domenico Provin

**RESUMO**

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem sido discutida no que tange ao estabelecimento de estratégias de engajamento das organizações com seus stakeholders, visando a legitimidade e o alcance da sustentabilidade nos pilares econômico, social e ambiental. Os resultados prévios não são conclusivos quanto ao efeito das práticas socioambientais sobre o desempenho, alguns estudos apontam benefícios na melhoria do desempenho econômico e financeiro das organizações e outros estudos apontam efeito inverso ou neutro. Nesta discussão teórica, parte-se do princípio de que as práticas socioambientais podem ser reflexo da RSC e, portanto, podem refletir no desempenho corporativo. Dessa forma, o objetivo do estudo é analisar a influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras listadas na [B3], no período de 2014 a 2018. A pesquisa é de abordagem quantitativa e com análise documental, a partir da análise das informações sociais e ambientais dos relatórios anuais de sustentabilidade divulgados de acordo com o padrão GRI 4 (Global Reporting Initiative). As variáveis de mensuração do desempenho econômico e financeiro foram obtidas na plataforma Economática®. Os resultados indicam que não houve influência da divulgação de informações das práticas socioambientais no desempenho econômico (variáveis de resultado contábil) das empresas. Por outro lado, os achados sugerem que existe influência negativa da divulgação de informações das práticas socioambientais no desempenho financeiro (variáveis de mercado). Em geral, as evidências apontam que as empresas com menores níveis de evidenciação socioambiental apresentam maior desempenho de mercado.

**Palavras-Chave:** Responsabilidade Socioambiental, Desempenho, Companhias abertas

**ABSTRACT**

Corporate Social Responsibility (CSR) has been discussed with regard to the establishment of engagement strategies of organizations with their stakeholders, aiming at the legitimacy and the achievement of sustainability in the economic, social and environmental pillars. The previous results are not conclusive as to the effect of socioenvironmental practices on performance, some studies point to benefits in improving the economic and financial performance of organizations and other studies point to an opposite or neutral effect. In this theoretical discussion, it is assumed that socioenvironmental practices can be a reflection of CSR and, therefore, can be reflected in corporate performance. Thus, the objective of the study is to analyze the influence of socio-environmental responsibility practices on the economic and financial performance of Brazilian companies listed in [B3], in the period from 2014 to 2018. The research has a quantitative approach and with documentary analysis, based on analysis of the social and environmental information in the annual sustainability reports released in accordance with the GRI 4 (Global Reporting Initiative) standard. The variables for measuring economic and financial performance were obtained using the Economática® platform. The results indicate that there was no influence of the disclosure of information on socio-environmental practices in the economic performance (accounting result variables) of the companies. On the other hand, the findings suggest that there is a negative influence of the disclosure of information on socio-environmental practices on financial performance (market variables). In general, the evidence points out that companies with lower levels of socio-environmental disclosure have higher market performance.

**Keywords:** Social-environmental Responsibility, Performance, Companies

# PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E O DESEMPENHO ORGANIZACIONAL EM COMPANHIAS ABERTAS

## 1 INTRODUÇÃO

As práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) são atitudes positivas e responsáveis adotadas pelas empresas perante seus *stakeholders*, tanto internos (colaboradores) quanto externos (clientes, fornecedores, meio ambiente e sociedade em geral) (BLASI; CAPORIN; FONTINI, 2018). A RSC vincula-se com as práticas sustentáveis atreladas às estratégias do negócio, buscando criar vantagem competitiva nos três níveis de sustentabilidade: econômico, social e ambiental (MARTINEZ-CONESA; SOTO-ACOSTA; PALACIOS-MANZANO, 2017).

A RSC é um compromisso que a empresa possui com suas partes interessadas, trabalhando de forma ética, contribuindo para o desenvolvimento econômico, cuidando do meio ambiente e da comunidade (MIOR, 2001). Nesse sentido, a RSC tem a união dos aspectos econômico, social e ambiental, para que além de gerar lucro aos acionistas também possa ter um olhar para os demais *stakeholders*, a exemplo da comunidade, clientes, fornecedores, entre outros (GALANT; CADEZ, 2017).

A RSC determina a forma com que a organização se relaciona com seus *stakeholders*, cada qual com seus interesses, formando estratégias para abraçar as causas sociais, ambientais e econômicas, de maneira a contribuir com um ambiente melhor ao seu redor (FAMIYEH, 2017). Sendo assim, a RSC serve como arcabouço teórico das práticas socioambientais, ou seja, empresas que adotam condutas de RSC também possuem compromissos com os aspectos socioambientais (GARRIGA; MELÉ, 2004).

O tripé da sustentabilidade engloba os pilares econômico, social e ambiental, sugerindo que a organização possa se desenvolver e crescer economicamente, sem esquecer das questões de sustentabilidade, com o compromisso de exercer de forma responsável suas atividades (ELKINGTON, 2015). A forma com que a organização se relaciona com seu grupo de *stakeholders* (clientes, fornecedores e comunidade), pode influenciar nas suas atividades (FREEMAN; PHILLIPS, 2002) de tal forma que um bom relacionamento com estes grupos pode contribuir na busca pela legitimidade, a qual pode ser obtida por meio da divulgação de suas práticas de maneira a engajar a comunidade e captar parceiros para suas ações (MACHADO; OTT, 2015; SILVA; SANCOVSCHI, 2006).

A contabilidade pode ser uma ferramenta importante no contexto da sustentabilidade, por meio da qual é possível gerar informações a respeito do tripé da sustentabilidade (econômico, social e ambiental), estabelecer medidas de desempenho, divulgar informações para a prestação de contas às partes interessadas e tomar decisões de forma ética e responsável (KOCOLLARI, 2015; BEBBINGTON; RUSSEL; THOMSON, 2017).

Estudos relacionaram o uso de práticas sustentáveis com o desempenho econômico-financeiro das empresas e constataram que as empresas podem ter um bom desempenho ao aderir às práticas social e ambientalmente responsáveis (TANG; HULL; ROTHERBERG, 2012; RAZA *et al.*, 2012; CHOI; KWAK; CHOE, 2010; CARRIJO; MALAQUIAS, 2012), de tal forma que a RSC não exclui o fato de a organização agregar valor econômico-financeiro (CARROLL, 1979). Trabalhos como os de Baldini *et al.* (2018) e Martínez-Ferrero, Garcia-Sanchez e Cuadrado-Ballesteros (2015) encontram resultados positivos entre essa relação de *disclosure* e desempenho.

Em contrapartida, existem estudos que consideram uma certa falta de clareza na relação entre a divulgação de relatórios de sustentabilidade com o desempenho das empresas; outros estudos apontam que a RSC não influencia no desempenho econômico-financeiro; enquanto alguns estudos encontraram influências negativas em relação ao desempenho das empresas (MICHELON; PILONATO; RICCERI, 2015; BRAGA; OLIVEIRA; SALOTTI, 2009; GONÇALVES; ANJOS; FREITAS, 2019; AFONSO; FERNANDES; MONTE, 2012; VERGINI *et al.*, 2015). De acordo com Michelin *et al.* (2015), a divulgação dos relatórios de sustentabilidade pode ser uma prática simbólica e que gera custo adicional às empresas que o fazem, comprometendo a performance.

Em virtude dos resultados inconclusivos, torna-se relevante continuar investigando o tema. Dessa forma, o estudo norteia-se pela seguinte questão de pesquisa: qual a influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho de companhias abertas listadas na [B<sup>3</sup>]? O estudo tem por objetivo analisar a influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho das companhias abertas listadas na [B<sup>3</sup>].

A responsabilização das organizações perante seus stakeholders contribuem para que elas se tornem mais sustentáveis, éticas e transparentes (KOCOLLARI, 2015). Os motivos pelos quais as empresas têm aderido às práticas de RSC podem ser diversos: acreditar num mundo e numa sociedade melhor; atender determinadas legislações; obtenção de ganhos futuros (GALANT; CADEZ, 2017).

Este estudo pretende demonstrar às partes interessadas se as práticas socioambientais podem trazer benefícios ao desempenho econômico e financeiro das empresas, ou apenas ocasionam custos. Além disso, vislumbrar se o mercado tem a percepção favorável ou desfavorável para ações socioambientais, entendendo que os investidores estão interessados no retorno de seu capital.

Dessa forma, o estudo justifica-se pela importância da divulgação das informações referente às práticas sustentáveis, que pode produzir mais legitimidade perante os *stakeholders* e garantir a perenidade das atividades da empresa. A análise da influência das práticas socioambientais com o desempenho econômico-financeiro tem o intuito de verificar se tais práticas estão trazendo benefícios econômicos e financeiros para as empresas, possibilitando verificar se os investidores estão levando em consideração a divulgação, tendo em vista que os estudos prévios apresentam tanto influências positivas quanto influências negativas e neutras, de tal forma que o tema ainda pode ser explorado.

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

A revisão de literatura está estruturada em duas subseções: responsabilidade socioambiental e a interrelação entre responsabilidade socioambiental e desempenho organizacional.

### **2.1 RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL**

A “história padrão” dos negócios, atrelada em gerar valor econômico, não é mais suficiente, pois se faz necessário pensar nos efeitos sociais das ações das organizações de forma a unir os aspectos sociais aos econômicos (FREEMAN; PHILLIPS, 2002). O sucesso de uma organização também depende de como ela se relaciona com o meio no qual está inserida, assim como seus grupos-chave: clientes, fornecedores, comunidade, dentre outros que podem influenciar suas atividades (FREEMAN; PHILLIPS, 2002). Um canal estreito de relacionamento com os clientes pode agregar valor às organizações (SERVAES; TOMAYO, 2013).

As práticas de responsabilidade socioambiental tiveram início nos Estados Unidos no século XX, com raízes em pensamentos religiosos em que determinados princípios eram aplicados nas atividades organizacionais, como por exemplo: o princípio da caridade (pessoas que possuíam mais bens ajudavam os que tinham menos); e o princípio do gerenciamento (os bens econômicos das empresas deveriam ser utilizados também para o bem da comunidade). A partir disso, emergiu a filantropia em grandes empresas (BUSCH; RIBEIRO, 2009).

As práticas de RSC têm se tornado parte da prática dos negócios nas últimas décadas, de tal forma que as empresas têm se dedicado a demonstrar a importância das atividades socioambientais em seus relatórios anuais (SERVAES; TAMAYO, 2013). A evidência ambiental é uma forma de obter ou recuperar a legitimização social perante a sociedade por meio da popularização de suas práticas, demonstrar a forma de gestão e obter parceiros no desenvolvimento de ações (MACHADO; OTT, 2015; SILVA; SANCOVSKI, 2006).

Do mesmo modo, a RSC vai além das obrigações legais que uma empresa precisa cumprir, faz parte da estratégia da organização (CHOI; KWAK; CHOE, 2010., 2010). Busch (2008) refere-se à responsabilidade socioambiental como o ato de ser legítimo nas operações empresariais frente às demandas sociais e ambientais da sociedade. Suas características baseiam-se em atitudes de valores morais e éticos com objetivo maior de reduzir o impacto que as empresas causam no meio ambiente e compensando a sociedade em que estão inseridas.

Portanto, responsabilidade socioambiental, refere-se à posição que a empresa tem frente ao ambiente em que se encontra inserida, avaliando o impacto que ela ocasiona à comunidade que se encontra instalada. As práticas sustentáveis auxiliam para que a empresa cumpra seus compromissos perante o meio ambiente, objetivando com isso também fortalecer a imagem transmitida para seus *stakeholders* (OLIVEIRA *et al.*, 2016).

A responsabilidade socioambiental vai além do conceito de ser um conjunto de práticas que visa o bem social e ambiental de forma voluntária. É a adoção de práticas que trazem benefícios ao meio ambiente, à sociedade onde esteja instalada, com projetos que ampare a comunidade local, campanhas de redução de resíduos e também a reutilização dos bens naturais (DI DOMENICO *et al.*, 2015). As organizações com conduta responsável geram satisfação à sociedade que as compensa com o bom relacionamento e a fidelização (BUSCH; RIBEIRO, 2009).

## 2.2 RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

A crescente participação das empresas nas causas socioambientais é observada como um fator importante no mercado financeiro. Neste sentido, as empresas podem se beneficiar financeiramente ao adotar estratégias de engajamento socioambiental (TANG *et al.*, 2012). Os achados de Lima *et al.* (2013) demonstraram que investimentos socioambientais influenciam positivamente nos indicadores econômico-financeiros das empresas.

De forma similar, o estudo de Raza *et al.* (2012) analisou a relação entre a RSC e o desempenho corporativo e encontrou evidências da influência positiva da RSC sobre o desempenho. Marques e Teixeira (2008) encontraram evidências que confirmam uma relação positiva entre responsabilidade social e desempenho organizacional, na maioria dos estudos associados à teoria dos *stakeholders*, em que a hipótese do impacto social é justificadora de uma relação entre desempenho social e desempenho econômico.

Baldini *et al.* (2018) e Gomes (2015) indicaram resultados positivos entre a relação de divulgar as práticas sustentáveis e o desempenho. Baldini *et al.* (2018) analisaram diversos países no período de 2005 a 2012 e relataram que a divulgação de práticas socioambientais pode variar dependendo das características individuais de cada organização e dos aspectos particulares de cada país. Gomes (2015) observou a relação do *disclosure* econômico, social e

ambiental e o desempenho de 93 empresas de capital aberto listadas na [B<sup>3</sup>], no ano de 2010, tendo evidências de uma relação positiva.

Martínez-Ferrero *et al.* (2015) investigaram uma amostra de 747 empresas não financeiras de 25 países, compreendendo o período de oito anos (2002 a 2010), com o objetivo de analisar a relação entre a qualidade dos relatórios financeiros e a qualidade das informações de RSC. Os resultados demonstraram que as empresas com divulgação de informações financeiras de alta qualidade tendem a publicar um relatório de sustentabilidade de alta qualidade.

Em contraponto, também são demonstradas relações negativas entre a RSC e desempenho econômico, cujas justificativas encontradas na literatura direcionam-se às hipóteses de disponibilidade de recursos, troca e oportunismo da gestão, apontadas como negativas (MARQUES; TEIXEIRA, 2008). Um exemplo é o estudo Vergini *et al.* (2015), no qual as variáveis analisadas apontam uma relação negativa entre os indicadores sociais e econômicos.

Os achados de Afonso *et al.* (2012) indicam que, nas empresas pesquisadas, aquelas que possuem um bom desempenho social corporativo não são as mesmas que possuem melhores indicadores de desempenho econômico. No entanto, enfatizam a importância de seguir um caminho que una os dois desempenhos, de forma a garantir mais sustentabilidade às organizações.

O estudo de Blasi *et al.* (2018) analisou a relação entre macro categorias da RSC e o desempenho organizacional das empresas por setor econômico. Os autores indicam que as empresas possuem mais ações ligadas à responsabilidade social nas macro categorias de seu interesse ou para cumprir exigências regulatórias. Além disso, encontraram resultados divergentes em função do setor econômico e de macro categorias da RSC, evidenciando relações positivas e negativas entre a RSC e o retorno sobre os ativos.

Michelon *et al.* (2015) relataram que o *disclosure* da sustentabilidade nas empresas pode ser visto apenas como uma prática simbólica e que gera custo, comprometendo a performance. Braga *et al.* (2009) não encontraram relação entre desempenho e divulgação de relatórios de sustentabilidade em empresas brasileiras. O estudo de Gonçalves *et al.* (2019) analisou a influência da RSC no desempenho das empresas listadas na [B<sup>3</sup>] de 2013 a 2017 e não encontrou melhorias no desempenho das empresas.

Tendo em vista as divergências apontadas nos estudos encontrados, apresenta-se a segunda hipótese de pesquisa:

*H<sub>1</sub>: As práticas corporativas socioambientais influenciam o desempenho organizacional das companhias abertas listadas na [B<sup>3</sup>].*

### 3 METODOLOGIA

Os procedimentos utilizados permitem caracterizar a pesquisa como descritiva, com análise documental e de abordagem quantitativa. Para a realização do estudo, foram analisados os relatórios de sustentabilidade no modelo GRI 4 da *Global Reporting Initiative* de companhias abertas listadas na [B<sup>3</sup>], dos anos de 2014 a 2018, encontrados no “Relate ou Explique” no endereço eletrônico da [B<sup>3</sup>].

Como proposto por Galant e Cadez (2017) utilizou-se de variáveis binárias para medir os itens evidenciados nos relatórios. A amostra investigada ficou constituída conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 - Definição da amostra

Descrição da composição da amostra	2015	2016	2017	2018
Empresas que publicaram relatório de sustentabilidade no padrão GRI 4 (exceto financeiras)	111	73	73	86

(-) Empresas sem informações suficientes	43	22	26	32
<b>Total</b>	<b>68</b>	<b>51</b>	<b>47</b>	<b>54</b>

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 1, a amostra foi constituída de 220 observações compreendendo o período de 4 anos. Destaca-se que o ano de 2015 compreendeu o maior número de observações.

A partir da análise da evidenciação socioambiental nos relatórios de sustentabilidade, um índice total foi gerado para analisar sua influência nos indicadores de desempenho econômico-financeiros: EBTIDA, ROA, MTB e Q de Tobin.

Os dados econômico-financeiros foram coletados na base de dados Economática®. Os dados econômicos e financeiros foram divididos em desempenho econômico (EBTIDA e ROA) e desempenho financeiro (MTB e Q de Tobin), para os quais foi estabelecida a mediana de cada indicador, utilizando-se a variável binária 1 para empresas com desempenho acima e/ou igual a mediana e 0 para empresas com desempenho abaixo da mediana.

A Tabela 2 apresenta o construto da pesquisa, indicando as variáveis utilizadas, as métricas, as fontes de dados e os autores de base.

Tabela 2 - Construto da pesquisa

Variável	Métrica	Fonte dos dados	Autores de base
Variáveis Dependentes			
Rentabilidade sobre o ativo = ROA	Dummy igual a 1 para as empresas com ROA $\geq$ que a mediana e 0 para as empresas com ROA $<$ que a mediana	Economática®	Afonso, Fernandes e Monte (2012); Tang, Hull e Rotherberg (2012); Raza <i>et al.</i> (2012).
Market to Book = MTB	Dummy igual a 1 para as empresas com MTB $\geq$ que a mediana e 0 para as empresas com MTB $<$ que a mediana.	Economática®	Almeida; Lopes; Corrar (2013), Vilhena e Camargos (2014), Freguete; Nossa; Funchal (2015).
Q de Tobin = QdT	Dummy igual a 1 para as empresas com QdT $\geq$ que a mediana e 0 para QdT $<$ que a mediana.	Economática®	De Sousa; De Pinho (2007), Vilhena e Camargos (2014), Machado <i>et al.</i> (2017)
Desempenho contábil = (DESECON)	Dummy igual a 1 para empresas com EBITDA e ROA $\geq$ que a mediana e 0 para as empresas com EBITDA e ROA $<$ que a mediana.		
Desempenho de mercado = (DESFINAN)	Dummy igual a 1 para empresas com MTB e QdT $\geq$ que a mediana e 0 para as empresas com MTB e QdT $<$ que a mediana.		
Variáveis Independentes			
Evidenciação ambiental = Evidenciação	Somatório do número de itens de atendimento a divulgação das práticas socioambientais no padrão GRI da empresa <i>i</i> no ano <i>t-1</i> .	Relatório de Sustentabilidade	Choi <i>et al.</i> (2010), Afonso, Fernandes e Monte (2012), Tang, Hull e Rotherberg (2012) Raza <i>et al.</i> (2012)
Variáveis de Controle			
Tamanho da empresa = TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	Economática®	Choi <i>et al.</i> (2010), Carrijo e Malaquias (2012), Machado <i>et al.</i> (2017).
Grau de imobilização = GIM	Ativo Imobilizado/Ativo Total	Economática®	Iudícibus (2007), Matarazzo (2010), Machado <i>et al.</i> (2017)
Crescimento de vendas = Cresc_vend	(Receita atual - Receita anterior) / Receita anterior	Economática®	Cowling (2004), Serrasqueiro, Nunes e Sequeira (2007), Jang e Park (2011), Nakano e Kim (2011)

Alavancagem Financeira = Alavancagem	Retorno sobre o Patrimônio líquido / retorno sobre os ativos	Economática®	Flannery; Rangan (2006), Assaf Neto e Lima (2011), Mantovani e Santos (2015), Tsuruta (2017).
Auditoria = Big Four	Dummy igual a 1 para as empresas com auditoria big four e, 0 caso contrário.	Relatório de Administração	Palmrose (1988), Krishnan (2003), Almeida e Almeida (2009), Martinez (2008)
Independência do conselho = Ind_Cons	Número de conselheiros de administração independentes/ número total de conselheiros de administração	Relatório de Administração	Bhagat e Black (1999), Leal; Oliveira (2002), Jaggi, Leung e Gul (2009)

Fonte: dados da pesquisa.

Nos modelos agregados, a variável binária 1 foi atribuída para as empresas que possuíam, de modo concomitante, EBITDA e ROA acima e/ou igual a mediana, se referindo ao desempenho econômico. Quanto ao desempenho financeiro, foi atribuído a variável binária 1 para as empresas com desempenho de MTB e QTB acima e/ou igual a mediana, concomitantemente.

Os relatórios de sustentabilidade não são obrigatórios no Brasil e as empresas não possuem prazo para divulgação. Desta maneira, os relatórios podem ser divulgados em qualquer período dentro do ano de apresentação das informações econômico e financeiras. Dessa forma, foram utilizados os dados defasados para as práticas de responsabilidade socioambiental.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados da regressão logística binária das variáveis do estudo seguido das respectivas análises. Para observar a influência exercida pelas variáveis independentes em relação às variáveis de desempenho (dependentes), utilizou-se do método de regressão logística. Para a análise, as variáveis de desempenho foram segregadas em indicadores econômicos e financeiros. A Tabela 3 apresenta os resultados em relação ao desempenho econômico das empresas.

Tabela 3 - Regressão logística binomial da influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho econômico

Variáveis independentes	EBTIDA (1)		ROA (2)		DESECON (3)	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Evidenciação	0,001	0,904	-0,007	0,403	-0,001	0,921
Big four	0,283	0,444	0,580	0,117	0,598	0,143
Ind_Cons	-0,009	0,137	0,000	0,939	-0,003	0,592
Cresc_Vend	0,739	0,128	0,605	0,183	0,588	0,173
GIM	1,294	0,064**	-0,359	0,595	0,273	0,698
Alavancagem	0,001	0,751	-0,006	0,276	-0,006	0,432
TAM	0,132	0,179	-0,064	0,505	0,018	0,856
Constante	-2,534	0,098**	0,864	0,560	-0,398	0,366
R-square	0,076		0,052		,042	
Chi-square	12,998		8,725		6,764	
Sig. Chi-square	0,072		0,273		0,454	

\* significância ao nível de 5% e \*\* significância ao nível de 10%

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 3 são apresentados os resultados para os indicadores econômicos, sendo EBTIDA (modelo 1) e ROA (modelo 2), forma separada. Em seguida, constituiu-se um indicador agregado de desempenho econômico (modelo 3), considerando empresas que possuíam ambos indicadores iguais ou superiores à mediana da amostra. Percebe-se que em nenhum dos modelos de desempenho econômico a evidênciação apresentou influência, o que demonstra que a evidênciação de práticas de responsabilidade socioambiental não influencia no desempenho econômico das empresas analisadas.

Em relação às variáveis independentes, constatou-se que o GIM apresentou influência somente sobre o EBTIDA, enquanto as demais variáveis independentes (big four, independência do CA, crescimento de vendas, alavancagem financeira e tamanho) não demonstraram influência sobre os indicadores de desempenho econômico.

Dessa forma, a pesquisa corrobora o estudo de Afonso *et al.* (2012), cujos achados indicaram que as empresas com bom desempenho socioambiental não são as mesmas que possuem um bom desempenho econômico. Contudo, não conseguiu corroborar o estudo de Vergini *et al.* (2015), que encontraram relações negativas entre o desempenho socioambiental e desempenho econômico.

Freeman e Phillips (2002) destacam a importância de as organizações preocuparem-se com os impactos sociais gerados no meio no qual elas estão inseridas, de maneira a unir aspectos sociais aos econômicos, como forma de engajamento com as partes interessadas (comunidade, clientes, fornecedores, dentre outros). No entanto, os achados da pesquisa demonstram que as ações socioambientais promovidas pelas empresas da amostra ainda não têm se revertido em melhoria no desempenho econômico, fato também identificado na pesquisa de Gonçalves *et al.* (2019).

A Tabela 4 apresenta os resultados em relação ao desempenho de financeiro.

Tabela 4 - Regressão logística da influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho financeiro

Variáveis independentes	MTB (1)		QDT (2)		DESFINAN (3)	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Evidenciação	-0,020	0,020*	-0,016	0,055**	-0,021	0,019*
Big Four	0,730	0,051**	0,887	0,020*	1,396	0,001*
Ind_Cons	0,003	0,599	-0,004	0,555	-0,005	0,427
Cresc_Vend	0,192	0,627	0,524	0,248	0,151	0,705
GIM	0,281	0,681	0,650	0,343	0,490	0,487
Alavancagem	-0,001	0,682	-0,011	0,267	-0,009	0,356
TAM	0,089	0,356	-0,106	0,274	0,007	0,945
Constante	-1,457	0,327	1,527	0,309	-0,882	0,566
R-square	0,060		0,090		0,115	
Chi-square	10,170		15,298		19,627	
Sig. Chi-square	0,179		0,032		0,006	

\* significância ao nível de 5% e \*\* significância ao nível de 10%

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 6 demonstra os resultados referente aos indicadores de mercado (desempenho financeiro) utilizados na pesquisa, sendo o MTB (modelo 1), QdT (modelo 2) e um índice agregado com as duas variáveis (modelo 3). Os achados sugerem que as práticas de responsabilidade socioambiental exercem influência negativa sobre o MTB. Percebe-se que as empresas com melhor desempenho em MTB apresentaram evidênciação menor.

Em relação ao QdT, observa-se que a evidênciação ambiental também exerce influência de forma negativa no indicador, ou seja, quanto maior a evidênciação da empresa pior seu QdT.

Ao se analisar o indicador agregado de mercado (modelo 3), apresentado na Tabela 6, os resultados mostraram-se consistentes com os modelos individuais, reforçando o efeito negativo da evidenciação das práticas socioambientais no desempenho financeiro.

Em termos gerais, os achados sugerem que o mercado tem visto as práticas de responsabilidade socioambiental como mecanismos que destroem valor do capital investido, pelo custo de implementação e manutenção envolvidos. Sendo assim, o maior empenho da empresa em realizar ações socioambientais revela-se destruidor de valor da empresa perante o mercado.

É preciso ter cuidado porque a sociedade que observa com bons olhos as práticas de responsabilidade socioambiental nas empresas não tem o mesmo objetivo que os acionistas e, portanto, deixar de realizar tais práticas também pode ter um efeito negativo perante clientes, fornecedores e demais partes envolvidas. Nesse sentido, é preciso que a empresa equalize os investimentos em responsabilidade socioambiental.

Dessa forma, pode ser confirmada parcialmente a hipótese da pesquisa, ao apontar que a RSC apresenta influência negativa no desempenho financeiro das empresas. Os resultados contrariam o pressuposto de que o engajamento das organizações em causas socioambientais pode melhorar seu desempenho, tendo em vista que é um fator importante para o mercado financeiro (TANG *et al.*, 2012). Os resultados também são contrários aos achados de Lima *et al.* (2013), Raza *et al.* (2012) e Marques e Teixeira (2008) que encontraram relações positivas entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro.

Dentre os possíveis fatores para a relação negativa encontrada entre a evidenciação socioambiental e o desempenho financeiro, pode estar o período analisado, no qual o desempenho das empresas foi impactado pelo cenário econômico de dificuldades, cujo investimento em práticas socioambientais não se converteu em desempenho econômico e financeiro. Outro fator que deve ser considerado é que o investimento em práticas socioambientais pode demandar mais tempo para se converter em desempenho, cuja defasagem deveria ser maior nos modelos utilizados.

Em relação as variáveis de controle, observa-se que a auditoria por big four exerce influência positiva no MTB, QdT e no modelo agregado. Sendo assim, o estudo aponta que a firma de auditoria big four tem ajudado as empresas na sua valorização no mercado financeiro, na melhoria do desempenho.

Os achados vão de encontro com os estudos de Christensen *et al.* (2010) e Azim (2012), que demonstraram em suas pesquisas que a auditoria é um mecanismo potencializador e que transmite maior transparência nas informações dos seus relatórios financeiros, influenciando no seu valor de mercado e no modo como os acionistas enxergam a empresa. Al Farroque *et al.* (2007), Lameira (2007) e Collin *et al.* (2013) também reforçam o pressuposto de que empresas auditadas por grandes empresas de auditoria (big four) tendem a receber um monitoramento mais rigoroso de suas informações por profissionais de alta qualidade e expertise, consequentemente, aumentando seu desempenho.

As variáveis independência do CA, crescimento das vendas, GIM, alavancagem financeira e tamanho não demonstraram influência no QdT das empresas analisadas. O ROA e o EBITDA como medida contábil e o MTB e QdT como medidas de mercado, são métricas comumente utilizadas para a medição do desempenho. Galant e Cadez (2017) argumentam que a melhora do desempenho econômico pode ser refletida antes do desempenho contábil, no entanto, neste estudo não foi possível encontrar relações positivas em nenhum dos indicadores de desempenho.

De modo geral, o estudo reforça o pressuposto encontrado em Michelin *et al.* (2015), de que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade pode ser uma prática simbólica e que gera custo adicional às empresas, comprometendo a performance.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo analisar a influência das práticas de responsabilidade socioambiental no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras, no período de 2014 a 2018. Para a pesquisa proposta foi realizada uma análise dos relatórios de sustentabilidade elaborados de acordo com o GRI 4 e os dados econômicos e financeiros extraídos da plataforma Economática<sup>®</sup>.

Os resultados da pesquisa demonstram que não há influência das práticas socioambientais divulgadas pelas empresas no desempenho econômico, a partir de métricas contábeis. Sendo assim, conclui-se que o desempenho econômico, mensurado pelo ROA, EBTIDA e modelo agregado das duas variáveis, não foi impactado de forma significativa pela evidenciação de práticas socioambientais das empresas pesquisadas. As demais variáveis independentes (auditoria por big four, independência do conselho, crescimento das vendas, alavancagem financeira e tamanho), também não demonstraram influência sobre o desempenho contábil das empresas pesquisadas. A única exceção ficou por conta do grau de imobilização que indicou ser significativo na geração de EBTIDA.

Referente ao desempenho financeiro, analisado por meio dos indicadores de mercado MTB, QdT e modelo agregado das duas variáveis, as evidências apontam para influência negativa da evidenciação socioambiental. Assim, empresas com maior volume de práticas socioambientais demonstraram desempenho de mercado (financeiro) inferior às suas contrapartes. Por sua vez, empresas auditadas por grandes empresas de auditoria apresentaram desempenho de mercado superior às suas contrapartes.

A contribuição prática do estudo é a confirmação de estudos anteriores que não encontram influência da RSC no desempenho das empresas. Contudo, vale a advertência de Gonçalves *et al.* (2019), ao apontar que o retorno financeiro não pode ser a única motivação pela qual as empresas divulgam as informações a respeito da RSC, pois tal divulgação também está relacionada com a busca da legitimidade perante seus stakeholders.

Os resultados confirmam a percepção de que os investidores valorizam, majoritariamente, ações que proporcionam retorno financeiro sobre o capital investido. Nesse sentido, sugere-se pelos resultados que as práticas socioambientais afetam negativamente o desempenho financeiro (mercado), comprovando que os investidores reconhecem os custos adicionais envolvidos nestas ações. Sugere-se que, apesar de muitas partes exigirem o envolvimento das empresas com os aspectos socioambientais, os acionistas continuam interessados fortemente no cunho financeiro.

O estudo contribui para constatar que no Brasil as práticas socioambientais realizadas pelas empresas ainda não são consideradas relevantes pelos investidores, tendo em vista que o investimento em práticas socioambientais tem conduzido resultados negativos para as empresas que mais divulgam (desempenho de mercado) ou ainda em relação ao desempenho contábil não trouxe influência. Apesar da cobrança por ações socioambientais responsáveis por parte dos *stakeholders*, ainda não se verifica melhoras em relação ao desempenho econômico-financeiro das empresas.

A pesquisa limitou-se a analisar as empresas que divulgaram seus relatórios de sustentabilidade no modelo GRI 4. Tal limitação foi estabelecida para que fosse possível analisar de forma igualitária os indicadores socioambientais divulgados pelas empresas. Porém, deve-se considerar que no Brasil a divulgação do relatório de sustentabilidade é realizada de forma voluntária, restringindo o tamanho da amostra e podendo provocar influência sobre o resultado encontrado.

Porém, este é um cenário que tende a mudar pois cada vez mais as empresas estão preocupadas em buscar legitimidade perante seus *stakeholders* (MACHADO; OTT, 2015;

SILVA; SANCOVSCHI, 2006) e têm se preocupado com a utilização e escassez de recursos. Dessa forma, sugere-se para pesquisas futuras utilizar um período mais longo para a análise dos relatórios nacionais, tendo em vista que diversos estudos internacionais indicam que as práticas socioambientais influenciam no desempenho econômico e financeiro das empresas. Adicionalmente, pode-se considerar uma defasagem maior para as informações socioambientais em comparação àquelas financeiras e econômicas.

## REFERÊNCIAS

AFONSO, S. C.; FERNANDES, P. O.; MONTE, A. P. CSR of top Portuguese companies: relation between social performance and economic performance. **World Academy of Science, Engineering and Technology**, v. 6, n. 6, p. 793-797, 2012.

AL FAROOQUE, O.; VAN ZIJL, T.; DUNSTAN, K.; KARIM, A. W. Corporate governance in Bangladesh: Link between ownership and financial performance. **Corporate governance: An international review**, v. 15, n. 6, p. 1453-1468, 2007.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00657.x>

ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 62-74, 2009.  
<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>

ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. **ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2013.

ANDRADE, L. P.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Ram. Revista de administração mackenzie**, v. 10, n. 4, p. 4-31, 2009.  
<http://dx.doi.org/10.1590/S1678-69712009000400002>

ASSAF NETO, A.; Lima, F. G. Curso De Administração Financeira. 2 ed.. São Paulo: Atlas, 2011.

AZIM, M. I. Corporate governance mechanisms and their impact on company performance: A structural equation model analysis. **Australian journal of management**, v. 37, n. 3, p. 481-505, 2012. <https://doi.org/10.1177/0312896212451032>

BALDINI, M. DAL MASO, L.; LIBERATORE, G.; MAZZI, F.; TERZANI, S. Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. **Journal of Business Ethics**, v. 150, n. 1, p. 79-98, 2018.

BEBBINGTON, J.; RUSSELL, S.; THOMSON, I. Accounting and sustainable development: Reflections and propositions. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 48, p. 21-34, 2017.  
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.06.002>

BHAGAT, S.; BLACK,. The uncertain relationship between board composition and firm performance. **The Business Lawyer**, p. 921-963, 1999.

BLASI, S.; CAPORIN, M.; FONTINI, F. A multidimensional analysis of the relationship between corporate social responsibility and firms' economic performance. **Ecological Economics**, v. 147, p. 218-229, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.01.014>

BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. Determinants of Level of Environmental Disclosure in the financial statements of Brazilian Companies. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 3, n. 3, p. 81-95, 2009. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902012000100006>

BRITO, R. P.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva, criação de valor e seus efeitos sobre o desempenho. **Rev. adm. empres.**, São Paulo , v. 52, n. 1, p. 70-84, fev. 2012. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902012000100006>

BUSCH, S. E. Responsabilidade socioambiental de empresas fornecedoras de madeira certificada do tipo plantação. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

BUSCH, S. E.; RIBEIRO, H. Responsabilidade socioambiental empresarial: revisão da literatura sobre conceitos. **INTERFACEHS-Revista de Gestão Integrada em Saúde do Trabalho e Meio Ambiente**, 2009.

CARVALHO, L. M. Educação corporativa e desempenho estratégico. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 13, n. 3, p. 67-85, 2014.

CARRIJO, B. T.; MALAQUIAS, R. F. Relação entre responsabilidade social corporativa e indicadores de desempenho de empresas integrantes e não-integrantes do ISE 2010/2011. **FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão**, v. 15, n. 1, 2012.

CHO, H.; PUCIK, V. Relationship between innovativeness, quality, growth, profitability, and market value. **Strategic management journal**, v. 26, n. 6, p. 555-575, 2005. <https://doi.org/10.1002/smj.461>

CHOI, J.; KWAK, Y.; CHOE, C. Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. **Australian journal of management**, v. 35, n. 3, p. 291-311, 2010. <https://doi.org/10.1177/0312896210384681>

CHRISTENSEN, J.; KENT, P.; STEWART, J. Corporate governance and company performance in Australia. **Australian Accounting Review**, v. 20, n. 4, p. 372-386, 2010. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2010.00108.x>

COELHO, F. S. Ebtida: a busca de uma melhor compreensão do maior vox populi do mercado financeiro. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 26, 2008.

COLLIN, S. Y.; SMITH, E.; UMANS, T.; BROBERG, P.; TAGESSON, T. Mechanisms of corporate governance going international. **Baltic Journal of Management**, 2013. <https://doi.org/10.1108/17465261311291678>

COWLING, M; The growth–profit nexus. **Small Business Economics**, v. 22, n. 1, p. 1-9, 2004. <https://doi.org/10.1023/b:sbej.0000011568.42714.c9>

DI DOMENICO, D.; MAZZIONI, S.; GUBIANI, C. A.; KRONBAUER, N. B.; VILANI, L. Práticas de responsabilidade socioambiental nas empresas de capital aberto de Santa Catarina listadas na BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 14, n. 42, p. 70-84, 2015. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v14n42p70-84>

ELKINGTON, J. A teoria dos três pilares – Triple bottom line. In: ELKINGTON, J. **Sustentabilidade, canibais com garfo e faca**. São Paulo: M. Books, 2012, p. 107-137.

FAMIYEH, S. Corporate social responsibility and firm's performance: empirical evidence. **Social Responsibility Journal**, 2017. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2016-0049>

FLANNERY, M. J.; RANGAN, K. P. Partial adjustment toward target capital structures. **Journal of financial economics**, v. 79, n. 3, p. 469-506, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.004>

FREEMAN, R. E.; PHILLIPS, R. A. Stakeholder theory: A libertarian defense. **Business ethics quarterly**, v. 12, n. 3, p. 331-349, 2002. <https://doi.org/10.2307/3858020>

FREGUETE, L. M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 2, p. 232-248, 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151873>

GALANT, Adriana; CADEZ, Simon. Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. **Economic research-Ekonomska istraživanja**, v. 30, n. 1, p. 676-693, 2017. <http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>

GOMES, Paulo Henrique Vieira. Fatores determinantes do disclosure voluntário sob o enfoque da sustentabilidade: uma análise das empresas dos países do BRIC, v. 9, n. 2, p. 70-87, 2012.

GONÇALVES, H. S.; DOS ANJOS, L. C. M.; DE FREITAS, M. A. L. Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 18, n. 2, p. 345-362, 2019.

IUDÍCIBUS, S. (2007) Análise de balanços: a análise da liquidez e do endividamento, a análise do giro, a análise da rentabilidade, a análise da alavancagem financeira, indicadores e análises especiais (análise de tesouraria de Fleuriet, EVA, DVA e EBITDA). (8. ed.) São Paulo: Atlas.

JAGGI, B.; LEUNG, S.; GUL, F. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. **Journal of accounting and public policy**, v. 28, n. 4, p. 281-300, 2009. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.002>

JANG, S. S.; PARK, K. Inter-relationship between firm growth and profitability. **International Journal of Hospitality Management**, v. 30, n. 4, p. 1027-1035, 2011. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2011.03.009>

KLOMP, L.; VAN LEEUWEN, G. Linking innovation and firm performance: a new approach. **International journal of the economics of business**, v. 8, n. 3, p. 343-364, 2001. <https://doi.org/10.1080/13571510110079612>

KOCOLLARI, U. Contabilidade e controle: prestação de contas aos stakeholders. *In*: LAASCH, O.; CONAWAY, R. N. **Fundamentos da gestão responsável**. São Paulo: Cengage Learning, 2015, p. 422-470.

KRISHNAN, G. V. Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management?. **Accounting horizons**, v. 17, p. 1-16, 2003. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.1>

LAMEIRA, V. J. Governança Corporativa, Risco e Desempenho das Companhias Abertas Brasileiras—Uma Análise do Relacionamento entre as Práticas de Governança Corporativa, o Risco e o Desempenho das Companhias Abertas Brasileiras. 2007. Tese de Doutorado. PUC-Rio. <https://doi.org/10.17771/pucrio.acad.11174>

LEAL, R. P.; DE OLIVEIRA, C. L. An evaluation of board practices in Brazil. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 2002. <https://doi.org/10.1108/14720700210440053>

LIMA, A. A. P.; OLIVEIRA, L. C. M.; PESSOA, M. N. M.; CABRAL, A. C. A.; REBOUÇAS, S. M. D. P.; SANTOS, S.M. Investimentos Socioambientais e o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas: Estudo Empírico nas Companhias Abertas Listadas na BM&F Bovespa no Setor de Energia Elétrica. *In*: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2013.

LIZOTE, S. A.; ALVES, C. S. R., VERDINELLI, M. A., & TERRES, J. C. Capital humano e sua relação com o desempenho organizacional em empresas prestadoras de serviços contábeis. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 16, n. 48, 2017. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v16n48.2373>

MACHADO, D. P.; OTT, E. Estratégias de legitimação social empregadas na evidenciação ambiental: Um estudo a luz da Teoria da legitimidade. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 1, p. 136-156, 2015.

MACHADO JUNIOR, C.; RIBEIRO, D. M. N. M. Indicadores de Governança e Sustentabilidade de Empresas Brasileiras. **Revista de Administração da Unimep**, v. 15, n. 2, p. 31-55, 2017.

MANTOVANI, M. H. C.; SANTOS, J. O. Análise da relação entre alavancagem e rentabilidade dos bancos brasileiros listados na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 2001 a 2010. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 4, p. 509-524, 2015. <https://doi.org/10.5700/rege575>

MARQUES, M.; TEIXEIRA, C. A responsabilidade social das empresas e o desempenho organizacional. **Tékhné-Revista de Estudos Politécnicos**, n. 10, p. 149-164, 2008.

MARSCHNER, P. F.; DUTRA, V. R.; CERETTA, P. S. Alavancagem financeira e rentabilidade nas empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, 2019.

MARTINEZ, A. L. Quando o conselho de administração e auditoria evitam earnings management. In: **Evidências empíricas para empresas brasileiras. 8º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**. 2008.

MARTINEZ-CONESA, I.; SOTO-ACOSTA, P.; PALACIOS-MANZANO, M. Corporate social responsibility and its effect on innovation and firm performance: An empirical research in SMEs. **Journal of cleaner production**, v. 142, p. 2374-2383, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.11.038>

MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCIA-SANCHEZ, I. M.; CUADRADO-BALLESTEROS, Beatriz. Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 1, p. 45-64, 2015. <https://doi.org/10.1002/csr.1330>

MATARAZZO, D. C. Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial.**—7 Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MICHELON, G.; PILONATO, S.; RICCERI, F. CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. **Critical perspectives on accounting**, v. 33, p. 59-78, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>

NAKANO, A.; KIM, D. Dynamics of growth and profitability: The case of Japanese manufacturing firms. **Global Economic Review**, v. 40, n. 1, p. 67-81, 2011. <https://doi.org/10.1080/1226508x.2011.559329>

OLIVEIRA, M. D.; PORTELLA, A. R.; FERREIRA, D. D. M.; BORBA, J. A. Comunicação de Responsabilidade Socioambiental na Missão, Visão e Valores de Empresas da BM&FBovespa; e da Fortune 500. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 19, n. 2, p. 192-210, 2016. [https://doi.org/10.21714/1984-3925\\_2016v19n2a2](https://doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n2a2)

OLSON, E. M.; SLATER, S. F. The balanced scorecard, competitive strategy, and performance. **Business Horizons**, v. 45, n. 3, p. 11-16, 2002. [https://doi.org/10.1016/s0007-6813\(02\)00198-2](https://doi.org/10.1016/s0007-6813(02)00198-2)

PALMROSE, Z. V. Audit fees and auditor size: Further evidence. **Journal of accounting research**, p. 97-110, 1986. <https://doi.org/10.2307/2490806>

RAZA, A. ILYAS, M. I.; RAUF, R.; QAMAR. Relationship between corporate social responsibility (CSR) and corporate financial performance (CFP): Literature review approach. **Elixir Financ. Manag**, v. 46, p. 8404-8409, 2012.

RICHARD, P. J.; DEVINNEY, T. T.; YIP, G. S.; JOHNSON, G. Measuring organizational performance: Towards methodological best practice. **Journal of management**, v. 35, n. 3, p. 718-804, 2009. <https://doi.org/10.1177/0149206308330560>

SANCOVSCHI, M.; SILVA, A. H. C. Evidenciação social corporativa: estudo de caso da empresa Petróleo Brasileiro SA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 1, n. 1, 2010. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v1i1.13112](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v1i1.13112)

SERRASQUEIRO, Z.; MACAS NUNES, P.; SEQUEIRA, T. N. Firms' growth opportunities and profitability: a nonlinear relationship. **Applied Financial Economics Letters**, v. 3, n. 6, p. 373-379, 2007. <https://doi.org/10.1080/17446540701262827>

SERVAES, H.; TAMAYO, A. The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. **Management science**, v. 59, n. 5, p. 1045-1061, 2013. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>

SILVA, M. N. D.; LIMA, J. A. S. D. O.; FREITAS, M. A. L. D.; LAGIOIA, U. C. T. Determinantes do disclosure ambiental nos relatórios de empresas listadas na Bovespa. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 7, n. 2, p. 1-15, 2015.

SOUSA, N. A.; PINHO, R. M. Uma Análise do Q de Tobin como Proxy para o Nível de Investimento da Firma. 2007.

TSURUTA, D. Variance of firm performance and leverage of small businesses. **Journal of Small Business Management**, v. 55, n. 3, p. 404-429, 2017. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12243>

TANG, Z.; HULL, C. E.; ROTHENBERG, S. How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. **Journal of Management Studies**, v. 49, n. 7, p. 1274-1303, 2012. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2012.01068.x>

VERGINI, D. P.; TURRA, S.; JACAMOSSI, F. A.; HEIN, N. Impacto da responsabilidade social no desempenho econômico financeiro das empresas brasileiras componentes do Dow Jones Sustainability Index. **Revista Eletrônica em Gestão, Educação e Tecnologia Ambiental**, v. 19, n. 12, p. 879-898, 2015.

VIEIRA, K. V.; SOUZA, T. C. S.; CUNHA, M. M.; COSTA, G. Z.; SANTOS, D. F. Alavancagem e desempenho financeiro: uma análise comparativa. **Revista de Administração e Contabilidade da FAT**, v. 8, n. 3, 2019.

DE VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015. <https://doi.org/10.5700/rege552>