



Encontro Internacional sobre Gestão  
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048  
Dezembro 2016

## **O efeito moderador do disclosure voluntário de Corporate Social Performance na relação entre Corporate Social Performance e Corporate Financial Performance**

**EDITINETE ANDRÉ DA ROCHA GARCIA**  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
editinete@hotmail.com

**JOSÉ MILTON DE SOUSA FILHO**  
UNIVERSIDADE DE FORTALEZA  
miltonsousa@gmail.com

**JOÃO MAURÍCIO GAMA BOAVENTURA**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
jboaventura@usp.br

O efeito moderador do *disclosure* voluntário de *Corporate Social Performance* na relação entre *Corporate Social Performance* e *Corporate Financial Performance*

## 1. INTRODUÇÃO

O *Disclosure do Corporate Social Performance* (D-CSP) é um tema que tem sido objeto dos estudos desde os anos de 1970, seguido dos estudos sobre *Corporate Social Performance* (CSP). As pesquisas iniciais estavam voltadas para identificar o estágio do *disclosure* do CSP, a sua relação com a estratégia e na descrição, observação e avaliação crítica das práticas de *disclosure* (BOWMAN; HAIRE, 1976; BROCKHOFF, 1979; DIERKES, 1979; GUTHRIE; PARKER, 1989; PRESTON, 1981; SCHREUDER, 1979; ULLMANN, 1979). Posteriormente, os estudos trataram da relação do *disclosure* com diversos fatores motivadores tais como poder e pressão de *stakeholders*; cultura; reputação; mecanismos de governança corporativa; entre outros (BAYOUD; KAVANAGH, 2012; CHIARA MIO; ANDREA VENTURELLI; ROSSELLA LEOPIZZI, 2015; HAJI, 2012; LI et al., 2013; VAN DER LAAN SMITH; ADHIKARI; TONDKAR, 2005).

Os estudos que abordaram o D-CSP foram desenvolvidos com suporte, entre outras teorias, na Teoria dos *Stakeholders* e Teoria da Legitimidade (GARCIA; CARVALHO, 2015). A partir destas teorias, o D-CSP é uma forma da organização buscar a legitimidade de suas ações e como um instrumento para dar visibilidade aos *stakeholders* externos do CSP.

O CSP em uma abordagem ampla considera os princípios de responsabilidade social, processos de responsividade e políticas, programas e resultados observados na relação das organizações na execução de seus negócios (WOOD, 1991). De forma empírica o CSP tem sido relacionado com o *Corporate Financial Performance*-CFP em diversos estudos. Os argumentos teóricos informam que empresas orientadas para Responsabilidade Social Corporativa serão recompensados em termos de econômicos e financeiros (CARROLL, 2015).

Apesar dos argumentos que apontam para uma relação positiva entre CSP e CFP, esta relação permanece inconclusa, não se identificando nenhum padrão claro na relação (BRAMMER; MILLINGTON, 2008; ISAKSSON; WOODSIDE, 2016; LU et al., 2014; WANG; DOU; JIA, 2015).

Os estudos mais recentes voltaram-se para pesquisar aspectos específicos na relação. Entre estes aspectos se presume a existência de fatores moderadores na relação entre CSP-CFP (CHANG; OH; MESSERSMITH, 2013; HULL; ROTHENBERG, 2008; LEE; SEO; SHARMA, 2013; PENG; YANG, 2014; TANG; HULL; ROTHENBERG, 2012; WANG; CHOI, 2013).

Considerando esta possibilidade, se estuda o D-CSP como um fator que pode intervir na relação entre CSP-CFP, na perspectiva do gerenciamento para *stakeholders*, como forma de dar transparência das ações das empresas. O gerenciamento para *stakeholder* diz respeito a criação de valor para *stakeholder*, observando a geração de reciprocidade positiva como um meio de geração de valor para a empresa (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Ante o exposto, entende-se que a eficácia do gerenciamento das organizações que se alinha aos seus objetivos, como proposto pela Teoria dos *Stakeholders*, deve incorporar ao CSP o D-CSP, como um meio de comunicação e de prestação de contas e, com isso obter resultados superiores.

Isto posto, questiona-se: **Qual a influência do *disclosure* do CSP na relação entre CSP de stakeholders primários e CFP?**

A pesquisa visa investigar o efeito moderador do D-CSP na relação entre CSP dos *stakeholders* primários e CFP.

Existe uma quantidade significativa de estudos que abordam a relação entre o CSP e CFP. No entanto, esse estudo se propõe avançar em uma linha de pesquisa mais recente, que verifica a existência de variáveis intervenientes na relação CSP-CFP. Além desse ponto, a pesquisa traz a abordagem instrumental da Teoria dos *Stakeholders*, ao tratar do aspecto específico da relação - o do CSP relacionado a *stakeholders* primários. Outra contribuição é a possibilidade de examinar o efeito moderador na relação CSP-CFP, de forma longitudinal. Tal perspectiva temporal não têm sido amplamente explorada nos estudos empíricos anteriores, que testaram a relação CSP-CFP (BARNETT, 2007).

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria dos *Stakeholders*

A Teoria dos *Stakeholders* tem como base a ideia de que a função-objetivo da organização não se limita a geração de lucro para o acionista e sim a coordenação dos interesses dos *stakeholders* (EVAN; FREEMAN, 1993) e, em consequência, a sobrevivência e a continuidade da rentabilidade da empresa dependem da sua capacidade de cumprir a finalidade econômica e social, que é o de criar riqueza ou valor suficiente para assegurar que cada grupo de *stakeholder* primário continue como parte integrante de seu sistema (CLARKSON, 1995).

Em conformidade com essa teoria, *stakeholder* é aquele “que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da organização” (FREEMAN, 1984, p. 46). Os *stakeholders* podem ser classificados como primários e secundários. O grupo de *stakeholder* primário está diretamente relacionado à sobrevivência da empresa (CLARKSON, 1995). São compostos pelos acionistas, empregados, clientes e fornecedores e o público (governo e comunidades). Para Clarkson (1995), *stakeholders* secundários são definidos como aqueles que influenciam ou são influenciados pela empresa, mas não realizam operações com a empresa e não são essenciais para a sua sobrevivência.

A Teoria dos *Stakeholders* é a principal “lente” através da qual o CSP é descrito, avaliado e gerenciado (BINGHAM et al., 2011; CLARKSON, 1995; WOOD, 1991). Isto se explica a partir do aspecto normativo da teoria, vez o CSP aborda a moral, valores e obrigações éticos (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003).

A discussão sobre a Teoria dos *Stakeholders*, dentro do escopo do CSP, permite entender como este tema se relaciona à geração de valor para *stakeholders*. A teoria tem sido utilizada para explicar a relação entre gestão para *stakeholders* e CSP e, ainda, CFP (LAPLUME; SONPAR; LITZ, 2008).

A Teoria dos *Stakeholders* traz um explicação lógica do porquê do CSP (BACKHAUS; STONE; HEINER, 2002). Wood e Jones (1995) consideram que os *stakeholders* assumem pelo menos três papéis em relação ao CSP: 1) são fontes de expectativas do desempenho; 2) *stakeholders* são alvo do comportamento empresarial, uma vez que são os destinatários das ações; e 3) *stakeholders* avaliam quão bem as empresas cumpriram as expectativas e/ ou como o comportamento da empresa os afeta diretamente, ou influi o seu ambiente.

Estudos na área de CSP têm se relacionado com a Teoria do *Stakeholder* de diversas formas, tais como a relação entre CSP e atratividade de empregados (BACKHAUS; STONE; HEINER, 2002); diferenças nas atividades de CSP de empresas familiares e não familiares, análise feita considerando o ponto de vista descritivo (BINGHAM et al., 2011); a influência do *stakeholder* na amplitude do CSP (BROWER; MAHAJAN, 2013); relação entre a pressão dos *stakeholders* e o *disclosure* (FONT et al., 2012); gerenciamento dos *stakeholders* (Harrison,

Bosse e Phillips, 2010, utilizam o termo gerenciamento para *stakeholders*) e questões sociais (HILLMAN; KEIM, 2001).

Para fins desta pesquisa a Teoria dos *Stakeholders* é a base teórica que justifica as empresas redirecionar a sua atividade para gestão de *stakeholders* como forma de gerar valor para a organização e garantir a sua continuidade. A partir da transparência dessa gestão, materializada pelo D-CSP, a empresa tem chance potencial de capturar valor e, em consequência, apresentar CFP superiores.

## 2.2 Influência do D-CSP na relação CSP-CFP

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

No sentido amplo CSP é “uma configuração dos negócios da organização nos princípios da responsabilidade social, processos de responsividade, e políticas, programas e resultados observáveis relacionados às relações sociais da empresa” (WOOD, 1991, p. 693). CSP pode representar os diversos aspectos sociais envolvidos nas políticas, ações e atividades discricionárias identificadas no processo de gerenciamento para *stakeholder*.

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

Para efeitos de testar a relação entre CSP-CFP moderada pelo D-CSP, na perspectiva da Teoria dos *Stakeholders* o *Disclosure* do *Corporate Social Performance* é a apresentação voluntária de informações úteis aos diversos *stakeholder*, decorrente da transparência do CSP de uma entidade.

Os estudos que trataram empiricamente a relação entre CSP-CFP apontam quatro possibilidades de relação: relação linear positiva entre CSP e CFP; relação linear negativa entre CSP e CFP; relações positivas não lineares entre CSP e desempenho financeiro; e relações negativas não lineares CSP e CFP (BRAMMER; MILLINGTON, 2008).

A relação positiva entre CSP e CFP é suportada pela Teoria dos *Stakeholders*, na perspectiva instrumental (WANG; DOU; JIA, 2015). Esta abordagem é explicada com base na conexão efeitos do gerenciamento para *stakeholders* e resultados alcançados pelas organizações (DONALDSON; PRESTON, 1995). Uma influência positiva foi apresentada no estudo desenvolvido por Berman et al. (1999). Os autores verificaram que a postura de empresas perante a seus *stakeholders* primários afetam diretamente o desempenho financeiro, reforçando a preceptiva dos teóricos de *stakeholder*, que enfatizam o gerenciamento de empregados e clientes como fatores que influenciam no desempenho financeiro.

Diversos estudos apontam que o gerenciamento para *stakeholders* enseja diferenciação para a empresa, atratividade, atraí investimentos, produzem recursos intangíveis, ajudando a empresa a adquirir vantagem competitiva, entre outros (WANG; DOU; JIA, 2015).

Com efeito, ao reforçar suas relações com aqueles que são considerados os *stakeholders* primários (funcionários, clientes, fornecedores e comunidade), a empresa pode gerar resultados financeiros positivos. Conseqüentemente, aquelas que buscam melhor desempenho social também tendem a ter melhores resultados financeiros (BAIRD; GEYLANI; ROBERTS, 2012).

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

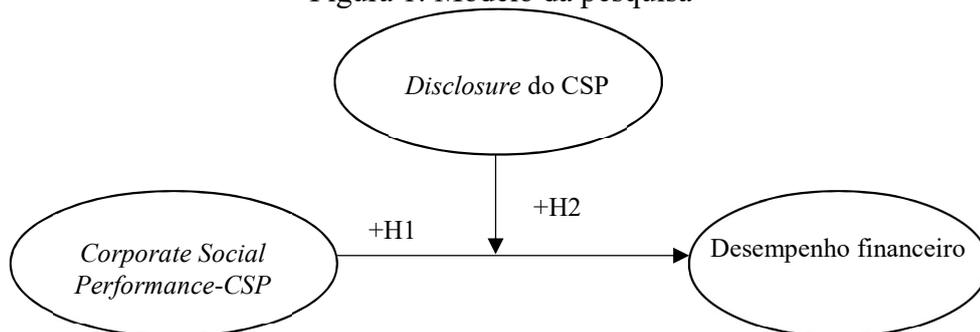
**Hipótese 1: CSP relacionado a *stakeholders* primários influencia positivamente no CFP.**

O *disclosure* voluntário pode ser considerado estratégia de apoio ligado ao CSP e/ou uma estratégia alternativa para o gerenciamento para *stakeholders* (ULLMANN, 1985). Neste contexto, como o CSP constitui medida que avalia o desempenho de uma organização no atendimento dos interesses de seus *stakeholders* (BOAVENTURA; DA SILVA; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012), o *disclosure* é um meio pelo qual os *stakeholders* podem avaliar CSP (DAWKINS; FRAAS, 2008), fazendo parte do diálogo entre a empresa e seus *stakeholders* (ROBERTS, 1992). No geral, o D-CSP pode ser um sinal positivo para *stakeholders*, e como consequência se atribui uma relevância ao valor das informações divulgadas pela empresa. Isto posto, sugere-se que:

**Hipótese 2: O D-CSP modera positivamente a relação entre o CSP relacionado a stakeholder primário e o CFP.**

Com base nas hipóteses do estudo, a relação proposta entre os construtos CSP, D-CSP e CFP pode ser demonstrada a partir do modelo apresentado na Figura 1.

Figura 1: Modelo da pesquisa



Fonte: Elaborado pelos autores.

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

### 3. MÉTODO

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

Para a realização dos testes estatísticos foram utilizados dados secundários coletados da base de dados da Bloomberg. Esta base foi utilizada em diversas pesquisas anteriores e contempla indicadores ambientais, sociais, de governança corporativa, D-CSP, bem como dados financeiros (CHIU; SHARFMAN, 2011; FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ, 2014; GITMAN; CHORN; FARGO, 2009; HALBRITTER; DORFLEITNER, 2015; SURROCA; TRIBÓ, 2008).

A amostra da pesquisa foi composta de 1.147 empresas de diversos países pertencentes aos continentes da Ásia Pacífico (60,68%), Europa (24,41%), América do Norte (9,76%), América Latina (2,62%) e África (2,53%). Os dados são dos anos de 2010 a 2014, totalizando

5.623 observações. As empresas pertencem a diversos ramos da economia: bens de consumo (23,54%), indústria (45,95%) e serviços (30,51%).

Para verificar o efeito moderador do *disclosure* na relação entre CSP-CFP se utilizou como *proxy* do construto CFP o retorno sobre ativo (*return on asset* -ROA). Esta medida foi identificada como uma das medidas mais utilizadas em pesquisas que testaram a relação CSP-CFP (BOAVENTURA; DA SILVA; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012). Como *proxy* do CSP se utilizou das variáveis relacionadas a CSP de funcionários, comunidade e fornecedores, disponibilizadas na base de dados. Como medida de *disclosure* foi utilizado o *score* desta variável disponível da base.

A hipótese de moderação é suportada se o coeficiente de regressão da variável interativa (*disclosure* multiplicado por CSP) é significativamente diferente de zero (AGUINIS, 1995; BARON; KENNY, 1986).

As medidas da variável CSP funcionário são variáveis binárias que indicam a existência de políticas de oportunidade, proteção dos direitos dos trabalhadores, remuneração justa, gestão de segurança e saúde e treinamento de funcionários em Responsabilidade Social Corporativa - RSC. A variável CSP do fornecedor indica se a empresa tem implementado iniciativas socioambientais na sua cadeia de fornecimento. A variável CSP da comunidade indica o total de gastos com atividades desenvolvidas para a comunidade.

Como variável de controle se utilizou tamanho e risco, como medidas que afetam a relação CSP-CFP (ANDERSEN; DEJOY, 2011; CALLAN; THOMAS, 2009; HULL; ROTHENBERG, 2008; MAKNI; FRANCOEUR; BELLAVANCE, 2009; MARGOLIS; ELFENBEIN; WALSH, 2009).

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

$$CFP_{it} = \alpha_i + \beta_1 CSP_{func_{it}} + \beta_2 CSP_{forn_{it}} + \beta_3 CSP_{com_{it}} + \beta_8 tam + \beta_9 risk + \epsilon_{it}$$

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

$$CFP_{it} = \alpha_i + \beta_1 CSP_{func_{it}} + \beta_2 CSP_{forn_{it}} + \beta_3 CSP_{com_{it}} + \beta_4 disc_{it} + \beta_5 Discx_{CSP_{func_{it}}} + \beta_6 Discx_{CSP_{forn_{it}}} + \beta_7 Discx_{CSP_{com_{it}}} + \beta_8 tam + \beta_9 risk + \epsilon_{it}$$

Onde:

CFP: ROA de uma empresa *i* no ano *t*.

CSPfunc: CSP relacionadas a *stakeholder* funcionário de uma empresa *i* no ano *t*.

CSPforn: CSP relacionadas a *stakeholder* fornecedor de uma empresa *i* no ano *t*.

CSPcom: CSP relacionadas a *stakeholder* comunidade de uma empresa *i* do ano *t*. Esta variável resulta do cálculo do logaritmo na base 10 do total dos gastos relacionados a esses *stakeholders* dividido pelo número de funcionários.

disc: *disclosure* de uma empresa *i* no ano *t*.

DiscxCSPfunc: interação entre as variáveis CSP funcionário e a variável *disclosure* de uma empresa *i* no ano *t*.

CSPforn x disc: interação entre as variáveis CSP fornecedores e a variável *disclosure* de uma empresa *i* no ano *t*.

CSPcom x disc: interação entre as variáveis CSP comunidade e a variável *disclosure* de uma empresa *i* no ano *t*.

tam: logaritmo na base 10 da quantidade de empregados da empresa

risk: risco

Após a identificação das variáveis do modelo, utilizou-se de regressão com dados em

painel, com o uso do Stata<sup>®</sup>, versão 13, que permitiu a estimação de regressões englobando várias empresas (*cross-sectional*) no período de 2010 a 2014. Para identificar o modelo de dados em painel a ser aplicado para geração da estimação foram efetuados os Testes LM de Breusch-Pagan (indica o modelo POLS ou efeito aleatório), F de Chow (indica o modelo POLS ou efeito fixo) e o Teste de Hausman (indica efeito aleatório ou fixo).

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

## 4. RESULTADOS

### 4.1 Estatística descritiva

Em números absolutos, as empresas possuem entre dois a 2,2 milhões de empregados. A variável CSPfunc varia de zero a cinco, conforme seja o atendimento das diversas dimensões relacionadas a CSP do funcionário. Em termos de percentual 7,15% apresentam score zero; 10,83% score um; 29,66% score dois; 45,68% score três; 6,07% score quatro; e 0,61% score cinco. A variável CSPforn é binária.

A partir dos dados se identifica 53,15% das empresas implementam iniciativas sociais na sua cadeia de fornecimento e 46,85% das empresas apresentam a indicação desta iniciativa.

A Tabela 1 identifica a média e o desvio padrão da amostra. A variável ROA apresenta média igual a 5,185 e desvio padrão 6,475. O coeficiente de variação desta variável é de 1,245, conforme se demonstra na Tabela . Com base no conjunto de dados, se o valor do coeficiente de variação for superior a 0,3, o conjunto de dados poderá ser considerado heterogêneo (FÁVERO et al., 2009).

Tabela 1: Medidas de tendência e dispersão das variáveis

Estatística	ROA	CSPcom	Disc	Tamanho	Risk
Média	5,185	5,824	35,287	3,982	23,791
Desvio Padrão	6,475	1,216	13,201	0,704	16,779
Coeficiente de Variação	1,249	0,208	0,374	0,177	0,705

Fonte: Dados da pesquisa

A matriz de correlação, contida na Tabela 2, expressa, no geral, baixa correlação ao nível de significância de 5%. Verifica-se uma correlação moderada positiva entre as variáveis CSPfunc e *disclosure*; CSPforn e *disclosure*; e, também, entre CSPcom e Tam.

Tabela 2: Matriz de correlação entre as variáveis utilizadas na pesquisa

	ROA	CSPfunc	CSPforn	CSPcom	Disc	Disc xCSPfunc	Disc xCSPforn	Discx CSPcom	Tam	Risk
ROA	1									
CSPfunc	-0,0282*	1								
CSPforn	-0,1148*	0,3553*	1							
CSPcom	0,0706*	0,2647*	0,2273*	1						
Disc	-0,0759*	0,5519*	0,6002*	0,4128*	1					
DiscxCSPfunc	0,0536*	-0,2947*	-0,0900*	0,1042*	-0,0594*	1				
DiscxCSPforn	0,0599*	-0,1175*	-0,0939*	0,0158	-0,1064*	0,4321*	1			
DiscxCSPcom	-0,0002	0,1073*	0,0134	0,2317*	0,2690*	0,2354*	0,2453*	1		
Tam	-0,0536*	0,2563*	0,2688*	0,5239*	0,3003*	0,0361*	0,0300*	0,1402*	1	
Risk	-0,2837*	0,0453*	-0,0019	0,1015*	0,0242	0,0176	0,0345*	0,0383*	0,0901*	1

\*nível de significância de 5%

Fonte: Dados da pesquisa.

## 4.2 Apresentação dos resultados

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

A fim de testar a homogeneidade dos resíduos da regressão em painel com efeitos fixos, realizou-se o teste Wald, para identificação da presença de heteroscedasticidade. Os testes para verificação de autocorrelação serial e a homogeneidade dos resíduos rejeitaram a hipótese, identificando, assim, a heteroscedasticidade e autocorrelação dos resíduos, o que configura a quebra de pressupostos do modelo de regressão para dados em painel. Para resolver estes problemas, recorreu-se a correção de Newey-West *robust standard errors*. Com bases nesses resultados, a estatística dos modelos passou a ser gerada utilizando os comandos no Stata, aplicados a modelos com efeitos fixos, implementados com suporte do modelo de correção desenvolvido por Newey e West (1987).

Após a geração do modelo se aplicou as estatísticas *Tolerance* e *Variance Inflation Factor*-VIF. O resultado deste teste apontou para um VIF abaixo de 10, o que afasta o problema de multicolineariedade (HAIR et al., 2009).

Após a realização dos testes para identificação dos pressupostos do modelo e com a utilização dos ajustes necessários, se apresenta os resultados na Tabela 3. As estimativas geradas pelo *software* com a correção de Newey-West *robust standard errors* não geraram as estimativas do  $R^2$ . Para substituição dessa estimativa, foi gerada a soma do quadrado dos resíduos (SQR), apresentados na Tabela 3. O resultado esperado é que esses resíduos em torno da linha de regressão sejam os menores possíveis (GUJARATI; PORTER, 2011).

Tabela: 3 Resultados da Regressão com dados em painel

	Modelo 1 ROA	Modelo 2 ROA
CSPfunc ( $\beta_1$ )	0,0538 (0,47)	0,356** (3,05)
CSPforn ( $\beta_2$ )	-1,754*** (-7,94)	-1,272*** (-4,63)
CSPcom ( $\beta_3$ )	0,947*** (9,91)	1,042*** (10,38)
Disc ( $\beta_4$ )		-0,0401*** (-3,57)
DiscxCSPfunc ( $\beta_5$ )		0,0149+ (1,67)
DiscxCSPforn ( $\beta_6$ )		0,0631** (2,78)
DiscxCSPcom ( $\beta_7$ )		-0,00952 (-1,29)
Risk ( $\beta_8$ )	-0,116*** (-18,82)	-0,117*** (-18,99)
Tamanho ( $\beta_9$ )	-0,842*** (-4,21)	-0,901*** (-4,51)
_cons	6,644*** (9,61)	6,512*** (8,94)
Número de obs.	5.623	5.623
F	89	53
Prob>F	0,0000	0,0000
SQR	1,150	1,594

Erros padrão entre parênteses

+  $p < 0.10$ , \*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

O modelo 1 apresentado na Tabela 3 testa a hipótese um ( $H_1$ ). Tal hipótese se relaciona a influência do construto CSP dos *stakeholders* primários, no CFP.

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

Os coeficientes indicam que a variação uma unidade de CSPcom ( $\beta_3 = 0,947$ ;  $p < 0,001$ ) resulta, a cada ano, em um incremento no CFP, *ceteris paribus*, enquanto que em relação à variável CSPforn ( $\beta_2 = -1,754$ ;  $p < 0,001$ ), quando ao apresentar CSP do fornecedor a empresa terá seu resultado diminuído, *ceteris paribus*.

Diante desse resultado, verifica-se que  $H_1$  foi parcialmente suportada.

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

Com base nos *p-value* das estatísticas F e *t* do modelo 2, identificados na Tabela 3, verifica-se que os parâmetros das variáveis explicativas originadas da interação DiscxCSPfunc ( $\beta_5 = 0,0149$ ;  $p < 0,10$ ), DiscxCSPforn ( $\beta_6 = 0,0631$ ;  $p < 0,01$ ) são estatisticamente significantes, para explicar o comportamento do desempenho financeiro, na presença das demais variáveis do modelo. Com base na estatística *t*, a variável DiscxCSPcom ( $\beta_7 = -0,00952$ ;  $p = 0,199$ ) não apresenta significância estatística, na presença das demais variáveis.

Os coeficientes do modelo 2 indicam que a cada unidade da interação da variável Disc com o CSP do funcionário e fornecedor, resulta, a cada ano, em um incremento no CFP, *ceteris paribus*. Estes resultados apontam para que  $H_2$  seja parcialmente suportada.

#### 4.3 Discussão dos resultados

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

Com relação ao efeito do CSP *stakeholder* funcionário e CFP (modelo 1), com base nos resultados expressos na Tabela 3, a relação não apontou significância estatística. As teorias e as pesquisas sobre a relação entre a gestão de recursos humanos e os resultados envolvem diversos componentes chave que se intercalam para gerar efeitos no CFP (JIANG et al., 2012).

O construto CSP relacionado a *stakeholder* funcionário, indicado neste estudo, capta diversas dimensões importantes. Essas práticas podem não levar a um CFP, apesar de indutoras de performance operacional. Em certas circunstâncias contextuais, o CSP pode não permitir que as empresas materializem em CFP, de forma direta, o seu envolvimento com questões sociais relacionadas a seus *stakeholders*, uma vez que existem outras contingências na relação CSP-CFP (HASAN et al., 2016). Os autores consideram que o conhecimento dessa natureza contingencial do CSP é crucial no contexto competitivo. Em razão do exposto, pode-se inferir que as práticas condicentes ao CSP relacionado a *stakeholder* funcionários, apresentadas na pesquisa, foram insuficientes para captar a sua influência no CFP. O resultado apontado no modelo 1 leva à suposição de que, apesar de a proxy captar vários componentes do CSP funcionário, existem outros fatores intervenientes na relação entre CSP e CFP.

Os resultados do teste que verificou o efeito moderador do *disclosure* do CSP na relação entre CSP-CFP (modelo 2) revelaram que, além de exprimir um CSP em relação a esse

stakeholder, é necessário externalizar esse resultado, utilizando o disclosure para alcançar CFP superior. O efeito positivo da interação do disclosure do CSP com CSP funcionários no CFP podem ser associados com a existência de pressões externas influenciando no fortalecimento das relações das empresas com seus empregados (GRIFFIN; BRYANT; KOERBER, 2014). De um certo modo, o disclosure atua como uma prestação de contas de suas ações para estes agentes externos e, assim, minimizar os efeitos dessas pressões.

Outra explicação para essa relação positiva são obtidas em pesquisas que sugerem que as empresas com forte CSP são percebidas como empregadores mais atraentes (JONES; WILLNESS; MADEY, 2014). O resultado da pesquisa desses autores traz evidência de que o *disclosure* de CSP leva à atratividade de recursos humanos, o que pode contribuir para a melhoria da produtividade e, conseqüentemente, influencia no CFP.

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

O segundo efeito das relações testadas é o CSP fornecedor e a sua interação com o *disclosure* do CSP no CFP (modelo 1 e 2).

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

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

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

O terceiro efeito das relações testadas é o CSP da comunidade e a sua interação com o *disclosure*. Os resultados da relação apresentada no modelo 1 identificam as recompensas

financeiras positivas obtidas com a promoção de relações positivas as comunidades que se relacionam com a organização (BARNETT; SALOMON, 2006).

Não obstante esse efeito positivo no CFP no entanto, não se verifica um efeito estatisticamente significativo da moderação do *disclosure* com CSP comunidade, na relação entre CSP comunidade e CFP. Enquanto que na interação do *disclosure* com práticas relacionadas a funcionários e fornecedores precisam ser externalizadas para capturar CFP, o mesmo não pode ser observado, a partir dos resultados desta pesquisa, em relação à comunidade. Dos três *stakeholders* analisados, somente a interação do *disclosure* relacionado a *stakeholder* comunidade não mostrou um efeito marginal positivo, apesar da influência positiva do investimento em ações comunidade no CFP observado no modelo 1.

Uma explicação para isso é que, ao se beneficiar das ações da empresa, a comunidade toma conhecimento dessas ações e o efeito pode ser considerado imediato, não sendo necessária a divulgação como um meio para atingir o efeito desejado no CFP.

## 5. CONCLUSÃO

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

A primeira relação testada verifica o efeito direto do CSP dos *stakeholders* primários no CFP. Os resultados mostram que os valores entregues aos funcionários e fornecedores não se reverteram diretamente em retorno financeiro. Como lembram Harrison, Bosse e Phillips (2010), investir em *stakeholders* não é uma panaceia gerencial, tampouco é uma regra de geração de riqueza, mas constitui uma tarefa difícil e com resultado incerto.

Outra relação verificada teve como fim responder à questão de pesquisa e verificar se existe um efeito moderador do *disclosure* na relação entre CSP e CFP. O efeito moderador do *disclosure* na relação entre CSP e CFP foi verificado no CSP relacionado a *stakeholder* funcionário e fornecedor. Este resultado se contrapõe aos que indicam que investir em CSP não conduz a CFP superior, pois aponta que a relação pode ser influenciada por outros fatores, como já indicados em outros estudos (CHANG; OH; MESSERSMITH, 2013; GUTHRIE; PARKER, 1989; HULL; ROTHENBERG, 2008; TANG; HULL; ROTHENBERG, 2012; WANG; CHOI, 2013).

No que concerne aos resultados do *stakeholder* comunidade, estes mostram que a relação direta entre CSP do *stakeholder* comunidade com o CFP é direta. Observa-se, no entanto, que havendo o *disclosure*, existe uma variação positiva no coeficiente associado a esta variável, indicando que, mesmo que a interação não capture CFP, existe um efeito positivo do *disclosure*, indicado no aumento do coeficiente relacionado a variável CSPcom.

Ante o exposto e considerado as discussões, os resultados evidenciam que o *disclosure* do CSP modera positivamente a relação entre CSP de *stakeholders* primários e CFP.

O estudo contribuiu para identificar a contribuição do *disclosure* no CFP das empresas, uma vez que tal divulgação leva a custos adicionais. Assim o resultado do estudo serve como base para a decisão acerca do *disclosure*. Se verificou que ao ser transparente em suas ações com *stakeholders*, a empresa poderá capturar CFP superiores. A segunda contribuição é o exame da relação com base na Teoria dos *Stakeholders*, importante para o estudo da relação CSP-CFP (WOOD; JONES, 1995).

Em termos gerenciais, a pesquisa contribui para a decisão do gestor em relação ao *disclosure* do CSP. O gestor pode considerar que, em algumas situações, atender bem aos *stakeholders*, isoladamente, não é suficiente para gerar um retorno organizacional satisfatório. Dependente do *stakeholder*, ele precisa não só gerar benefícios diretos, mas, também, divulgar

o CSP desse *stakeholder*. Isso pode ser considerado como forma de dar transparência da sua gestão para esses *stakeholders* e para outros *stakeholders* importantes, como é o exemplo dos *stakeholders* funcionários e fornecedores, mais associados a ações mais internas da empresa.

As principais limitações da presente pesquisa são: i) falta de dados relacionados a *stakeholder* primário cliente e ii) heterogeneidade da amostra, composta por empresas de vários tamanhos em número de funcionário, variando de dois a dois milhões.

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

## Referências

- ANDERSEN, M. L.; DEJOY, J. S. Corporate social and financial performance: The role of size, industry, risk, R&D and advertising expenses as control variables. **Business and Society Review**, v. 116, n. 2, p. 237–256, jun. 2011.
- BACKHAUS, K. B.; STONE, B. A.; HEINER, K. Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. **Business & Society**, v. 41, n. 3, p. 292–318, 2002.
- BAIRD, P. L.; GEYLANI, P. C.; ROBERTS, J. A. Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis. **Journal of Business Ethics**, v. 109, n. 3, p. 367–388, set. 2012.
- BARNETT, M. L. Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 794–816, 1 jul. 2007.
- BARNETT, M. L.; SALOMON, R. M. Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 27, n. 11, p. 1101–1122, 1 nov. 2006.
- BARON, R. M.; KENNY, D. A. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 51, n. 6, p. 1173–1182, 1986.
- BAYOUD, N. S.; KAVANAGH, M. **Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Libyan Managers**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2012. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=2146106>>. Acesso em: 29 abr. 2015.
- BERMAN, S. L. et al. Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship Between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 488–506, out 1999.
- BINGHAM, J. B. et al. A stakeholder identity orientation approach to corporate social performance in family firms. **Journal of Business Ethics**, v. 99, n. 4, p. 565–585, 1 abr. 2011.
- BOAVENTURA, J. M. G.; DA SILVA, R. S.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, p. 232–245, 2012.
- BOWMAN, E. H.; HAIRE, M. Social impact disclosure and corporate annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 1, n. 1, p. 11–21, 1976.

- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. **Strategic Management Journal**, v. 29, n. 12, p. 1325–1343, dez. 2008.
- BROCKHOFF, K. A note on external social reporting by German companies: A survey of 1973 company reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 4, n. 1–2, p. 77–85, 1979.
- BROWER, J.; MAHAJAN, V. Driven to Be Good: A Stakeholder Theory Perspective on the Drivers of Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 117, n. 2, p. 313–331, 1 out. 2013.
- CALLAN, S. J.; THOMAS, J. M. Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 16, n. 2, p. 61–78, 1 mar. 2009.
- CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. **Organizational Dynamics**, v. 44, n. 2, p. 87–96, Abril 2015.
- CARTER, C. R.; EASTON, P. L. Sustainable supply chain management: evolution and future directions. **International Journal of Physical Distribution & Logistics Management**, v. 41, n. 1, p. 46–62, 1 fev. 2011.
- CHANG, Y. K.; OH, W.-Y.; MESSERSMITH, J. G. Translating corporate social performance into financial performance: exploring the moderating role of high-performance work practices. **International Journal of Human Resource Management**, v. 24, n. 19, p. 3738–3756, 1 nov. 2013.
- CHIARA MIO; ANDREA VENTURELLI; ROSSELLA LEOPIZZI. Management by objectives and corporate social responsibility disclosure. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 28, n. 3, p. 325–364, 4 mar. 2015.
- CHIU, S.-C.; SHARFMAN, M. Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective. **Journal of Management**, v. 37, n. 6, p. 1558–1585, 2011.
- CLARKSON, M. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92–117, 1995.
- CRAIG, C. R. Purchasing social responsibility and firm performance: The key mediating roles of organizational learning and supplier performance. **International Journal of Physical Distribution & Logistics Management**, v. 35, n. 3, p. 177–194, mar. 2005.
- DAWKINS, C. E.; FRAAS, J. W. An Exploratory Analysis of Corporate Social Responsibility and Disclosure in Annual Reports. **Business & Society**, 8 out. 2008.
- DIERKES, M. Corporate social reporting in Germany: Conceptual developments and practical experience. **Accounting, Organizations and Society**, v. 4, n. 1–2, p. 87–107, 1979.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of management Review**, v. 20, n. 1, p. 65–91, 1995.
- ECHAMBADI, R.; HESS, J. D. Mean-centering does not alleviate collinearity problems in moderated multiple regression models. **Marketing Science**, v. 26, n. 3, p. 438–445, 2007.
- EVAN, W. M.; FREEMAN, R. E. A stakeholder theory of the modern corporation: Katian capitalism. In: DONALDSON, T.; WERHANE, P. H. (Eds.). In: **Ethical issues in business**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall: [s.n.]. p. 166–171, 1993.

- FÁVERO, L. P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. 4a. reimpressão ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FERNANDEZ-FEIJOO, B.; ROMERO, S.; RUIZ, S. Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. **Journal of Business Ethics**, v. 122, n. 1, p. 53–63, 1 jun. 2014.
- FONT, X. et al. Corporate social responsibility: The disclosure-performance gap. **Tourism Management**, v. 33, n. 6, p. 1544–1553, dez. 2012.
- FREEMAN, R. E. **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. [s.l.] Cambridge University Press, 1984.
- GARCIA, E. A. DE R.; CARVALHO, G. M. DE. **Determinantes que influenciam o Disclosure do Corporate Social Performance: estudo das contribuições empíricas publicadas em periódicos de língua inglesa**. Anais XVIII SEMEAD. Anais...2015Disponível em: <<http://sistema.semead.com.br/18semead/resultado/trabalhosPDF/427.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2015
- GITMAN, L.; CHORN, B.; FARGO, B. ESG in the Mainstream: The Role for Companies and Investors in Environmental, Social, and Governance Integration. **Business for Social Responsibility, San Francisco**, 2009.
- GRIFFIN, J. J.; BRYANT, A.; KOERBER, C. P. Corporate Responsibility and Employee Relations From External Pressure to Action. **Group & Organization Management**, p. 1059601114560168, 8 dez. 2014.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5a. edição ed. [s.l.] AMGH Editora, 2011.
- GUTHRIE, J.; PARKER, L. D. Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. **Accounting and Business Research**, v. 19, n. 76, p. 343–352, Setembro 1989.
- HAIR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 6a. ed. [s.l.] Bookman Editora, 2009.
- HAJI, A. A. The Trend of CSR Disclosures and the Role of Corporate Governance Attributes: The Case of Shari'ah Compliant Companies in Mala. **Issues in Social & Environmental Accounting**, v. 6, n. 3/4, p. 68–94, 12 jan. 2012.
- HALBRITTER, G.; DORFLEITNER, G. The wages of social responsibility — where are they? A critical review of ESG investing. **Review of Financial Economics**, v. 26, p. 25–35, Setembro 2015.
- HARRISON, J. S.; BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 1, p. 58–74, 1 jan. 2010.
- HASAN, I. et al. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: The Mediating Role of Productivity. **Journal of Business Ethics**, p. 1–18, 9 fev. 2016.
- HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 2, p. 125–139, fev. 2001.
- HULL, C. E.; ROTHENBERG, S. Firm performance: the interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. **Strategic Management Journal**, v. 29, n. 7, p. 781–789, 2008.

ISAKSSON, L. E.; WOODSIDE, A. G. Modeling firm heterogeneity in corporate social performance and financial performance. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 9, p. 3285–3314, set. 2016.

JIANG, K. et al. How does human resource management influence organizational outcomes? A meta-analytic investigation of mediating mechanisms. **Academy of management Journal**, v. 55, n. 6, p. 1264–1294, 2012.

JONES, D. A.; WILLNESS, C. R.; MADEY, S. Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based mechanisms. **Academy of Management Journal**, v. 57, n. 2, p. 383–404, 1 abr. 2014.

LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder Theory: Reviewing a Theory That Moves Us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, p. 1152–1189, 1 dez. 2008.

LEE, S.; SEO, K.; SHARMA, A. Corporate social responsibility and firm performance in the airline industry: The moderating role of oil prices. **Tourism Management**, v. 38, p. 20–30, Outubro 2013.

LI, Q. et al. Firm performance, corporate ownership, and corporate social responsibility disclosure in China. **Business Ethics: A European Review**, v. 22, n. 2, p. 159–173, Abril 2013.

LU, W. et al. A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002–2011. **Journal of Cleaner Production**, v. 79, p. 195–206, Setembro 2014.

MAKNI, R.; FRANCOEUR, C.; BELLAVANCE, F. Causality between corporate social performance and financial performance: Evidence from Canadian firms. **Journal of Business Ethics**, v. 89, n. 3, p. 409–422, 1 out. 2009.

MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. **Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 mar. 2009. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=1866371>>. Acesso em: 29 nov. 2014.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of management review**, v. 22, n. 4, p. 853–886, 1997.

NEWAY, W. K.; WEST, K. D. A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. **Econometrica**, v. 55, n. 3, p. 703–708, 1987.

PENG, C.-W.; YANG, M.-L. The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration. **Journal of Business Ethics**, v. 123, n. 1, p. 171–182, ago. 2014.

PHILLIPS, R.; FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C. What stakeholder theory is not. **Business Ethics Quarterly**, p. 479–502, 2003.

PRESTON, L. E. Research on corporate social reporting: Directions for development. **Accounting, Organizations and Society**, v. 6, n. 3, p. 255–262, 1981.

ROBERTS, R. W. Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. **Accounting, Organizations and Society**, v. 17, n. 6, p. 595–612, Agosto 1992.

SCHREUDER, H. Corporate social reporting in the Federal Republic of Germany: An overview. **Accounting, Organizations and Society**, v. 4, n. 1–2, p. 109–122, 1979.

SUCHMAN, M. C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571–610, 1 jul. 1995.

SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A. Managerial Entrenchment and Corporate Social Performance. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 35, n. 5–6, p. 748–789, 1 jun. 2008.

TANG, Z.; HULL, C. E.; ROTHENBERG, S. How Corporate Social Responsibility Engagement Strategy Moderates the CSR-Financial Performance Relationship: CSR Engagement Strategy. **Journal of Management Studies**, v. 49, n. 7, p. 1274–1303, nov. 2012.

ULLMANN, A. Data in Search of a Theory - a Critical-Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic-Performance of United-States Firms. **Academy of Management Review**, v. 10, n. 3, p. 540–557, 1985.

ULLMANN, A. A. Corporate social reporting: Political interests and conflicts in Germany. **Accounting, Organizations and Society**, v. 4, n. 1–2, p. 123–133, 1979.

VAN DER LAAN SMITH, J.; ADHIKARI, A.; TONDKAR, R. H. Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 24, n. 2, p. 123–151, mar. 2005.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 2a. Edição ed. [s.l.] Atlas, 1998.

WANG, H.; CHOI, J. A New Look at the Corporate Social-Financial Performance Relationship: The Moderating Roles of Temporal and Interdomain Consistency in Corporate Social Performance. **Journal of Management**, v. 39, n. 2, p. 416–441, fev. 2013.

WANG, Q.; DOU, J.; JIA, S. A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance The Moderating Effect of Contextual Factors. **Business & Society**, p. 7650315584317, maio 2015.

WANG, Z.; SARKIS, J. Investigating the relationship of sustainable supply chain management with corporate financial performance. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 62, n. 8, p. 871–888, 28 out. 2013.

WOOD, D. J. Corporate Social Performance Revisited. **Academy of Management Review**, v. 16, n. 4, p. 691–718, outubro 1991.

WOOD, D. J.; JONES, R. E. Stakeholder mismatching: a theoretical problem in empirical research on corporate social performance. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 3, n. 3, p. 229–267, 31 dez. 1995.