



Encontro Internacional sobre Gestão  
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048  
Dezembro 2016

## **RESPONSABILIDADE SOCIAL E DESEMPENHO FINANCEIRO: existe relação?**

**ELISA LANCINI NOGUEIRA**

elisalancinimb@gmail.com

**GISELE DE SOUZA CASTRO VIEIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
gisele.vieira@ufjf.edu.br

**LUCIANA HOLTZ**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
luciana.holtz@ufjf.edu.br

**MATEUS CLÓVIS DE SOUZA COSTA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
mateus.costa.ufjf@gmail.com

Área temática: Responsabilidade Social Corporativa

## **RESPONSABILIDADE SOCIAL E DESEMPENHO FINANCEIRO: existe relação?**

### **RESUMO**

A Responsabilidade Social Empresarial é tema amplamente discutido, na atualidade. Diversos estudos foram realizados para verificar se a presença desta responsabilidade na empresa causa alguma modificação em seu desempenho financeiro, no entanto, ainda não existe uma conclusão sobre o assunto. Diante do exposto, esta pesquisa teve o objetivo de verificar se o desempenho financeiro, representado pelo retorno aos acionistas (ROE) e pelo retorno dos ativos (ROA), das empresas de capital aberto foi influenciado pelo fato de estas comporem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA. A amostra compreende 355 empresas e o período analisado está compreendido entre 2006 e 2013. A pesquisa caracteriza-se, quanto aos objetivos, como descritiva; quanto aos procedimentos, como bibliográfica e documental, e; quanto à abordagem do problema, como quantitativa. Para sua realização foi utilizado o modelo de dados em painel de efeitos fixos. De acordo com os resultados encontrados não foi possível afirmar que as empresas que participam do ISE possuem indicadores de rentabilidade diferentes das que não participam deste.

Palavras-chave: Responsabilidade social. Desempenho financeiro. ISE.

## **SOCIAL RESPONSABILITY AND FINANCIAL PERFORMANCE: is there a relationship?**

### **ABSTRACT**

Corporate social responsibility is a widely discussed topic in nowadays. Several studies have been conducted to verify if the company's responsibility can cause any change in its financial performance, however, there is still no conclusion on the matter. This study aimed to verify if the financial performance, represented as the return on equity (ROE) and as the return on assets (ROA) of public companies was influenced by the fact that these compose the Corporate Sustainability Index (ISE) of BM&FBOVESPA. The sample comprises 355 companies and the analysis period is between 2006 and 2013. The research is characterized, as the objectives, as descriptive; on procedures such as literature and documents, and; how to approach the problem as quantitative. For its realization the data model was used in fixed effects panel. According to the results was not possible to say that the companies participating in the ISE have different profitability indicators from those whose did not participated in this.

Keywords: Social Responsibility. Financial Performance. ISE.

## 1 INTRODUÇÃO

A quantidade de estudos que englobam o tema responsabilidade social e ambiental, incluídos nestes a sustentabilidade empresarial, a ética empresarial, a cidadania empresarial e a performance social corporativa, assim como o interesse da mídia, de empresários e dos governos sobre o assunto é ascendente (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009).

Conforme Assaf Neto (2012), a preocupação das empresas com o social começou a ganhar maior visibilidade na década de 1970, nos Estados Unidos e na Europa, sendo a orientação básica da responsabilidade social a ideia de que os administradores deveriam tomar decisões corporativas não só baseados nos acionistas, mas também em todos aqueles que de alguma forma se relacionavam com a empresa.

Em decorrência de uma maior preocupação das empresas em aderir a um compromisso permanente com a integridade do meio ambiente e com os princípios da responsabilidade social, Rezende, Nunes e Portela (2008) afirmam que o mercado financeiro começou a implementar mudanças institucionais, como indicadores, *ratings* e fundos de investimentos socialmente responsáveis.

É neste contexto que a antiga Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), juntamente com outras instituições, criou em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial- ISE, cujo objetivo é demonstrar o retorno de uma carteira de ações composta por empresas com comprometimento em práticas de responsabilidade social e sustentabilidade, com o intuito de que fosse um referencial (*benchmark*) para os investimentos socialmente responsáveis (BM&FBOVESPA, 2014).

Dentre os estudos relacionados à responsabilidade social, muitos buscam verificar se existe uma relação entre o desempenho financeiro das empresas e a presença de responsabilidade social. Segundo Rezende, Nunes e Portela (2008) pesquisas deste tipo têm utilizado argumentos teóricos da administração moderna como base: a teoria dos *stakeholders*, ou dos grupos de interesse, e a teoria dos *shareholders*, ou da maximização do valor para o acionista.

A participação de empresas em um índice ético, como os de sustentabilidade, pode ser interpretada como uma espécie de certificação do grau relativamente elevado de responsabilidade social alcançado pela empresa (CONSOLANDI *et al*, 2009).

Com base no exposto, questiona-se: Empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial possuem indicadores de rentabilidade distintos das que não participam? Em consonância com o problema de pesquisa, o objetivo é verificar se a participação das empresas da BM&FBovespa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) as levaram a obter um desempenho financeiro diferente das que não participaram do referido índice.

Conforme exposto, a responsabilidade social empresarial é um tema bastante discutido, atualmente, sendo, portanto, relevante como tema de estudos. Além disso, muitos são os estudos que procuram investigar qual a relação entre a presença de responsabilidade social nas empresas e o seu desempenho financeiro, porém, não há ainda um consenso entre os pesquisadores sobre a existência desta relação, já que estudos anteriores encontraram resultados divergentes, sendo encontradas relações nulas, positivas e negativas.

Justifica-se, portanto, a realização deste estudo pela contribuição que será dada à discussão sobre o tema, já que, como citado anteriormente, ainda não há um consenso na literatura sobre a relação estudada. Além disso, a conclusão desta pesquisa pode ser importante aos empresários e administradores, na medida em que fornecerá informações que podem ser úteis a estes em suas tomadas de decisões no que se refere ao tema. Pode ser útil também aos investidores para que saibam se empresas socialmente responsáveis podem vir a

ter um desempenho financeiro diferente de empresas que não possuem estas práticas, auxiliando-os na tomada de decisões sobre seus investimentos.

O presente estudo é composto por cinco seções, sendo esta primeira a introdução, seguida da revisão bibliográfica, na terceira seção é apresentada a metodologia da pesquisa. Na quarta seção são apresentados e analisados os resultados e, por fim, as considerações finais.

## **2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **2.1 A Responsabilidade Social Empresarial e os Investimentos Socialmente Responsáveis**

Cada vez mais, admite-se a necessidade de um desenvolvimento de forma sustentável, que consiste na capacidade de fazer com que as necessidades atuais da humanidade sejam satisfeitas sem, no entanto, comprometer as necessidades das gerações futuras, que também deverão ser supridas (MARCONDES; BACARJI, 2010). Para que este desenvolvimento sustentável possa se realizar, todos, na sociedade, devem fazer sua parte, agindo com responsabilidade social. As empresas, como partes integrantes da sociedade, devem também agir de forma socialmente responsável, contribuindo assim para com o desenvolvimento de forma sustentável.

Ashley (2005) afirma que as organizações, hoje em dia, devem se preocupar também com suas responsabilidades éticas, morais e sociais e não apenas com as suas responsabilidades econômicas e legais. Ainda conforme esta autora, a preocupação com práticas socialmente responsáveis tornou-se um diferencial para as organizações se tornarem mais produtivas e melhorarem sua imagem perante a sociedade, garantindo assim o respeito público.

A responsabilidade social defende a maximização do lucro, porém, somente, até o ponto em que a busca por esse objetivo não destrua o meio ambiente, ou leve a empresa a praticar corrupção, ou realizar exploração do trabalho, entre outros (ASSAF NETO, 2012). Segundo o autor, a responsabilidade social pode ser percebida em dois segmentos: interno e externo. No segmento interno, a preocupação social da empresa está relacionada de forma principal com a gestão dos recursos humanos e com a avaliação dos impactos ambientais gerados em decorrência das decisões da corporação. No contexto externo, por sua vez, a responsabilidade assumida pela empresa está relacionada com o desenvolvimento de estratégias voltadas para o longo prazo que sejam capazes de gerar condições para o desenvolvimento econômico e social, sendo que esta forma de compartilhar os objetivos com a sociedade à sua volta gera reflexos positivos sobre seu valor econômico ao aprimorar a imagem da empresa no mercado.

A adoção de responsabilidade social, conforme afirmado por Tsoutsoura (2004), pode trazer muitos benefícios para as empresas. Segundo esta autora, muitas vezes os consumidores são atraídos por empresas e marcas reconhecidas por sua responsabilidade social corporativa. Além disso, este reconhecimento pode trazer benefícios dentro da própria empresa, através da maior capacidade de atrair capital e parceiros comerciais.

Considerando a preocupação da população com a responsabilidade social das empresas, está crescendo o número de Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI) que, segundo Rezende, Nunes e Portela (2008), são representados pelos fundos de investimento, *ratings* e índices no mercado financeiro que se caracterizam por serem decisões de investimento que possuem o objetivo de atingir retorno financeiro e social.

Com o crescimento dos fundos e dos investimentos socialmente responsáveis, Ferreira (2004) pondera que muitos profissionais estão defendendo a hipótese de que é mais rentável para a empresa adotar uma política de investimentos baseada em responsabilidade social do que adotar a fórmula convencional de seleção de investimentos. A autora acrescenta ainda que o crescimento dos investimentos socialmente responsáveis reforça a relação entre responsabilidade social e a valorização das ações da empresa.

Consolandi *et. al* (2009) consideram que a inclusão de empresas em um índice ético, como o de sustentabilidade, pode ser interpretada como uma espécie de certificação do grau relativamente elevado de responsabilidade social alcançado pela empresa, enquanto que sua exclusão do índice pode ser interpretada como um certificado da perda de excelência em responsabilidade social.

## 2.2 O Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE

Considerando uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos, e a expectativa de que essa tendência, que já tinha se iniciado no Brasil, crescesse e se consolidasse, a antiga Bolsa de Valores de São Paulo, juntamente com outras instituições, criou, em 2005, o ISE com o intuito de que fosse um referencial para os investimentos socialmente responsáveis (BM&FBOVESPA, 2014).

Segundo a BM&FBOVESPA (2015), o ISE foi o quarto indicador do tipo no mundo e o primeiro na América Latina. De acordo com Marcondes e Bacarji (2010) o índice agrega valores como desenvolvimento sustentável, visão de futuro, responsabilidade socioambiental, segurança para acionistas e comparabilidade de performances.

O objetivo do ISE é demonstrar o retorno de uma carteira de ações de empresas que possuem um comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e, além disso, fazer com que a BM&FBovespa seja atuante no âmbito de promover boas práticas entre as empresas brasileiras (BM&FBOVESPA, 2014).

## 2.3 A Teoria dos *shareholders* e a Teoria dos *stakeholders*

Segundo a teoria dos *shareholders*, o objetivo da existência das organizações é a geração de lucros capazes de remunerar os acionistas da empresa e a geração de fluxos financeiros necessários à sobrevivência da organização (CAMPOS, 2006). As organizações, de acordo com esta teoria, têm o objetivo primário de atender a um grupo de *stakeholders* em particular, que são os acionistas, e não o de atender os seus *stakeholders* em seu conjunto. Logo, os demais grupos de interesse que não os acionistas são um meio para atender a um grupo específico (os acionistas) e não um fim em si mesmo (CAMPOS, 2006).

Segundo a teoria dos *shareholders*, o objetivo das organizações é maximizar o capital investido pelos acionistas (FRIEDMAN, 1998 apud CAMPOS, 2006)<sup>1</sup>. Segundo Friedman conforme citado por Campos (2006), não são as organizações que têm responsabilidade social, mas sim os indivíduos, cabendo ao administrador da empresa, na situação de contratado pelos proprietários, responsabilizar-se pelos empregados e pela condução geral dos

---

<sup>1</sup>FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In L. P. Hartman (Ed.). **Perspectives in business ethics**. New York: McGraw-Hill International Editions.

negócios, não lhe cabendo como executivo da empresa desenvolver ações relacionadas a responsabilidade social, que é uma dimensão privada.

No contexto de responsabilidade social, a visão da teoria dos *shareholders* é de que a maximização do lucro como consequência da busca pelo lucro promove o bem-estar de toda a sociedade de forma natural e agregada (ASSAF NETO, 2012). Assim, de acordo com a teoria do *shareholders*, há uma relação negativa entre responsabilidade social e performance financeira, argumentando que estas responsabilidades, em alto nível, geram custos adicionais que fazem com que as empresas fiquem em desvantagem econômica em relação às empresas que possuem menos ações e práticas de responsabilidade social (MCGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988).

Já de acordo com a teoria dos *stakeholders*, não só os interesses dos *shareholders* devem ser atendidos, mas de todas as partes interessadas (*stakeholders*) (FREEMAN, 2004). Portanto, esta teoria tem como premissa central que os administradores devem tomar decisões levando em consideração os interesses de todos os grupos envolvidos, que são divididos em *stakeholders* primários (acionistas e credores) e secundários (comunidades, funcionários, fornecedores, clientes, entre outros). Ou seja, todos os indivíduos ou grupos que possam afetar ou serem afetados pelas decisões da empresa (FREEMAN, 1984 apud REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008)<sup>2</sup>.

Segundo os defensores da visão dos *stakeholders* “[...] a empresa insere-se em uma matriz social com responsabilidades amplas” (ASSAF NETO, 2012, p. 38). Assim, a teoria dos *stakeholders* propõe que múltiplos objetivos devem ser assumidos pela empresa, não devendo esta empenhar-se apenas na função-objetivo de maximização da riqueza do acionista como é defendido na teoria dos *shareholders* (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008).

Segundo a teoria dos *stakeholders*, realizando uma gestão que considere os interesses das partes que podem afetar ou serem afetados pelas ações tomadas, uma empresa teria um melhor desempenho financeiro, ou uma maior realização em comparação às que não o fazem (FREEMAN, 2004). Logo, segundo esta teoria, haveria uma relação positiva entre desempenho financeiro e responsabilidade social. De acordo com Waddock e Graves (1997) a atenção das empresas com a responsabilidade social melhora suas relações com os principais grupos interessados da empresa resultando em um melhor desempenho global.

## 2.4 Desempenho financeiro

Apesar de ser considerado simples, medir o desempenho financeiro implica em complicações específicas e muitos pesquisadores utilizam medidas de mercado para quantificar o desempenho financeiro, outros adotam medidas contábeis, e alguns utilizam-se de ambos (TSOUTSORA, 2004).

Orellano e Quiota (2011) informam que na seleção dos indicadores de desempenho financeiro em estudos a respeito da relação entre desempenho financeiro e socioambiental pode ser observado, comumente, um dilema entre a utilização de indicadores de mercado ou indicadores contábeis.

De forma complementar a outras pesquisas que buscaram verificar a existência de relação entre desempenho financeiro e responsabilidade social, Borba (2005) afirma que variáveis contábeis de desempenho financeiro são mais indicadas para este tipo de pesquisa, já que estas apresentam resultados mais coerentes entre si do que quando são utilizadas variáveis de desempenho financeiro de mercado.

---

<sup>2</sup>FREEMAN, E. R. **Strategic management- a stakeholder approach**. London: Pitman Publishing.

Os indicadores contábeis mais utilizados para medir o desempenho financeiro, nos estudos, são o retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre os ativos, retorno sobre as vendas (MARTINS et al, 2010; PALMER, 2012), retorno dos acionistas, ganho por ação e retorno sobre os investimentos (MARTINS et al, 2010).

## 2.5 Responsabilidade social e desempenho financeiro: estudos anteriores

Neste tópico, serão apresentadas algumas pesquisas nacionais e internacionais, que assim como esta, procuraram verificar se existe uma relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro e as suas respectivas conclusões.

Não há, na literatura, consenso a respeito da relação entre desempenho financeiro e responsabilidade social (ORELLANO; QUIOTA, 2011). Na literatura, são encontradas pesquisas nas quais os autores evidenciaram relação positiva significativa entre responsabilidade social e desempenho financeiro, relação negativa significativa entre os fatores e, até mesmo, algumas em que os autores não encontraram relação significativa entre estes.

Tsoutsora (2004) testou o sinal da relação entre a responsabilidade social das empresas e o desempenho financeiro em um estudo empírico que envolveu uma amostra de 422 empresas pertencentes Standard & Poors 500, durante o período de 1996 a 2000. O desempenho financeiro foi medido pelo retorno sobre ativos (ROA), o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e o retorno sobre as vendas (ROS). Foi utilizado o modelo de regressão de dados em painel e os resultados encontrados mostraram um sinal positivo e estatisticamente significativo para o relacionamento entre responsabilidade social e desempenho financeiro.

Borba (2005) procurou analisar e responder ao questionamento acerca da relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro das empresas brasileiras, utilizando duas variáveis para representar o desempenho financeiro a valor de mercado (Valor da Firma (VF) e Q de Tobin (Q)), três para representar o desempenho financeiro a valores contábeis (Lucro Operacional sobre Ativo Total (LOAT), Lucro Operacional Próprio sobre Ativo Total (LOPAT) e Retorno da Geração Bruta de Caixa sobre o Ativo Total (LAJIRDA)) e um indicador de desempenho social corporativo, baseado nos balanços sociais, para representar o desempenho social das empresas. O período de análise foi de 2000 a 2002 e os resultados, em sua maioria, indicaram que não existe uma relação estatisticamente significativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro.

Em um estudo empírico, de caráter exploratório, Kitahara (2007) teve por objetivo identificar a existência de relações significativas entre o desempenho financeiro, representado pelo Resultado Operacional das empresas, e o nível de investimento em ações de responsabilidade social. A análise envolveu 897 balanços sociais publicados pelo IBASE, no período de 2000 a 2004, por 298 empresas que atuavam no Brasil e, foi utilizada a técnica de modelos lineares de análise de variância, opção denominada GLM – General Linear Model. Os resultados mostraram que não se pode rejeitar a hipótese de que o desempenho financeiro e os investimentos em ações de responsabilidade social estavam relacionados entre si, tanto para empresas que operam com resultado operacional positivo quanto negativo.

López, García e Rodriguez (2007) analisaram a existência de uma relação entre desempenho e práticas de responsabilidade social corporativa. A amostra foi composta por dois grupos de empresas e incluiu 110 empresas de dimensão e estrutura de capital semelhante. O primeiro grupo era constituído por 55 empresas europeias que tenham sido incluídas no DJSI (*Dow Jones Sustainability Index World*) a partir do momento da constituição do índice e o segundo grupo era composto por 55 empresas europeias que tenham

pertencido ao DJGI (*Dow Jones Global Index*), no mesmo período, mas que nunca foram incluídos no DJSI. O estudo abrangeu o período de 1998 a 2004. A variável dependente representativa do desempenho utilizada foi o lucro/prejuízo antes de impostos e a variável utilizada para representar a responsabilidade social foi uma *dummy*, sendo atribuído 0 para as empresas pertencentes ao DJGI e 1 para as empresas pertencentes ao DJSI. Os resultados mostraram a existência de uma relação negativa entre desempenho e responsabilidade social.

Rezende, Nunes e Portela (2008) verificaram se o retorno do ISE é semelhante aos índices de ações convencionais da BM&FBovespa. As evidências encontradas por meio do Teste-t que compararam o retorno médio do ISE com o retorno médio do Índice Bovespa (Ibovespa), Índice Brasil (IBrx) e do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), dentro do período de dezembro de 2005 a março de 2007, mostraram que apesar de o ISE possuir uma carteira teórica diferenciada, voltada ao tema social, ambiental e ético, o seu retorno é semelhante aos índices de ações convencionais.

Beurden e Gosling (2008) realizaram um estudo de literatura sobre trabalhos que procuraram verificar a existência de relação entre a Responsabilidade Social e o Desempenho Financeiro. Os autores analisaram apenas aqueles trabalhos que utilizaram como indicadores de desempenho socioambiental questões sociais, ações sociais ou indicadores de reputação e aqueles que utilizaram indicadores de mercado ou contábeis como variáveis de desempenho financeiro. No total, foram analisados 34 trabalhos presentes na literatura, sendo observado que destes, 23 (68%) encontram uma relação positiva entre responsabilidade social e desempenho financeiro, 9 (26%) não encontraram uma relação significativa entre os fatores e 2 (6%) encontraram uma relação negativa.

Investigar se existe uma relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro foi o objetivo de Orellano e Quiota (2011), sendo que a responsabilidade social foi representada pelos investimentos socioambientais. Os resultados revelaram uma correlação positiva entre investimento socioambiental e desempenho financeiro. Neste estudo, os autores mediram o desempenho financeiro tanto por indicadores contábeis (ROA e ROE) quanto por um indicador de mercado, o Q de Tobin.

A pesquisa de Mulyadi e Anwar (2012) buscou identificar a relação entre responsabilidade social e rentabilidade e a relação entre responsabilidade social e valor da empresa. Os autores utilizaram dados de 30 empresas da Indonésia, no período de 2007 a 2009. Para representar a rentabilidade, os autores utilizaram três indicadores, sendo eles: o Retorno sobre os Ativos (ROA), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e a Margem Líquida (ML). Para medir o valor da empresa, foi usado o Q de Tobin (Q). Para representar a variável relativa à responsabilidade social, foi utilizada uma *dummy*, sendo atribuído 1 para as empresas que divulgaram relatórios com padrão GRI (*Global Reporting Initiative*) e 0 para as demais. Utilizando o modelo de regressão linear múltipla, conclui-se não haver relação significativa entre responsabilidade social e valor da empresa e entre responsabilidade social e rentabilidade.

Babalola (2012) estudou a relação entre a responsabilidade social e a rentabilidade em empresas, na Nigéria. A amostra compreendeu dados no período de 1999 a 2008, de dez empresas pertencentes à Bolsa de Valores da Nigéria. A variável representativa da rentabilidade foi o lucro depois de impostos e como medida de responsabilidade social foi utilizado o montante de investimento em Responsabilidade Social Corporativa. A análise dos resultados indicou a existência de uma relação negativa entre as variáveis que representavam rentabilidade e responsabilidade social.

Amaral (2012) buscou evidências acerca do impacto, ou não, no valor das ações em função de Responsabilidade Social Corporativa, de forma ampla e com foco em gestão de emissões de gases de efeito estufa (GEE), no setor mineração e metalúrgico brasileiro. Foram utilizados como *proxy*, para responsabilidade social, variáveis *dummy* para a participação das



empresas no ISE e para o Índice Carbono Eficiente (ICO2). Os resultados encontrados indicaram uma possível existência de correlação entre a participação nos índices de sustentabilidade ISE e ICO2 e o valor das ações das empresas do setor analisado, sendo que no caso do ISE, concluiu-se que a correlação é positiva.

Utilizando dados em painel e considerando as empresas brasileiras que compõem a carteira do ISE, como *proxy* para empresas com práticas de responsabilidade social, Freguete, Nossa e Funchal (2015) buscaram analisar a relação entre o desempenho financeiro, medido pelo valor de mercado da empresa, pelo lucro antes dos juros e imposto de renda e pelo *market to book* e práticas de responsabilidade social durante um período da crise financeira de 2008. Os resultados encontrados indicaram que, em cenários de crise econômica, estar listado no ISE não traz nenhuma diferença no desempenho financeiro das empresas.

### 3 METODOLOGIA

Para consecução do objetivo foi delineado uma pesquisa descritiva, utilizando-se de procedimentos bibliográficos e documental. Quanto a abordagem do problema é de cunho quantitativo com o uso da técnica estatística de regressão múltipla.

Para atingir o objetivo proposto na pesquisa, extraiu-se, do banco de dados da Economática<sup>®</sup>, os dados contábeis de empresas da Bovespa, no período de 2006 a 2013, para calcular os indicadores necessários para aplicação nos modelos utilizados. Foram extraídas, do banco de dados, 721 empresas, porém, observou-se que não havia os dados necessários para o cálculo dos índices em todas, reduzindo o número de empresas analisadas para 355. As informações sobre a inclusão, ou não, das empresas em cada ano no ISE foram colhidas no site da BM&FBovespa.

O período utilizado para análise iniciou-se em 2006, pois apesar de ter sido criado em 2005, a vigência da primeira carteira só se deu a partir de 1º de dezembro deste ano. Sendo, portanto, 2006, o primeiro período em que a carteira funcionou durante todo o ano.

No tratamento dos dados, foi utilizado o modelo de dados em painel, que segundo Fávero et al (2009), também é chamado de *cross-sections across time*, e tem o objetivo de estudar a influência de variáveis explicativas sobre uma variável dependente para um conjunto de observações, ao longo do tempo, ou seja, é um mix das abordagens *cross-section* e de séries de tempo. Permite, portanto, analisar relações significativas entre a variável dependente e suas variáveis independentes, quer ao longo do tempo, quer entre empresas.

Como mencionado no referencial teórico, variáveis contábeis são mais indicadas para representar o desempenho financeiro neste tipo de pesquisa (BORBA, 2005). Desta forma, neste estudo, foram utilizados indicadores contábeis, representados pelo ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido) e ROA (Retorno sobre ativos), como forma de medir desempenho financeiro, baseando-se em estudos anteriores que tratavam sobre o mesmo tema (ORELLANO; QUIOTA, 2011; SANTOS; RODRIGUES, 2012; TSOUTSORA, 2004; MULYADI; ANWAR, 2012).

Abaixo, no quadro 1, a descrição das variáveis dependentes utilizadas, assim como outros autores que utilizaram estas variáveis como *proxy* de desempenho financeiro em seus estudos.

**Quadro 1 - Descrição das variáveis dependentes dos modelos**

Variável	Descrição	Medida	Autores
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Tsoutsoura (2004); Orellano e Quiota (2011); Mulyadi e Anwar (2012) e Santos e Rodrigues (2012).
ROA	Retorno sobre ativos	Lucro Operacional / Ativo Total	Tsoutsoura (2004); Orellano e Quiota (2011); Mulyadi e Anwar (2012) e Santos e Rodrigues (2012).

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para atingir ao objetivo da pesquisa utilizou-se uma variável *dummy* (ISE) como variável principal de estudo nos modelos testados. Quando a empresa participou do índice em um determinado ano, foi atribuído a ela o número 1 para a variável naquele ano. Ao contrário, quando a empresa não participou do ISE em um determinado ano atribui-se a companhia o número 0 para esta variável naquele ano.

De acordo com o levantamento teórico, foram identificadas algumas variáveis de controle, que têm como finalidade a melhor especificação do modelo, de forma a minimizar a probabilidade de estar omitindo variáveis que podem se correlacionar simultaneamente com as variáveis explicativas e que, por esta razão, podem levar a resultados que nos induzem a conclusões erradas (FIGUEIREDO; FAMÁ; SILVEIRA, 2005). O quadro 2 mostra as variáveis de controle que foram utilizadas, a *proxy* utilizada para medi-las, os autores utilizados como fonte, que explicam a relação da variável com o desempenho financeiro e o sinal de relação esperado entre a variável e o desempenho financeiro, tendo como base os estudos anteriores que testaram a relação entre estas.

**Quadro 2 - Descrição das variáveis de controle dos modelos**

Variável	Proxy	Autores	Sinal esperado
Tamanho	Ln (ativo total)	Silveira (2004); Tsoutsora (2004) e Nossa <i>et al</i> (2009).	+/-
Estrutura de financiamento	Dívida financeira total / Ativo total	Silveira <i>et al</i> (2003); Silveira (2004); Tsoutsora (2004); Nossa <i>et al</i> (2009) e Orellano e Quiota (2011).	+/-
Liquidez	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Santos e Rodrigues (2012).	-
Situação financeira	(Ativo Circulante - Passivo Circulante) / Receita	Santos e Rodrigues (2012).	+
Tangibilidade das operações	Ativo Imobilizado / Receita	Silveira (2004).	-

Fonte: Elaborado pelos autores.

Assim, definidas as variáveis é possível demonstrar o modelo estatístico a ser utilizado no intuito de verificar a hipótese de estudo, sendo especificada conforme a seguir:

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{i,t} + \beta_2 tam_{i,t} + \beta_3 efin_{i,t} + \beta_4 liq_{i,t} + \beta_5 sf_{i,t} + \beta_6 tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{i,t} + \beta_2 tam_{i,t} + \beta_3 efin_{i,t} + \beta_4 liq_{i,t} + \beta_5 sf_{i,t} + \beta_6 tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

ROE<sub>i,t</sub>: Retorno sobre o patrimônio líquido da empresa i no ano t.

ROA<sub>i,t</sub>: Retorno sobre ativos da empresa i no ano t.

ISE<sub>i,t</sub>: Variável binária *dummy*, sendo 0 para a empresa que não compôs o índice no ano t e 1 para a empresa que compôs o índice no ano t. Representa a variável principal de estudo.

$tam_{i,t}$ : O tamanho da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$efin_{i,t}$ : A estrutura de financiamento da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$liq_{i,t}$ : A liquidez da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$sf_{i,t}$ : A situação financeira da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$tang_{i,t}$ : A tangibilidade das operações da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$\varepsilon_{i,t}$ : Termo de erro de  $it$ .

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Resultados do modelo com a variável dependente ROE

Primeiramente, testou-se o modelo com variável dependente ROE por meio da abordagem POLS da análise de dados em painel. Para verificar a sua adequação, foi realizado o teste de Breusch-Pagan. O teste obteve uma  $prob > \chi^2 = 0,0000$ , o que levou a rejeição da hipótese nula ao nível de significância de 5%. Logo, como a hipótese nula foi rejeitada, verifica-se que os resultados pelo modelo POLS que não considera o efeito do tempo não é adequado. Dado o resultado do teste anterior, realizou-se o teste pela abordagem de efeitos fixos e de efeitos aleatórios.

O teste de Hausman, que oferece uma possibilidade de decidir entre o modelo de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios (FÁVERO *et al*, 2009) também foi realizado. Foi obtida uma  $prob > \chi^2 = 0,0000$ , levando também a rejeição da hipótese nula e indicando que o modelo de efeitos fixos é o adequado. Por esse motivo, com base nos resultados apurados por este modelo, é que foram realizadas as análises dos resultados para o modelo com a variável dependente ROE.

Porém, para apreciação do leitor, decidiu-se por demonstrar os resultados de acordo com cada uma das três abordagens da análise de dados em painel. Estes resultados, para o modelo que utiliza como variável dependente o Retorno sobre o patrimônio líquido, (ROE) estão apresentados na tabela 1.

Para o modelo que utiliza o ROE como variável dependente, pelo método do efeito fixo, as variáveis de controle que se mostraram significativas e, portanto, relacionadas com o indicador de rentabilidade utilizado para medir desempenho financeiro foram a variável tamanho (significativa a um grau de significância de 1%) e a variável liquidez (significativa a um grau de significância de 5% pelo método de efeitos fixos). As demais variáveis de controle utilizadas (estrutura de financiamento, situação financeira e tangibilidade das operações) não se mostraram significantes indicando não se relacionarem com o indicador de desempenho financeiro, para a amostra estudada, nesta pesquisa.

A variável tamanho, apresentou um coeficiente significativo a 1% mostrando-se negativamente relacionada com o desempenho financeiro, de forma condizente com o encontrado na pesquisa de NOSSA *et al*, 2009. Logo, para esta amostra, quanto maior o tamanho da empresa menor foi o seu ROE.

Tabela 1 – Resultados do modelo com a variável dependente ROE

$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{i,t} + \beta_2 tam_{i,t} + \beta_3 efin_{i,t} + \beta_4 liq_{i,t} + \beta_5 sf_{i,t} + \beta_6 tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$			
Variáveis	Coeficientes		
	POLS	Efeito fixo (EF)	Efeito aleatório (EA)
<b>ISE</b>	1.4017 (1.1533)	1.5805 (2.2104)	1.4017 (1.1533)
<b>Tam</b>	-.6390* (.1584)	-9.5266* (.5869)	-.6390* (.1584)
<b>Efin</b>	-.0287 (.0337)	-.0866 (.0633)	-.0287 (.0337)
<b>Liq</b>	.0602* (.0189)	.0399** (.0192)	.0602* (.0189)
<b>Sf</b>	-1.76e-06 (.0001)	-.0000 (.0001)	-1.76e-06 (.0001)
<b>Tang</b>	-.0004 (.0019)	.0041 (.0036)	-.0004 (.0019)
<b>_cons</b>	8.8875* (2.1637)	130.2472* (8.0162)	8.8875* (2.1637)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.0108	0,1348	0,0136
<b>Prob F</b>	0,0001	0,0000	0,0001
<b>Observações</b>		2128	
<b>N° de empresas</b>		355	
<b>Breusch-Pagan</b>		0,0000	
<b>Hausman</b>		0,0000	

\* Significativo a 1%; \*\* Significativo a 5%; Erro padrão entre parênteses.  
Fonte: Elaborada pelos autores.

A variável liquidez, por sua vez, mostrou-se positivamente relacionada com a medida de desempenho financeiro, para esta amostra, pelo método de efeitos fixos, indicando que empresas com uma liquidez maior, em geral, apresentaram um desempenho financeiro também maior. A relação encontrada entre a variável de liquidez e a variável de desempenho financeiro não foi condizente com o esperado. No entanto, conforme preconizado por Pimentel (2008), a relação positiva encontrada entre liquidez e rentabilidade evidencia que uma rentabilidade elevada poderia ser gerada através de uma gestão perfeita dos recursos de giro da empresa, mesmo que seja mantido elevado nível de solvência. As empresas teriam pois, segundo este resultado, ao invés de um dilema entre liquidez e rentabilidade, um objeto de gerenciamento (PIMENTEL, 2008).

Ja a variável ISE, que foi a variável principal de estudo, não se mostrou significativa na abordagem de efeitos fixos, que se mostrou a abordagem mais apropriada, e em nenhuma das outras duas abordagens. Pela abordagem de efeito fixo, a variável apresentou um coeficiente positivo, mas estatisticamente não significativo, indicando que a participação das empresas em um índice que é formado por empresas que mostram-se como companhias com

práticas de responsabilidade social e sustentabilidade não fez com que estas possuíssem um retorno sobre o patrimônio líquido diferente das empresas que não demonstraram estas características.

## 5 RESULTADOS DO MODELO COM A VARIÁVEL DEPENDENTE ROA

De maneira análoga, para o modelo que tem a variável dependente ROA, foram realizados todos os testes para identificação da melhor abordagem, e após os testes foi confirmado que a melhor abordagem é, também, a abordagem de efeitos fixos. Porém, para apreciação do leitor, optou-se por demonstrar os resultados encontrados de acordo com cada uma das três abordagens de análise de dados em painel utilizadas. A tabela 2, portanto, apresenta os resultados, de acordo com as três abordagens utilizadas para o modelo de estudo que utilizou a variável ROA (Retorno sobre Ativos) como variável dependente.

**Tabela 2 – Resultados do modelo com a variável dependente ROA**

$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{i,t} + \beta_2 tam_{i,t} + \beta_3 efin_{i,t} + \beta_4 liq_{i,t} + \beta_5 sf_{i,t} + \beta_6 tang_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$			
Variáveis	Coeficientes		
	POLS	Efeito fixo (EF)	Efeito aleatório (EA)
<b>ISE</b>	2.0204 (1.6464)	2.6456 (3.1550)	2.0204 (1.6464)
<b>Tam</b>	-.8985* (.2261)	-13.5806* (.8377)	-.8985* (.2261)
<b>Efin</b>	-.0564 (.0481)	-.1390 (.0903)	-.0564 (.0481)
<b>Liq</b>	.0877* (.0270)	.0598** (.0274)	.0877* (.0270)
<b>Sf</b>	-3.56e-06 (.0001)	-.0000 (.0001)	-3.56e-06 (.0001)
<b>tang</b>	-.0007 (.0027)	.0061 (.0052)	-.0007 (.0027)
<b>_cons</b>	12.4190* (3.0888)	185.5579* (11.4421)	12.4190* (3.0888)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.0109	0.1348	0.0137
<b>Prob F</b>	0,0001	0,0000	0,0001
<b>Observações</b>		2.128	
<b>Nº de empresas</b>		355	
<b>Breuch-Pagan</b>		0,0000	
<b>Hausman</b>		0,0000	

\* Significativo a 1%; \* Significativo a 5%; Erro padrão entre parênteses.

Fonte: Elaborada pelos autores

Para este modelo, da mesma forma como ocorreu com o modelo anterior, as variáveis que se mostraram significantes e que, portanto, mostraram se relacionar com o retorno sobre ativos da empresa, pela abordagem de efeito fixo, foram o tamanho (ao nível de significância de 1%) e a liquidez (ao nível de significância de 5%). As demais variáveis de controle: estrutura de financiamento, situação financeira e tangibilidade das operações, utilizadas no modelo, não se mostraram significantes e, portanto, não relacionadas com o retorno sobre ativos na amostra estudada.

A variável tamanho, pela abordagem do efeito fixo, apresentou um coeficiente negativo e estatisticamente significativo a 1%, mostrando-se, portanto, negativamente relacionada com o ROA, de forma, novamente, condizente com o resultado encontrado na pesquisa de Nossa *et al* (2009).

A variável liquidez, por sua vez, mostrou-se positivamente relacionada à variável dependente. Logo, permite-se concluir que, nesta amostra, quanto maior foi a liquidez de uma empresa maior foi seu Retorno sobre Ativos, resultado este condizente com os resultados encontrados por Pimentel (2008).

Da mesma forma que aconteceu com o modelo que utilizou a variável dependente ROE, a variável principal de estudo para este modelo, a ROA, também não se mostrou significativa, permitindo concluir que, para esta amostra, o fato de as entidades pertencerem, ou não, ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa é indiferente para seu retorno sobre ativos. Assim, empresas que participam do índice não auferem uma rentabilidade sobre ativos maior estatisticamente que aquelas que não participam do referido índice.

Como verificado nos dois modelos utilizados, nesta pesquisa, a variável principal de estudo ISE não se mostrou significativa em nenhum deles. Pode-se concluir, portanto, que para esta amostra, a participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial não está relacionada com as medidas de rentabilidade utilizadas para representar o desempenho financeiro das empresas. O fato de as empresas mostrarem-se, para a sociedade, como companhias preocupadas com a sustentabilidade e com práticas de responsabilidade social não as leva a obter indicadores de rentabilidade, estatisticamente, diferentes daquelas empresas que assim não o fizeram.

As evidências empíricas obtidas neste estudo corroboram com as evidências encontradas nos estudos de Borba (2005), Rezende, Nunes e Portela (2008), Mulyadi e Anwar (2012) e Freguete, Nossa e Funchal (2015), que também não encontraram evidências de que a responsabilidade social poderia levar as empresas a obterem desempenhos financeiros diferentes.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A responsabilidade social é um tema que vem sendo constantemente discutido. Alguns autores defendem que agindo com responsabilidade social, de forma a não só se preocupar com aspectos econômicos e legais, mas também com aspectos sociais, ambientais e éticos, as empresas melhorariam sua reputação perante a sociedade, o que poderia lhes trazer muitos benefícios, até mesmo um melhor desempenho. Outros autores, porém, defendem a ideia de que a responsabilidade social poderia trazer malefícios à empresa, já que sua aplicação poderia trazer custos adicionais para a organização fazendo com que fique em desvantagem frente a outras organizações que não realizam uma gestão baseada nestes princípios.

Com o intuito de contribuir para a discussão, realizou-se um estudo no âmbito brasileiro, tendo este por objetivo verificar se poderia haver alguma relação entre a

participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa e indicadores de rentabilidade (ROE e ROA).

Os resultados mostraram que, para a amostra desta pesquisa, não foi encontrada uma relação significativa entre a participação no ISE (que se constitui em uma forma de mostrar para a sociedade que a empresa possui práticas de responsabilidade social) e sua rentabilidade sobre o patrimônio líquido e sobre o ativo (indicadores de desempenho utilizados).

Uma possível causa para o resultado encontrado pode ser o fato de que, talvez, no Brasil, ainda não se tenha uma cultura entre as pessoas de considerar e aplicar em suas escolhas o fato de as empresas se mostrarem, ou não, como socialmente responsáveis. Além disso, pode ser que as pessoas ainda não vejam a participação em um índice deste tipo como uma forma eficaz de a empresa demonstrar agir com responsabilidade social, introduzindo em suas atividades e tomadas de decisões, aspectos relacionados à sociedade a sua volta e ao ambiente.

Como limitações da pesquisa, que podem ter influenciado nos resultados, temos que: (a) não foram analisadas defasagens, ou seja, participar do ISE em períodos anteriores leva a desempenho distinto no período atual; (b) a *proxy* para avaliar práticas de responsabilidade social (ISE) pode não ser a mais adequada, uma vez que o mercado pode não atribuir a ela valor ao ponto de causar impacto nos resultados.

Como sugestão de novas pesquisas, seria interessante que fossem realizados estudos utilizando outros meios de captar a responsabilidade social das empresas, utilizando outras variáveis de desempenho, até mesmo com variáveis de mercado.

## REFERÊNCIAS

AMARAL, Pedro Camargo. **Responsabilidade social corporativa e economia de baixo carbono**: relação entre desempenho ambiental e desempenho financeiro no setor minero metalúrgico brasileiro. 2012. Dissertação (Mestrado em Planejamento ambiental) – Programa de Pós-Graduação em Planejamento Energético – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

ASHLEY, Patrícia Almeida (Org.). **Ética e responsabilidade social nos negócios**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BABALOLA, Yisau Abiodun. *The impact of corporate social responsibility on firms' profitability in Nigeria*. **European Journal of Economics, Finance and administrative sciences**. Victoria, v. 45, n. 1, p. 39-50, fev.2012.

BEURDEN, Pieter Van; GOSSLING, Tobias. *The Worth of Values: A Literatures Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance*. **Journal of Business Ethics**. [S.l.] , v. 82, n. 2, p. 407 – 424, out. 2008.

BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. São Paulo, 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=4>>. Acesso em: 13 jan. 2015.

\_\_\_\_\_. Mercados: Ações – Índices. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-br>>. Acesso em: 01 jan. 2014.

\_\_\_\_\_. Metodologia ISE. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 15.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Políticas para stakeholders: um objetivo ou uma estratégia organizacional? **Revista de Administração Contemporânea**. Curitiba, v. 10, n. 4, p.111-130, out./nov./dez. 2006.

CONSOLANDI, Costanza *et al.* *Global Standards and Ethical Stock Indexes: The case of the Dow Jones Sustainability Stox Index*. **Journal of Business Ethics**. [S.l], v. 87, p. 185-197, 2009.

FÁVERO, Luiz Paulo *et al.* **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FIGUEIREDO, Gabriela; FAMÁ, Rubens; DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Nível de Endividamento e Transparência das Empresas Brasileira. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 8, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Semead, 2005.

FERREIRA, Roberto do Nascimento. Responsabilidade social, governança corporativa e valor das empresas. **Organizações Rurais & Agroindustriais - Revista de Administração da UFPA**. Lavras, v. 6, n. 1, p. 132-142, jan./jun. 2004.

FREEMAN, R. Edward. *The Stakeholder Approach Revisited*. **Zeitschrift fur Wirtschafts- und Unternehmensethik**. [S.l], p. 228-241, 2004. Disponível em: <[http://zfwu.de/fileadmin/pdf/3\\_2004/Freeman\\_HansenBodeMossmeier.pdf](http://zfwu.de/fileadmin/pdf/3_2004/Freeman_HansenBodeMossmeier.pdf)>. Acesso em: 08 jun. 2015.

FREGUETE, Lilian Marques; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. **Revista de Administração Contemporânea**. Curitiba, v. 19, n. 2, p. 232-248, mar/abr. 2015.

KITAHARA, José Renato. **Responsabilidade social e desempenho financeiro das empresas**: Um estudo empírico utilizando o balanço social padrão Ibase. São Paulo, 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LÓPEZ, M. Victoria; GARCIA, Arminda; RODRIGUEZ, Lazaro. *Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index*. **Journal of Business Ethics**. [S.l], v. 75, n. 3, p. 285-300, out. 2007.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial- (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 5, n. 2, p. 24-38, abr./jun. 2009.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. **ISE: Sustentabilidade no mercado de capitais**. São Paulo: Report Editora, 2010. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Livro-ISE.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2015.



MCGUIRE, Jean B.; SUNDGREN, Alison; SCHNEEWEIS, Thomas. *Corporate social responsibility and firm financial performance*. **The Academy of Management Journal**. Nova Iorque, v. 31, n. 4, p. 854-872, dec./1988.

MULYADI, Martin Surya; ANWAR, Yunita. *Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability*. **The business Review, Cambridge**. [S.l.], v. 19, n. 2, p. 316 – 322, summer, 2012.

MARTINS, Tomas Sparano *et al.* O Impacto do Balanced Scorecard em Medidas de Desempenho Financeiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 30, 2010, São Carlos. Maturidade e Desafios da Engenharia de Produção: Competividade das empresas, condições de trabalho e meio ambiente. **Anais...** São Carlos, Abepro, 2010.

NOSSA, Valcemiro *et al.* A Relação entre o Retorno Anormal e a Responsabilidade Social e Ambiental: Um Estudo entre o Retorno Anormal e a Responsabilidade Social e Ambiental: Um Estudo Empírico na Bovespa no Período de 1999 a 2006. **Brazilian Business Review – BBR**. Vitória, v. 6, n. 2, p. 121-136, mai./ago. 2009.

ORELLANO, Verônica Ines Fernandez; QUIOTA, Silvia. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **Revista da Administração de Empresas-ERA**. São Paulo, v. 51, n. 5, p. 471 - 484, set/out. 2011.

PALMER, Harmony J. *Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Does it Pay to Be Good?*. 2012. Disponível em: <[http://scholarship.claremont.edu/cmc\\_theses/529/](http://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/529/)>. Acesso em: 09 out. 2014.

PIMENTEL, Renê Coppe. Dilema entre Liquidez e Rentabilidade: um Estudo Empírico em Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ANPAD, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC**. Brasília, v. 2, n. 1, p. 93-122, jan./abr. 2008.

SANTOS, David Ferreira Lopes; RODRIGUES, Santiago Valcacer. Estrutura de Capital e Determinantes do Desempenho Financeiro das Empresas Sustentáveis da BM&FBOVESPA. **Revista de Administração e Contabilidade** - Faculdade Anísio Teixeira (FAT). Feira de Santana-Ba, v. 4, n. 3, p. 04-20, set./dez. 2012.

TEIXEIRA, Evimael Alves *et al.* O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**. São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, jan./abr. 2011. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34326/37058>>. Acesso em: 04 jan. 2014.

TSOUTSOURA, Margarita. *Corporate social responsibility and financial performance*. **Center for Responsible Business**, 2004. Disponível em: <<http://escholarship.org/uc/item/111799p2>>. Acesso em: 07 out. 2014.

WADDOCK, Sandra A.; GRAVES, Samuel B. *The corporate social performance-financial performance link*. **Strategic Management Journal**. Vol. 18:4, p. 303-319, abr. 1997.