

Meta-Análise da Relação entre a Performance Social e a Performance Financeira Corporativa

Autoria: Ralph Santos da Silva, João Maurício Gama Boaventura

Resumo

O argumento apresentado em Freeman (1984), de que empresas que atendem aos interesses dos *stakeholders* apresentam desempenho financeiro superior em relação aquelas que buscam atender apenas aos interesses dos *shareholders*, suscitou e ainda suscita uma intensa busca de evidências empíricas. Uma decorrência deste argumento é que uma melhor performance social corporativa – CSP, ou seja, melhor atendimento dos interesses dos *stakeholders*, teria melhor performance financeira corporativa – CFP. O interesse por este tema levou ao desenvolvimento de dezenas de pesquisas empíricas testando a relação entre CSP e CFP, conforme analisam Margolis e Walsh (2003) e Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003).

Embora haja uma predominância de estudos que revelam uma associação positiva entre CSP e CFP, conforme Beurden e Gössling (2008), há várias nuances nesta relação a serem investigadas a partir dos seguintes questionamentos: “A predominância da relação positiva entre CSP e CFP ainda persiste em pesquisas mais recentes?” “As variáveis de quais *stakeholders* estão mais associadas à performance financeira?” Respostas para tais questões podem contribuir significativamente para o conhecimento neste campo de pesquisa.

Com base nestas questões de pesquisa definiu-se o objetivo deste estudo a análise da relação entre a *Corporate Social Performance* (CSP) e a *Corporate Financial Performance* (CFP), considerando os trabalhos empíricos já publicados nos últimos anos. Recorreu-se a técnica estatística de meta-análise para exame do dados. A meta-análise, conforme propõem Hunter e Schmidt (1990), se baseia em dados empíricos de artigos publicados no período de tempo de interesse. Com base em uma série acumulada de trabalhos, essa técnica estatística permite tanto o tratamento conjunto dos dados a fim de eliminar possíveis distorções decorrentes de instrumentos de pesquisa quanto estabelecer conclusões agregadas mais sólidas.

O referencial teórico contempla conteúdos da teoria da firma e da teoria dos *stakeholders*, em particular conceitos referentes à CSP, CSR e a CFP. Em especial, são discutidas as inter-relações entre estes conceitos.

Os resultados apurados da amostra não confirmam de maneira contundente a existência de relação positiva entre a CSP e a CFP. Apenas a relação CSP-ROS apresenta uma pequena, mas significativa correlação positiva. Também não foi confirmada de maneira contundente a relação positiva de todas as variáveis associadas a cada grupo de *stakeholder* e a CFP. Apenas a relação Empregado-ROA apresenta relação positiva. Estes resultados evidenciam a necessidade de mudança no tratamento da relação CSP-CFP, contribuindo no sentido de se rever a teoria instrumental de *stakeholder*, pois até o momento, na maioria dos estudos, tem-se assumido apenas a possibilidade de existência de relação linear entre essas *proxies*, e é possível que se constate a existência de relações mais complexas entre elas.

INTRODUÇÃO

O argumento apresentado em Freeman (1984), de que empresas que atendem aos interesses dos *stakeholders* apresentam desempenho financeiro superior em relação aquelas que buscam atender apenas aos interesses dos *shareholders*, suscitou e ainda suscita uma intensa busca de evidências empíricas. Uma decorrência deste argumento é que uma melhor performance social corporativa – CSP, ou seja, melhor atendimento dos interesses dos *stakeholders*, teria melhor performance financeira corporativa – CFP. O interesse por este tema levou ao desenvolvimento de dezenas de pesquisas empíricas testando a relação entre CSP e CFP, conforme analisam Margolis e Walsh (2003) e Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003).

Embora haja uma predominância de estudos que revelam uma associação positiva entre CSP e CFP, conforme Beurden e Gössling (2008), há várias nuances nesta relação a serem investigadas a partir dos seguintes questionamentos: “A predominância da relação positiva entre CSP e CFP ainda persiste em pesquisas mais recentes?” “As variáveis de quais *stakeholders* estão mais associadas à performance financeira?” Respostas para tais questões podem contribuir significativamente para o conhecimento neste campo de pesquisa.

Com base nestas questões de pesquisa definiu-se o objetivo deste estudo a análise da relação entre a *Corporate Social Performance* (CSP) e a *Corporate Financial Performance* (CFP), considerando os trabalhos empíricos já publicados nos últimos anos. Recorreu-se a técnica estatística de meta-análise para exame dos dados. A meta-análise, conforme propõem Hunter e Schmidt (1990), se baseia em dados empíricos de artigos publicados no período de tempo de interesse. Com base em uma série acumulada de trabalhos, essa técnica estatística permite tanto o tratamento conjunto dos dados a fim de eliminar possíveis distorções decorrentes de instrumentos de pesquisa quanto estabelecer conclusões agregadas mais sólidas.

A relação entre CSP e CFP tem sido tema de investigações empíricas a pelo menos vinte anos. De modo geral, a dimensão CSP constitui-se em uma *proxy* que agrega os indicadores representativos dos diversos *stakeholders*: empregado, comunidade, cliente, fornecedor e investidor. A dimensão CFP constitui-se numa *proxy* que agrega diversos indicadores financeiros: ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return on Investment*), dividendos pagos, retorno acumulado, Q de Tobin.

A análise de trabalhos empíricos evidencia três tipos de resultados que podem ser encontrados na de relação CSP-CFP: correlação positiva, neutra ou negativa (WADDOCK e GRAVES, 1997). Muitos trabalhos empíricos continuam sendo desenvolvidos com resultados diversificados para a relação CSP-CFP, ou seja, com correlação negativa, neutra e positiva.

Este artigo enfoca a relação CSP-CFP, procurando contribuir para apurar a natureza da relação em si e explorá-la em termos de indicadores que a representa. A análise considerou trabalhos empíricos publicados no período de 1998 a 2010. A princípio buscou-se analisar todas as possíveis relações, utilizando os indicadores de CSP e CFP. Entretanto, como é necessário existir pelo menos dois coeficientes de correlação para cada par CSP-CFP (com seus indicadores) de interesse, este trabalho convergiu para as seguintes relações: CSP-ROA, CSP-ROE, CSP-ROS, Empregado-ROA, Cliente-ROA, Meio Ambiente-ROA, Comunidade-ROA.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O tema deste estudo aborda a relação entre performance social corporativa – CSP e performance financeira corporativa – CFP, construtos que se entrelaçam com conceitos de responsabilidade social corporativa – CSR, da teoria dos *stakeholders* e da teoria da firma. A explanação a seguir visa apresentar as relações entre os conceitos de CSR, CSP, e CFP no

âmbito das duas teorias citadas. Em especial, a explanação do entrelaçamento entre CSP e CSR aqui se justifica, pois para fins deste estudo, ambas podem ser associadas com a função objetivo da teoria dos *stakeholders* de coordenar o interesse dos *stakeholders*. Observe-se que em diversos artigos empíricos analisados esta associação não se fez explícita, uma vez que o objetivo dos mesmos não necessariamente eram os mesmos deste estudo.

2.1 A Responsabilidade Social Corporativa – CSR

Como apresentado em Whetten, Rands e Godfrey (2002) a responsabilidade social corporativa a partir dos anos 50 se desenvolveu por meio de ações ingênuas implementadas pelas organizações até que se estabeleceu de forma estruturada pela contratação de profissionais para lidar com problemas específicos de meio ambiente, comunidades, clientes, empregados. Em 1971, Mazis e Green, num artigo focando a responsabilidade social corporativa, sugerem a criação de comitês para que sejam utilizados na sua gestão, contando com a participação de gerentes e representantes de departamentos ligados às questões sociais. Dessa forma, tornando-se aparente que muitas organizações efetivamente estariam gerenciando aspectos específicos inclusos no contexto da responsabilidade social corporativa.

Caroll (1979) define a CSR (*Corporate Social Responsibility*) como sendo o espectro de obrigações que o negócio tem para com a sociedade, englobando quatro categorias: o econômico, o legal, o ético e o discricionário. Essas quatro categorias devem ser vistas de maneira simultânea, implicando que a empresa deve ter responsabilidade e ações sobre as categorias. A responsabilidade econômica aponta para a responsabilidade básica que a de produzir produtos e serviços que atendam as necessidades da sociedade e a sua venda deve gerar lucros a empresa. A responsabilidade legal aponta para os aspectos contratuais entre as partes que devem ser respeitadas. A responsabilidade ética incorpora normas e comportamentos que não são necessariamente cobertos pelos aspectos legais, mas que igualmente devem ser atendidos pelas partes. E a responsabilidade discricionária aponta para as ações voluntárias promovidas e que nem sempre são entendidas pela sociedade.

Estudos empíricos que buscam avaliar a performance de CSR normalmente o fazem definindo CSR como uma *proxy* dependente de variáveis que se relacionam com um amplo espectro de *stakeholders*, como empregados, clientes, investidores, fornecedores, comunidade e meio-ambiente. Exemplos disto podem ser observados nos trabalhos de Mishra e Suar (2010), Chih, Chih e Chen (2010), Fauzi e Idris (2009) e Lougee e Wallace (2008). Em função disto é possível associar à variável CSR destes estudos empíricos com o atendimento da função objetivo da teoria dos *stakeholders*.

2.2 Performance Social Corporativa - CSP

Além de definir a CSR, Caroll (1979) articula o processo de responsividade social (*social responsiveness*) e a dimensão resultados (*outcomes*) no sentido de incorporá-las em um modelo da CSP (*Corporate Social Performance*). Desta forma, buscando atender demandas conceituais que suportam a prática da responsabilidade social. Em seu modelo está proposto que o efetivo desempenho nesta arena requer dos gerentes: a identificação sobre os temas os quais estão postos para a organização; a reflexão que esses tipos de responsabilidades sociais convocam; a seleção do modo pela qual a responsividade será estabelecida (reativa, defensiva, acomodativa, proativa) e o tipo de resultado esperado. Sua proposta suporta diversos trabalhos posteriores, como será tratado a seguir.

Wood (1991, 2010) partindo da proposta de Caroll (1979) estabelece um modelo ampliado pela incorporação de contribuições de outros trabalhos que também se propuseram a delinear a CSP. Sua proposta pode ser representada conforme Tabela 1.

Tabela 1: O Modelo de *Performance Social Corporativa*

Princípios da Responsabilidade Social Corporativa
Princípio Institucional: Legitimidade
Princípios Organizacionais: Responsabilidade Pública
Princípio Individual: Discrição Gerencial
Processos da Responsabilidade Social Corporativa
Avaliação Ambiental
Gestão de <i>Stakeholder</i>
Gerenciamento de Tópicos
Resultados do Comportamento Corporativo
Impacto Social
Programas Sociais
Políticas Sociais

Fonte: Wood (1991)

Wood (1991) argumenta que para se avaliar a CSP, a pesquisa poderia examinar em que grau os princípios da responsabilidade social motiva ações de interesse da empresa, em que grau as empresas fazem uso de processos responsivos, e qual a natureza das políticas e programas desenhados pela gestão em termos de relacionamentos societais, e impactos (observáveis) gerados por essas ações, programas e políticas.

Ao se analisar como os estudos empíricos modelam a variável CSP observa-se que esta normalmente é definida como uma *proxy* que se associa a variáveis referentes a diversos *stakeholders*. Isto pode ser constatado, por exemplo, nos trabalhos de Lee, Faff e Langfield-Smith (2009), Callan e Thomas (2009) e Mahoney, La Gore e Scazzero (2008). Neste sentido, assim como nos estudos empíricos que modelam uma variável para CSR, esta variável CSP também é um medidor de coordenação dos interesses dos *stakeholders* e da função objetivo da teoria dos *stakeholders*.

2.3 Teoria dos *Stakeholders*

A teoria de *Stakeholder* (FREEMAN, 1984) emerge nos anos 80 não como uma teoria, mas como um conceito usual para comunicar a necessidade de gerenciar os relacionamentos com pessoas ou grupos de pessoas para organizações preocupadas com temas sociais, não necessariamente com temas econômicos identificados pelo campo da estratégia tal qual Porter (1980). Nos anos 90, entretanto, o conceito de *stakeholder* move-se em direção a uma teoria mais completa e torna-se um importante referencial teórico neste campo de pesquisa (WHETTEN, RANDS e GODFREY, 2002).

Segundo Frooman (1999) a principal referência desta teoria encontra-se na obra de Freeman de 1984. Coombs e Gilley (2005) esclarecem que a definição mais empregada na literatura do termo *stakeholder* é também a de Freeman (1984) e estabelece que *stakeholder* seja qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca destes objetivos. Pela ótica da teoria dos *stakeholders* o objetivo da empresa, segundo Evan e Freeman (1993) “... servir de veículo para coordenar os interesses dos *stakeholders*”.

O gerenciamento dos relacionamentos com os *stakeholders* é visto como sendo de significado mais robusto conceitualmente para os estudos das ações organizacionais no domínio social do que a abordagem dos temas sociais (CLARKSON, 1995). Whetten, Rands e Godfrey (2002) sugerem que a qualidade dos relacionamentos com um conjunto primário (econômico) e secundário (social) de *stakeholders* pode de fato ser sinônimo da qualidade do gerenciamento. Para isso esses autores apontam trabalhos anteriores como os de Clarkson (1995), Waddock e Graves (1997) e Wood e Jones (1995) que sugerem que a teoria de *stakeholder* provê uma base adequadamente entendida e acessível do CSP. Wood e Jones (1995) observam que os *stakeholders* jogam com três regras fundamentais do CSP: eles são a fonte dos pressupostos

do CSP, eles são afetados pelas ações das organizações e eles evoluem na medida em que as empresas atendem os pressupostos do CSP.

Em síntese, a caracterização dos *stakeholders* proposto por Freeman (1984) associa-se aos princípios, aos processos e as temas que compõem ao modelo de CSP proposto por Wood (1991) e reeditado em Wood (2010). Portanto, como proposto em Clarkson (1995) os *stakeholders* em si configuram um subconjunto de atores que compõem a sociedade, mas possuem como atributo de distinção a capacidade de influenciar e serem influenciados pela empresa.

2.4 Teoria da Firma e a Performance Financeira Corporativa – CFP

O surgimento da Ciência Econômica, no século XVIII, a partir da obra de Adam Smith sobre as origens da riqueza das nações é o suporte da origem da teoria da firma. No século XX diversos estudos, em especial o de Coase (1937), a respeito dos custos de transação, enriqueceram e desenvolveram a Teoria da Firma.

Para o estudo em questão, interessa particularmente a definição da função objetivo da teoria da firma e a associação desta com o conceito de performance financeira corporativa – CFP. Neste sentido, cabe lembrar que, assim como as demais teorias microeconômicas, a teoria da firma estabelece como objetivo a maximização dos lucros. Entretanto, a maximização do lucro requer definição mais específica, se contábil ou econômico, se de curto ou longo prazo, entre outras características. Jensen (2001) esclarece que para os economistas o objetivo da firma deve buscar a maximização do valor de longo prazo, resultante da capacidade desta de geração de caixa ao longo do tempo.

A Performance Financeira Corporativa – CFP relaciona-se a variação de valor de empresa, em que pese diferentes formas de definir valor de uma empresa. A associação entre CFP e a teoria da firma se dá em função do objetivo da firma por esta teoria. Uma vez que por esta ótica teórica o objetivo da firma é a maximização de seu valor, CFP é uma forma de se mensurar esta valoração. O valor da empresa, por sua vez, pode associar-se a diferentes parâmetros, como valor patrimonial (ou valor contábil), valor de mercado ou valor a longo prazo (valor presente líquido) e o CFP apresenta variações em suas métricas que se associam a estes conceitos.

Embora o paradigma contemporâneo da teoria da firma apregoe o valor de longo prazo (JENSEN, 2001), ainda há discussões a respeito da melhor alternativa de mensuração (COCHRAN e WOOD, 1984). Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003) procuram explicar as variações nas formas de mensuração de CFP e após um levantamento na literatura verificaram que CFP vem sendo mensurada basicamente de três formas: medidas de mercado, contábeis e *surveys*. Estes autores explicam ainda que a primeira abordagem (medidas de mercado) reflete o grau de satisfação dos acionistas, a segunda (medidas contábeis) captura uma idéia da eficiência interna da empresa e a última (*survey*) provê uma estimativa subjetiva de sua performance financeira.

2.5 Indicadores de Medição de CSR, CSP e CFP

Alguns pesquisadores dedicaram-se ao desenvolvimento de conceitos para a construção de indicadores de CSR, CSP e CFP. Hopkins (1997) considerando o modelo de CSP desenvolvido por Wood (1991) propõe indicadores que atendam as três dimensões desse modelo: princípios, processos de responsabilidade social (responsividade) e resultados (efeitos internos e externos para os *stakeholders* e efeitos institucionais externos). Clarkson (1995), por sua vez, propões associar este indicadores a temas ligados ao gerenciamento do *stakeholder*. Esses temas estão sob seis grandes tópicos: a empresa, os empregados, os

acionistas, os clientes, os fornecedores, e os *stakeholders* públicos (meio ambiente, comunidade, energia, caridade).

Com relação aos indicadores de CFP há autores que sugerem o emprego das métricas de CFP separadamente, como Lee, Faff e Langfield-Smith (2009) que empregaram testes separadamente para medidas contábeis e de mercado. Outros autores, a exemplo de Waddock e Graves (1997) empregaram indicadores ROA, ROE, ROI de forma complementar para mensurar a performance financeira.

Variáveis muito utilizadas para mensurar a performance financeira são: ROA - *return on assets*, ROE - *return on equity*, crescimento de vendas, ROS - *return on sales*, margem de contribuição, Q de Tobin, participação de mercado, risco da firma, ROCE - *return on capital employed*, lucro operacional, fluxo de caixa e ganho por ação.

Operacionalmente nesta pesquisa irá se focar em algumas variáveis mensuráveis que caracterizam CSP e CFP. Mais especificamente, para CSP, variáveis referentes aos *stakeholders*: empregados, clientes, meio ambiente, comunidade; e, para CFP, as variáveis ROA, ROE e ROI.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 A Meta-análise

A meta-análise foi desenvolvida nos anos 70 por Hunter Schmidt e Glass. Especificamente, Glass (1976) foi quem a divulgou inicialmente e a proposta de Hunter e Schmidt só apareceu publicada em 1982, a sua obra completa foi publicada em 1990 em Hunter e Schmidt (1990).

A meta-análise é uma análise de análises de trabalhos empíricos – uma metodologia que acumula quantitativamente e integra resultados de pesquisas empíricas já realizadas (GOODING e WAGNER, 1985).

O objetivo geral do procedimento adotado para realizar a meta-análise desenvolvido por Hunter e Schmidt (1990) é agregar os coeficientes de correlação de uma amostra constituída de artigos com resultados empíricos que abordam uma determinada relação num campo de interesse do pesquisador. Hunter e Schmidt (1990) argumentam que para realizar a meta-análise é necessária uma amostra de dois ou mais artigos que abordam a relação de interesse. Inicialmente, o pesquisador deve estabelecer a relação entre variáveis que deseja analisar. Num segundo passo, o pesquisador deve estabelecer as condições de contorno da pesquisa – CODE (GOODING e WAGNER, 1985). Faz parte do CODE: o nível da análise que configura a relação de interesse: se é em nível de pessoa, departamento ou organização; e a qualificação das variáveis de interesse. Em seguida, como terceiro passo, busca-se os artigos que satisfazem o CODE estabelecido. Os artigos que atendem ao CODE estabelecido são reavaliados para confirmar a existência ou não do coeficiente de correlação entre as variáveis de interesse. Com a eliminação dos artigos que não contêm o coeficiente de correlação da relação de interesse, se tem a coleção de artigos que formam a amostra da meta-análise.

Assumindo que os coeficientes de correlação da relação de interesse sofrem a influência de artefatos criados pelo pesquisador que a realizou, para que eles possam ser aproveitados de forma acumulativa, é necessário promover a eliminação de distorções associadas a esses artefatos (HUNTER e SCHMIDT, 1990). Hunter e Schmidt (1990) distinguem os seguintes artefatos: (1). erro de amostragem que aumenta com a diminuição do tamanho da amostra do estudo; (2). erros resultantes de medição devido ao uso de variáveis representativas não confiáveis do construto; (3). o espectro da amostra que não reflete as características da população, inserindo viés; (4). erros de digitação e processamento dos dados; (5).

contaminação e deficiência de medida; e (6) diferenças existentes entre alternativas de medição de um determinado construto.

Baseando-se num longo período de observação e análise de estudos realizados, Hunter e Schmidt (1990) têm estimado que setenta e dois por cento (72%) da variância observada entre os estudos é oriundo do produto dos três primeiros artefatos. Desta forma, Hunter e Schmidt (1990) desenvolvem a meta análise a partir de cálculos que eliminem principalmente o erro de amostragem, pois os resultados obtidos desse processo são suficientemente robustos para sustentar conclusões que surgem pelo aproveitamento de pesquisas sobre uma relação de interesse de maneira cumulativa.

Assim, de posse da amostra com os artigos que contêm o coeficiente de correlação da relação de interesse, Hunter e Schmidt (1990) propõem quatro etapas de cálculo e análise: (1). calcular a correlação média da amostra; (2). calcular a variância observada da correlação da amostra considerada e a variância devido ao erro de amostragem; (3) corrigir a variância da população pela subtração da variância devido ao erro de amostragem para estimação da correlação total; (4). analisar a existência dos efeitos moderadores, para que se crie subgrupos no sentido de tornar possível o discernimento de aspectos contextuais que estão influenciando a relação de interesse.

3.2 Estimação da Correlação Média e a da Variância

A correlação média ponderada da amostra de artigos é obtida a partir da equação (1).

$$\bar{r} = \frac{\sum (N_i * r_i)}{\sum N_i} \quad (1)$$

Onde N é o número de elementos na amostra do estudo considerado e r é o coeficiente de correlação entre as variáveis de interesse obtido no estudo.

Esta equação prover uma estimação acurada de medida para o coeficiente de correlação populacional, desde que estudos com amostras grandes são menos sujeitos ao erro de amostragem (STEVENSON, 1982).

Para calcular a variância observada (σ_r^2) entre os coeficientes de correlação individual através dos estudos, Hunter e Schmidt (1990) propõem a utilização da média quadrática do erro ponderado pelo novo tamanho da amostra conforme a equação (2).

$$\sigma_r^2 = \frac{\sum (N_i * (r_i - \bar{r})^2)}{\sum N_i} \quad (2)$$

Hunter e Schmidt (1990) argumentam que a melhor estimativa da variância populacional não a variância observada, mas sim a variância observada menos a variância estimada devido ao erro de amostragem. Conseqüentemente, se faz necessário calcular a variância estimada devido ao erro de amostragem conforme a equação (3):

$$\sigma_e^2 = \frac{(1 - \bar{r}^2)^2 * k}{\sum N_i} \quad (3)$$

Na equação (3) o k representa o número de estudos que foram considerados para o cálculo do coeficiente de correlação médio.

Assim, para a obtenção da variância da população basta subtrair o resultado obtido pela aplicação da (3) do resultado obtido da equação (2). A variância da população também é chamada de variância residual. Isto se ao fato de que nos casos onde ela não é zero (ou aproximadamente zero), ela estará sinalizando a existência de efeitos moderadores que estão afetando a relação de interesse (HUNTER e SCHMIDT, 1990).

3.3 A PESQUISA PARA A META-ANÁLISE

As questões de pesquisa que orientaram as buscas de artigos, como colocadas anteriormente, são: “A predominância da relação positiva entre CSP e CFP ainda persiste em pesquisas mais recentes?” ou “As variáveis de quais *stakeholders* estão mais associadas à performance financeira?”

Como respostas a essas perguntas são formuladas as seguintes hipóteses:

H1: É positiva a relação entre CSP e CFP nas pesquisas atuais.

H2: Todos os stakeholders, representados por suas variáveis, se relacionam positivamente com a performance financeira.

Hunter e Schmidt (1990) sugerem que seja estabelecida hipótese que admite a possibilidade de existência de variável moderada, associada ao contexto de pesquisa. Por esse motivo, são estabelecidas as hipóteses H4.1 e H4.2, a saber:

H4.1: Existe variável moderadora afetando a relação CSP-CFP.

H4.2: Existe variável moderada afetando as relações entre as variáveis que representam cada stakeholder e a CFP.

Para desenvolver a meta-análise adotou-se um intervalo de tempo que se inicia em 1998 e vai até 2010. Portanto, em sua essência está a utilização de trabalhos empíricos que tenham sido publicados nesse intervalo de tempo. Para levantamento dos artigos foi adotado o seguinte procedimento: escolha de palavras chave, escolha das bases de dados, arquivando dos artigos configurando uma amostra de artigos empíricos, seleção de artigos que apresentam o coeficiente de correlação entre as variáveis que compõem a relação CSP-CFP, incluindo as dimensões que compõem cada uma dessas proxies. Para identificar os artigos foram utilizadas as seguintes palavras chaves de busca: “*financial performance*”, “*corporate social performance*”. As Bases de Dados utilizadas foram: Proquest, Ebsco e ISI. Os artigos identificados por essas palavras chaves foram codificados (CODE) e formam a amostra a ser analisada. Os artigos de interesse são aqueles que analisam a relação CSP-CFP em nível corporativo. Inicialmente foram identificados 58 artigos com resultados empíricos que apresentam tratamento estatístico dos dados, independentemente de usarem dados secundários ou primários. Para possibilitar a análise, os coeficientes de correlação foram computados de forma a permitir identificar sobre qual relação eles se referem: CSP-ROA, CSP-ROE, CSP-ROS, Empregado-ROA, Cliente-ROA, Meio Ambiente-ROA, Comunidade-ROA. O resultado final foi uma amostra de 15 artigos que estão listados na Tabela II.

Pela Tabela II pode ser constatado que apesar do intervalo de pesquisa ser de 1998 a 2010, a amostra contém artigos a partir de 1999 até 2010. Isto se deve ao fato dos artigos de datas anteriores não conterem coeficientes de correlação de algum par CSP-CFP de interesse. Na Tabela II há também a indicação de três artigos que fornecem o coeficiente de correlação entre CSP e q de Tobin, entretanto os três coeficientes de correlação fornecidos medem associações com diferentes indicadores da CSP, não sendo possível realizar a meta-análise para a relação CSP- q de Tobin.

4. OS RESULTADOS OBTIDOS

Aplicando o método de tratamento de dados proposto em Hunter e Schmidt (1990), obtém-se o resultado apresentado na Tabela III.

Tabela III: Resultado obtido da Meta-Análise com todas as Relações de Interesse

Relação	k	Tamanho Total Amostra	r^1	Variância Observada ²	Variância Populacional ³	% Variância Explicada	Sig. para r^*
CSP-ROA	9	6589	0,00114	0,016	0,01465	8,44	0,000967
CSP-ROE	3	679	0,0784	0,00855	0,004188	51,02	0,0156
CSP-ROS	3	1000	0,1026	0,00007	-0,00286	0,00	0,0267
Empregado-ROA	8	2968	0,2126	0,1221	0,1196	2,05	0,000893
Cliente-ROA	6	2572	0,0679	0,00574	0,0034	40,77	0,00987
Meio Ambiente-ROA	8	3010	0,07699	0,00367	0,00104	71,66	0,00897
Comunidade-ROA	6	2566	0,0724	0,0082	0,00585	28,66	0,00998

(1) Calculado utilizando a equação (1).

(2) Calculado utilizando a equação (2).

(3) Calculado realizando a diferença de (2) com (3).

(*) Foi utilizado a sistemática de cálculo proposta em Rosenthal (1979).

Fonte: Os próprios Autores

O valor de k representa a quantidade de estudos considerados para a determinação do valor agregado de r e de suas respectivas variâncias. O Tamanho da amostra é o resultado da soma das amostras de cada estudo empírico. O r é coeficiente de correlação médio ponderado obtido a partir dos coeficientes de correlação de cada estudo considerado. A variância observada é a variância calculada tendo como referência a o coeficiente de correlação médio e a respectiva correlação de cada um dos estudos considerados. A variância residual é a variância da população, que por conceito deve ser zero e a variância explicada é a variância oriunda do erro de amostragem (artefato 1).

Os resultados apresentados na Tabela III e IV (a seguir) foram submetidos à avaliação de viés proposta por Rosenthal (1979). Rosenthal (1979) sugere que seja investigada a partir do nível de significância estatística de cada elemento da amostra a existência de viés no resultado total dos estudos sumarizados. Utilizando sua proposta para analisar todas as relações, para a relação CSP-ROS foi indicada a necessidade de totalizar setenta e cinco (75) estudos para alterar substancialmente o resultado apresentado para esta relação na Tabela II. Para as outras relações, o número de estudos foi superior a setenta e cinco. Confirmando a robustez dos resultados obtidos.

A partir dos cálculos realizados sobre os dados dos artigos que compõem a amostra, pode-se constatar que as relações: CSP-ROA, CSP-ROE, Cliente-ROA, Meio Ambiente-ROA, Comunidade-ROA apresentam relação neutra, ou seja, não se confirma a relação entre elas. As respectivas variâncias observadas para essas relações estão próximas de zero e isso reafirma a neutralidade destas relações ainda que possa haver uma explicação devido ao erro de amostragem. Como é o caso da relação CSP-ROE, que possui uma variância devido ao erro de amostragem que explica a variabilidade em 51,02% do r (0,0784) associado, e a relação Ambiente-ROA, que possui uma variância devido ao erro de amostragem que explica em 71,66% a variabilidade do r (0,07699) associado. Portanto, ainda que novas pesquisas sejam realizadas abordando essas relações é de se esperar como resultado a neutralidade, ou seja, as dimensões que compõem essas relações não são correlacionadas diretamente, para níveis de significância iguais a $0,05 < p$.

Tabela II: Amostra de Artigos utilizados na Meta-Análise de CSP-CFP.

Ano	Autores	Periódico	Ni	r Observado	No. Rs	Medidas de CSP	Medidas de CFP
2010	Aras, G.; Aybras, A.; Kutlu, O.	International Journal of Productivity and Performance Management	100	0,143	3	Proxy CSP	ROA, ROS, ROE
2010	Mishra, S.; Suar, D.	Journal of Business Ethics	150	0,26 a 0,45	6	Proxy CSP, Empregado, Cliente, Meio Ambiente, Comunidade, fornecedor	ROA
2009	Makni, R.; Francoeur, C.; Bellavance, F.	Journal of Business Ethics	179	-0,21 a 0,18	8	Proxy CSP, Empregado, Meio Ambiente, Cliente	ROA e ROE
2009	Elsayed, K.; Paton, D.	Business Strategy & the Environment	227	0,11 e 0,12	2	Meio Ambiente	Q de Tobin e ROA
2009	Choi, J.; Wang, H.	Strategic Management Journal	1618	0,022 a 0,079	10	Proxy CSP, Comunidade, Cliente, Empregado, Meio Ambiente	Q de Tobin e ROA
2009	Nelling, Edward; Webb, Elizabeth	Review of Quantitative Finance & Accounting	600	0,066	1	Proxy CSP	ROA
2008	Mahoney, Lois; LaGore, William; Scazzero, Joseph A.	Issues in Social & Environmental Accounting	44	0,183; 0,189; 0,199	3	Proxy CSP, Cliente, Empregado	ROA
2008	Surroca, J.; Tribó, J. A	Journal of Business Finance & Accounting	358	-0,09 a 0,06	4	Proxy CSP, Empregado	Q de Tobin e ROA
2008	Laan, G; Ees, H; Witteloostuijn, A.	Journal of Business Ethics	2329	-0,14 e 0,07	2	Proxy CSP	ROA
2006	Craig, Justin; Dibrell, Clay	Family Business Review	217	0,1	1	Meio Ambiente	ROA
2006	Richard, O. C.; Ford, D.; Ismail, K.	International Journal of Human Resource Management,	574	-0,17 e -0,03	1	Comunidade	ROA
2006	Galbreath, J	Management Decision	38	-0,47 a 0,449	3	Empregado, Meio Ambiente, Comunidade	ROA
2001	Ruf, B. M.; Muralidhar, K.; Brown, R. M	Journal of Business Ethics	400	0,089 e 0,111	2	Proxy CSP	ROE, ROS
1999	Berman, S. L.; Wicks, A C.; Kotha, S; Jones, T M	Academy of Management Journal	81	0,01; 0,04; 0,10; 0,22	4	Empregado, Cliente, Meio Ambiente, Comunidade	ROA
1999	Graves, S B.; Waddock, S. A	International Journal of Value - Based Management	500	0,08 a 0,98	10	Proxy CSP, Empregado, Cliente, Meio Ambiente, Comunidade	ROA, ROS

A relação CSP-ROS apresenta uma pequena correlação (0,102) e não sofre com a interferência de variáveis moderadoras, pois a variância populacional é zero, com nível de significância de $0,05 < p$.

A relação Empregado-ROA apresenta um coeficiente de correlação de 0,2126, que é pequeno, mas com nível de significância aceitável. Além disso, a variância populacional não é diferente de zero (0,1196), apontando pela existência de variáveis moderadoras que intervêm na formação deste coeficiente. Assim, é necessário subdividir a amostra que compõe esta relação.

Fazendo isto, é obtido o resultado apresentado na Tabela IV.

Tabela IV: Resultado da Meta Análise para os Subgrupos de Empregado-ROA

Relação	k	Tamanho Total Amostra	r	Variância Observada	Variância Populacional	% Variância Explicada	Sig. para r
Empregado-ROA 1	3	3665	0,054618	0,001984	0,00117	41,01	0,00896
Empregado-ROA 2	4	718	0,233125	0,001061	-0,00392	0,00	0,00899

Fonte: Os próprios Autores.

A amostra inicial foi subdividida em dois subgrupos identificados, analisando para isto os valores dos coeficientes de correlação de cada um dos estudos. Assim, um grupo foi composto por correlações pequenas e outras por correlações significativas, e um elemento da amostra em particular foi desconsiderado por apresentar um valor muito alto para o coeficiente de correlação (0,89).

Com a subdivisão do grupo inicial que compunha a relação Empregado-ROA, foi possível perceber um grupo que a relação é neutra ($r = 0,054618$) e um grupo com valor de r igual a 0,233125. Para o primeiro subgrupo a variância é em 41,01% explicada pelo erro de amostragem, para o segundo subgrupo a variância populacional é zero não havendo variância devido ao erro de amostragem.

Os três artigos que subsidiaram o cálculo de r para o subgrupo um, (Empregado-ROA 1) possui peculiaridades contextuais que merecem destaque e que apontam diferentes variáveis moderadoras que interferiram no resultado obtido para o coeficiente de correlação. Makni, Francoeur e Bellance (2008) obtiveram um coeficiente de correlação para essa relação de 0,09, em sua amostra estão empresas de pequeno porte do Canadá. Além disso, os autores argumentam que essas empresas precisam de apoio governamental para promover investimentos em dimensões do CSP. Choi e Wang (2009), para compor a amostra de seu estudo, configuram dois grupos de interesse um com ROA acima da média do setor e outro com ROA abaixo da média do setor. Estes dois subgrupos foram consolidados para determinar os coeficientes de correlação, conseqüentemente o valor de r tendeu a zero. Por fim, Surroca e Tribó (2008) vão medir a dimensão “empregado” por uma *proxy* que representa a sua satisfação que é composta por 37 indicadores que cobrem diferentes aspectos da empresa que envolve os temas vinculados ao empregado. Uma medida que representa a percepção do empregado em relação ao sistema de gestão como um todo. O que se constata disso é que diferentes variáveis moderadoras interferiram na relação Empregado-ROA para o subgrupo Empregado-ROA 1.

No subgrupo 2 não foram encontrados aspectos que pudessem sugerir a subdivisão ou anulação do resultado obtido. Além disso, entre os artigos que compõem o segundo grupo (Empregado-ROA 2) que obtiveram os maiores coeficientes de correlação foram aqueles que fizeram a análise considerando a dimensão social (Empregado) atrasada (*lag*) de um ano em relação à dimensão financeira (ROA). Os três artigos deste subgrupo representam estudos em

diferentes países, focando empresas de cada um dos locais: Índia, Austrália, Estados Unidos. Em particular o artigo de Mishra e Suar (2010) que foca as empresas indianas utilizou um questionário elaborado por um processo sistemático. Baseou-se na ferramenta de coleta utilizada pelo KLD (Kinder, Lydenberg, Domini), considerada uma das ferramentas mais confiável de coleta de informação sobre responsabilidade social (HILLMAN e KEIM, 2001). Após a elaboração da sua primeira versão, ela foi submetida a especialistas da área para críticas e sugestões. O questionário revisado passou por pré-teste, e ainda sofreu ajustes, para ser então distribuído. Desta forma, apenas um dos artigos da amostra utilizou um instrumento de coleta de informação diferente do instrumento utilizado pela KLD, que é o artigo de Galbreath (2006). Galbreath (2006) fez uso do índice denominado Reputex. O instrumento de coleta de dados que alimenta o Reputex tem como seus idealizadores especialistas: acadêmicos que estudam o campo, de organizações não governamentais, e de empresas sem fins lucrativos (GALBREATH, 2006).

Os dois subgrupos configurados não contêm o artigo de Graves e Waddock (1999), que apresentou um coeficiente de correlação entre Empregado-ROA de 0,98. De fato, este artigo propositalmente explora essa relação por um viés, ou seja, fizeram parte da amostra estudada empresas da lista publicada pela Revista *Fortune* denominada “*America’s Most Admired Corporations*”. Além disso, para a dimensão financeira foi utilizada o retorno financeiro total (médio) de dez anos, também proposto pela Revista *Fortune*.

Com essas evidências, é possível avaliar as hipóteses formuladas. A hipótese 1 está parcialmente refutada, na medida em que as respectivas relações entre as dimensões de CSP-CFP de maneira geral não apresentaram relação positiva, mas neutra. Apenas a relação CSP-ROS apresenta $r = 0,102$ com nível de significância estatística de $0,05 < p$. Portanto, não se pode afirmar de maneira contundente que a relação CSP-CFP se mantém positiva nos estudos atuais. O mesmo acontece para a hipótese 2, ou seja, não se pode afirmar de maneira contundente que a relação é positiva para a relação entre todos os *stakeholders* e a CFP. Apenas, a relação Empregado-ROA apresenta relação positiva.

Para as hipóteses que se referem à existência de variável moderadora, a hipótese H4.1 não se confirmou, ou seja, não foi constatada existência de variável moderadora na relação CSP-CFP, mas a hipótese H4.2 foi parcialmente confirmada, na medida em que foi constatada a existência de variável moderadora na relação Empregado-ROA.

5. AS IMPLICAÇÕES PRÁTICAS E TEÓRICAS

Os resultados obtidos pela meta-análise geram diferentes implicações, a saber: as condições de pesquisa que dão robustez aos dados coletados e, a partir desses resultados, os aspectos teóricos relacionados à relação CSP-CFP.

A meta-análise realizada possibilitou reforçar aspectos sobre as condições para realização da coleta de dados, no sentido de respeitar não só as premissas estatísticas de aleatoriedade dos elementos da amostra e a representatividade da população de interesse pela amostra obtida, mas também a utilização de instrumentos de coleta de dados que sejam construídos respeitando os construtos conceituais de interesse. Algumas relações analisadas apresentam variâncias elevadas devido a artefatos de pesquisa. É desejável que esforços sejam orientados para a diminuição de interferências dessa natureza.

Em termos práticos para a gestão de *stakeholder*, a meta-análise também evidenciou diferenças na relação entre CSP-CFP. A única relação que apresentou relação positiva foi a CSP-ROS, as outras, CSP-ROA, CSP-ROE, apresentaram relação neutra. Todas com nível de significância estatística aceitável. Portanto, a orientação de que as empresas devam investir em CSP para melhorarem a sua CFP deve ser visto com parcimônia, pois o resultado final

pode não se confirmar, pois vai depender muito do tipo de resultado financeiro que está sendo pretendido.

Em termos das dimensões (Comunidade, Empregado, Cliente, Meio Ambiente e as medidas de *performance* financeira). Essas diferenças colocam em destaque a relação Empregado-ROA, que apresenta correlação positiva, enquanto que as outras relações analisadas caracterizam relações de neutralidade. Essa relação é ainda mais destacada das outras quando se analisa empresas que constam de relações de empresas ranqueadas entre as de alto desempenho. Assim, a orientação prática de que investir em funcionários promove resultados financeiros, pode se configurar como uma orientação assertiva em termos da dimensão Empregado, configurada entre as dimensões componentes do CSP.

Em termos de teoria instrumental de *stakeholder*, as relações de neutralidades entre CSP e CFP reforçam a necessidade de estabelecer outra lógica conceitual de abordagem que possa ser utilizada em pesquisa empírica. Desta forma, impõe-se a reconstrução da relação causal CSP-CFP. Uma proposta de raciocínio é desenvolver relações não lineares entre essas duas *proxies*. O mesmo podendo ser explorado para as outras relações: Comunidade-ROA, Cliente-ROA, Meio Ambiente-ROA, entre outros. O fato de não existir correlação entre CSP e CFP não significa que elas não sejam relacionadas, apenas indica que a relação linear não se faz presente.

CONCLUSÃO

Partindo da questão geral de pesquisa que questiona ser positiva a relação entre CSP e CFP, como desejam os defensores da teoria dos *stakeholders*. Os resultados apontam em termos gerais para uma relação neutra entre CSP e CFP. Em termos específicos, CSP-ROS se mostrou (levemente) correlacionado positivamente. Entretanto, quando observada esta relação em termos de variáveis específicas que representam os interesses de cada *stakeholder* os resultados não são diferentes. Continuam neutros as relações Cliente-ROA, Comunidade-ROA, Meio Ambiente-ROA, mas a relação Empregado-ROA apresenta-se como positiva para um subgrupo que em termos metodológicos foram mais rigorosos para coletar dados que mensurassem esta relação, para um segundo subgrupo, essa relação se manteve neutra, entretanto com motivos que justificam o resultado. Ora por que a pesquisa teve sua amostra composta de empresas pequenas, com pouco recurso para investir nas dimensões do CSP, ora por que o estudo quis comparar empresas de alto desempenho com empresas de baixo desempenho. E quando o estudo foca empresas que estão entre as empresas ranqueadas, a relação Empregado-ROA apresenta um alto coeficiente de correlação.

As implicações desses resultados apontam para aspectos que não são novos em termos de pesquisa, mas que merecem investigação futura no sentido de estabelecer os micro-fundamentos da relação CSP-CFP. Estes aspectos delinearíamos os micro-fundamentos da teoria instrumental de *stakeholders*. É necessário repensar a relação linear entre essas *proxies*. Considerar relações não-lineares gera novas perspectivas para a teoria instrumental de *stakeholder*. Isto retira o caráter simplista de tratar a relação CSP-CFP linearmente, dessa forma contribuindo para a teoria instrumental de *stakeholder*.

Deve incluir também a dimensão discricionária, englobando a percepção do agente decisor (da empresa) em relação a que interesses devem ser prioritariamente atendidos, no sentido de identificar descontinuidades em cursos de ações que priorizavam determinados interesses associados a um tipo de *stakeholder*, e que doravante deixa de constar como uma prioridade.

O estudo das descontinuidades em termos de prioridades relativas de interesses de *stakeholders* pode vir a caracterizar um fenômeno organizacional de avanços e retrocessos que

desfigura a relação linear CSP-CFP, representa a retomada da discussão da relação CSP-CFP em bases de não linearidade, mudando a abordagem vigente.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACKERMAN, R. How companies respond to social demands. *Harvard Business Review*. v.51, n.4, p.88-98, 1973.
- BEURDEN, P.; GÖSSLING, T. The worth of values – a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, v.82, p.407-424, 2008.
- CALLAN, S.J.; THOMAS, J.M. Corporate financial performance and corporate social performance. *Corporate Social. Responsib. Environment Mgmt.* v.16, p.61–78, 2009.
- CARROLL, A. A Three-dimensional model of corporate performance. *Academy of Management Review*, v.4, n.4, p.497-505, 1979.
- CHIH, H.L.; CHI, H.H.; CHEN, T.Y. On the Determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, v.93, p.115-135, 2010.
- CHOI, J.; WANG, H. Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, v.30, n.4, p.895-907, 2009.
- COCHRAN, P.L.; WOOD, R.A. Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*. v.27, n.1, p.42-56, 1984.
- CLARKSON, M. B. E. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*. v.20, n.1, p.92-117, 1995.
- COASE, R.H. The nature of the firm. *Economica*, v.4, n.16, Nov. 1937.
- COOMBS, J.E.; GILLEY, K.M. Stakeholder management as predictor of CEO compensation: main effects and interaction with financial performance. *Strategic Management Journal*. v.26, p.827-840, 2005.
- EVAN, W.M.; FREEMAN, R.E. A stakeholder theory of the modern corporation: Katian capitalism. In: DONALDSON, T.; WERHANE, P. H. (Eds.) *Ethical issues in business*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1993. p.166-71.
- FAUZI, H.; IDRIS, K.M. The relationship of CSR and financial performance: new evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, v.3, n.1, p.66-87, 2009.
- FREEMAN, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Maine: Pitman. 1984.
- FROOMAN, J. Stakeholder influences strategies. *Academy of Management Review*, v.24, n.2, p.191-205, 1999.
- GALBREATH, J. Does primary stakeholder management positively affect the bottom line? Some evidence from Australia. *Management Decision*. v.44, n.8, p.1106-1121, 2006.
- GLASS, G. V. Primary, secondary and meta-analysis of research. *Educational Researcher*, v.5, p.3-8, 1976.

- GOODING, R. Z.; WAGNER III, J. A. A meta-analytic review of the relationship between size and performance: the productivity efficiency of organizations and their subunits. *Administrative Science Quarterly*, v.30, p.462-481, 1985.
- HILLMAN, P.; KEIM, G. D. Stakeholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, v. 22, n.2, p.125-139, 2001.
- HOPKINS, M. Defining indicators to assess socially responsible enterprises. *Futures*, v.29, n.7, p.581-603, 1997.
- HUNTER, J. E.; SCHMIDT, F. L. *Methods of Meta-Analysis. Correcting and Bias in Research Findings*. Londres: Sage, 1990.
- JENSEN, M. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v.14, n.3, 2001.
- LEE, D.D.; FAFF, R.W.; LANGFILED-SMITH, K. Revisiting the vexing question: does superior corporate social performance lead to improved financial performance? *Australian Journal of Management*, v.34, n.1, 2009.
- LOUGEE, B.; WALLACE, J. The corporate social responsibility (CSR) trend. *Journal of Applied Corporate Finance*, v.20, n.1, 2008.
- MAHONEY, L.; LaGORE, W.; SCAZZERO, J.A. Corporate social performance, financial performance for firms that restate earnings. *Issues in Social and Environmental Accounting*, v.2, n.1, p-104-130, 2008.
- MAKNI, R.; FRANCOEUR, C.; BELLAVANCE, F. Causality between corporate social performance and financial performance: evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics*. v.89, p. 409-422, 2009.
- MAZIS, M.; GREEN, R. Implementing social responsibility. *MSU Business Topics*, Winter, p. 68-76, 1971.
- MARGOLIS, J.D.; WALSH, J.P. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, v.48, n.2, p.268-305, 2003.
- MISHRA, S.; SUAR, D. Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics*. v.95, p.571-601, 2010.
- ROSENTHAL, R. The file drawer problem and tolerance for nulls results. *Psychological Bulletin*. v.86, n.3, p.638-641, 1979.
- SURROCA, J.; TRIBÓ, J.A. Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*. v.35, n.5, p.748-789, 2008.
- SURROCA, J.; TRIBÓ, J.A.; WADDOCK, S. Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*. v.31, n.3, p.463-490, 2010.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.L.; RYNES, S.L. Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, v.24, n.3, p.403-441, 2003.
- PORTER, Michael E. *Competitive strategy*. New York: Free Press, 1980.
- WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic management Journal*, v.18, n.4, p.303-319, 1997.

WHETTEN, D. A.; RANDS, G.; GODFREY, P. What are the Responsibilities to Society? IN: Pettigrew, A.; Thomas, H.; Whittington, R. *Handbook of Strategy and Management*. Londres: Sage, 2002.

WOOD, D. J. Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*. v.16, n.4, p.691-718, 1991.

WOOD, D. J. Measuring corporate social performance: A review. *International Journal of Management Reviews*. v.1, n.1, p.50-84, 2010.