

**INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DO DESEMPENHO
FINANCEIRO NA RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL DE COMPANHIAS
ABERTAS BRASILEIRAS**

**INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE
ON THE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY OF BRAZILIAN
PUBLIC COMPANIES**

**LA INFLUENCIA DE LA ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD Y LOS RESULTADOS
FINANCIEROS EN LA RESPONSABILIDAD SOCIAL Y MEDIOAMBIENTAL DE
LAS EMPRESAS BRASILEÑAS QUE COTIZAN EN BOLSA**

Como citar:

Silva, S. N. A., Barbosa, Francisco V. B. & Iquiapaza, Robert A. (2023). Influência da estrutura de propriedade e do desempenho financeiro na responsabilidade socioambiental de companhias abertas brasileiras. *Revista Gestão & Tecnologia*. 2023. v. 23, nº 5, p. 26-50.

Susy Naiara Alves da Silva
Doutoranda em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais

Francisco Vidal Barbosa
Professor titular da Universidade Federal de Minas Gerais

Robert Aldo Iquiapaza
Professor Associado do Departamento de Ciências Administrativas, Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais
<https://orcid.org/0000-0003-1657-282>

Editor Científico: José Edson Lara
Organização Comitê Científico
Double Blind Review pelo SEER/OJS
Recebido em 18/07/2022
Aprovado em 30/11/2023



This work is licensed under a Creative Commons Attribution – Non-Commercial 3.0 Brazil

Resumo

Objetivo: investigar a influência da estrutura de propriedade e do desempenho financeiro na probabilidade de divulgação de relatórios de sustentabilidade socioambiental (IRS) de companhias abertas brasileiras.

Metodologia/abordagem: o estudo se caracteriza como descritivo e quantitativo com dados secundários e utilização da regressão logística.

Originalidade/relevância: a originalidade concerne especificamente na intenção de preencher lacunas existentes no cenário brasileiro, no âmbito da temática em questão. Outro fator relevante é a importância dos efeitos da RSC no desempenho financeiro das empresas, cujos resultados nortearão as decisões para futuras pesquisas acadêmicas sobre o tema.

Resultados: observou-se que a concentração acionária, a propriedade governamental e institucional estão associadas com a responsabilidade socioambiental. Percebe-se ainda que a participação das empresas no Índice de Governança Corporativa, o tamanho, a dívida total e o desempenho financeiro medido pelo ROA e pelo Q de Tobin estão positivamente relacionados ao IRS.

Contribuições teóricas/metodológicas: a contribuição do estudo se refere ao estado da arte do conhecimento. O tema deve ser explorado na literatura e este estudo nela o insere, apresentando novas discussões.

Contribuições sociais e para gestão: ao aderir às práticas de RSC a empresa materializa valores intangíveis como respeitabilidade, credibilidade e reputação. A contribuição para a gestão consiste na aplicabilidade dos resultados obtidos em futuras decisões estratégicas e políticas de empresas e órgãos reguladores de países desenvolvidos e emergentes.

Palavras-chave: Estrutura de propriedade; Desempenho financeiro; Responsabilidade socioambiental.

Abstract

Objective: To investigate the influence of ownership structure and financial performance on the likelihood of disclosure of social and environmental sustainability reports (SRI) by Brazilian public companies.

Methodology/approach: The study is characterized as descriptive and quantitative with secondary data and the use of logistic regression.

Originality/relevance: originality concerns specifically the intention to fill existing gaps in the brazilian scenario, within the scope of the theme in question. Another relevant factor is the importance of the effects of CSR on the financial performance of companies, whose results will guide decisions for future academic research on the subject.

Results: It was observed that shareholder concentration, government and institutional ownership are associated with socio-environmental responsibility. It is also perceived that the participation of companies in the Corporate Governance Index, size, total debt, and financial performance measured by ROA and Tobin's Q are positively related to SRI.

Theoretical/methodological contributions: the contribution of the study refers to the state of the art of knowledge. The topic should be explored in the literature and this study inserts it, presenting new discussions.

Social and management contributions: by adhering to CSR practices, the company materializes intangible values such as respectability, credibility and reputation. The contribution for management consists of the applicability of the results obtained in future strategic and political decisions of companies and regulatory bodies in developed and emerging countries.

Keywords: Ownership structure; Financial performance; Social and environmental responsibility.

Resumen

Objetivo: Investigar la influencia de la estructura de propiedad y el rendimiento financiero en la probabilidad de divulgación de informes de sostenibilidad social y ambiental (ISR) por parte de las empresas públicas brasileñas.

Metodología/enfoque: El estudio se caracteriza por ser descriptivo y cuantitativo con datos secundarios y el uso de la regresión logística.

Originalidad/relevancia: la originalidad se refiere específicamente a la intención de llenar las lagunas existentes en el escenario brasileño, en el ámbito del tema en cuestión. Otro factor relevante es la importancia de los efectos de la RSE en el desempeño financiero de las empresas, cuyos resultados orientarán las decisiones para futuras investigaciones académicas sobre el tema.

Resultados: Se observó que la concentración accionaria, la propiedad gubernamental e institucional están asociadas a la responsabilidad socioambiental. También se percibe que la participación de las empresas en el Índice de Gobierno Corporativo, el tamaño, la deuda total y el desempeño financiero medido por el ROA y la Q de Tobin se relacionan positivamente con la ISR.

Contribuciones teóricas/metodológicas: la aportación del estudio se refiere al estado del conocimiento. El tema debe ser explorado en la literatura y este estudio lo inserta, presentando nuevas discusiones.

Contribuciones sociales y de gestión: al adherirse a las prácticas de RSE, la empresa materializa valores intangibles como la respetabilidad, la credibilidad y la reputación. La contribución para la gestión consiste en la aplicabilidad de los resultados obtenidos en las futuras decisiones estratégicas y políticas de las empresas y los organismos reguladores de los países desarrollados y emergentes.

Palabras-clave: Estructura de la propiedad; Resultados financieros; Responsabilidad social y medioambiental.

1 INTRODUÇÃO

A definição de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) está atrelada ao trabalho com ética e transparência na gestão empresarial, levando em consideração a maneira como o

desenvolvimento das organizações pode impactar a sociedade e o meio ambiente. Este conceito surgiu na década de 70, e as discussões a respeito visam suprir demandas que contribuem para a diminuição de problemas sociais, éticos, ambientais e trabalhistas. Em linhas gerais, pode-se dizer que organizações socialmente responsáveis assumem um conjunto de estratégias e práticas que buscam transmutar o papel de seus negócios e gerar, dessa forma, melhorias na reputação e conseqüentemente mais valor para a marca mediante a seus *stakeholders*.

Segundo Carroll e Shabana (2010), não existe uma definição única aceita de responsabilidade social corporativa, apesar da maioria dos autores partir do pressuposto de que há compatibilidade entre os fins lucrativos das empresas e a satisfação das necessidades da sociedade. Nesse sentido, o conceito de RSC está ligado à evolução do papel das organizações na sociedade, tendo como natureza a ética pelo compromisso com colaboradores, famílias e comunidade em que a empresa está inserida assumindo, assim, a responsabilidade pelos seus impactos (Beattie & Smith, 2013).

As motivações para uma gestão orientada à RSC são diversas, tendo em vista que direcionar recursos para fins do bem social pode funcionar como parte da estratégia elaborada para que as empresas alcancem vantagem competitiva (Fraguete, Nossa, & Funchal, 2015). Por outro lado, a implementação superficial de governança de RSC pode gerar maior lacuna de legitimidade que pode prejudicar o ambiente empresarial, fazendo com que as organizações percam a confiança de investidores e consumidores o que, conseqüentemente, resulta em resultados financeiros negativos (Wang & Sarkis, 2017).

Com relação às pautas sociais e ambientais, Crisóstomo, Freire e Parente (2013) acrescentam que podem ser vistas como novos aspectos, que não estão associados aos objetivos principais das empresas, mas que podem ser criadores de valor. Logo, a divulgação de informações de natureza social e ambiental pode ser vista como uma ação estratégica capaz de moldar as percepções das partes interessadas e justificar a aceitação e aprovação das operações realizadas pelas empresas (Hu, Zhu & Hu, 2016).

A responsabilidade socioambiental tem recebido atenção no decorrer dos últimos anos, despertando o interesse da sociedade como um todo. Em outras palavras, as empresas passaram a ser avaliadas de uma forma ampla, que vai além dos indicadores tradicionais, englobando,

inclusive, a forma como interagem com as demandas sociais e ambientais (Crisóstomo, Freire & Parente, 2013; Hu et al., 2016).

Estudos como os de Ghazali (2007); Díez, Gago e Garcia (2011); Juhmani, 2013; Soliman, El Din & Sakr, 2013; Hu et al. (2016) analisaram o quanto as práticas relacionadas à sustentabilidade podem agregar vantagem competitiva às empresas, conforme sua estrutura de propriedade. De acordo com Hu et al. (2016), a responsabilidade socioambiental está sob influência dos diferentes tipos de proprietários da empresa, uma vez que estes proprietários podem ter preferências divergentes em relação às várias decisões corporativas.

Diante do exposto, a questão que orienta este estudo é: **Qual a relação entre estrutura de propriedade, responsabilidade socioambiental e desempenho financeiro em companhias abertas brasileiras?** Assim, o objetivo do estudo consiste em analisar a influência da estrutura de propriedade e do desempenho financeiro na probabilidade de divulgação de relatórios de sustentabilidade socioambiental por parte das companhias abertas brasileiras.

Esta pesquisa se justifica pelo crescente interesse da sociedade por um posicionamento mais efetivo das empresas com relação à proteção ambiental e à mitigação de processos gerenciais fraudulentos por meio da responsabilidade social corporativa. Sobre este ponto de vista, Wang e Sarkis (2017) comentam que as empresas que implementam a governança da RSC com rigor tendem a melhorar sua estrutura organizacional e alcançar o desenvolvimento de negócios sustentáveis (Wang & Sarkis, 2017). Ademais, ressalta-se a contribuição deste estudo ao preencher lacunas existentes no cenário brasileiro, no âmbito da temática em questão. Outro fator relevante é a importância dos efeitos da RSC no desempenho financeiro das empresas, cujos resultados nortearão as decisões para futuras pesquisas acadêmicas sobre o tema, além de decisões políticas, de órgãos reguladores e estudiosos de países desenvolvidos e emergentes, conforme ressaltam Hu et al. (2016).

Portanto, o estudo caracteriza-se como descritivo, com abordagem quantitativa e documental. A amostra final é composta por 127 empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). Os dados foram coletados a partir do bando de dados Economatica, da análise de conteúdo dos Relatórios de Sustentabilidade das empresas que compuseram a amostra e de informações disponibilizadas no Formulário de Referência. Quanto ao tratamento dos dados,

foi utilizada a análise descritiva, com o objetivo de caracterizar a amostra e, para a análise estatística, foi empregado o modelo de regressão logística.

Além desta introdução, a pesquisa foi dividida em mais quatro seções. Na segunda seção é apresentada a base teórica na qual o trabalho está fundamentado, abordando aspectos relativos à estrutura de propriedade, RSC e ao *disclosure* socioambiental seguidos da formulação das hipóteses de pesquisa. A terceira seção trata da abordagem metodológica utilizada para a consecução dos objetivos da pesquisa. Na quarta seção, são apresentados e discutidos os resultados obtidos a partir do emprego dos aspectos metodológicos expostos na seção 3. Por fim, a quinta seção apresenta as considerações finais do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta sessão é apresentada a literatura que respalda as hipóteses do estudo, discutindo-se sobre a responsabilidade social corporativa, responsabilidade socioambiental e suas relações com o desempenho financeiro.

2.1 Responsabilidade socioambiental

Embora não seja uma definição única, o conceito de responsabilidade social corporativa pode ser atribuído ao entendimento de que um negócio socialmente responsável incorpora a sua cultura estratégias que envolvam ações sociais de forma que a empresa assuma responsabilidades pelos impactos gerados por suas decisões e atividades no meio ambiente e na sociedade, por meio de um comportamento correto e transparente. De modo geral, de acordo com Cabestré, Graziadei e Polese Filho (2008), tais ações podem ser realizadas exclusivamente pela organização ou podem contar com apoio e parcerias de governos ou outras instituições.

No âmbito social, Ashley (2003) afirma que a RSC consiste em toda e qualquer ação que possa contribuir para a melhoria da qualidade de vida da sociedade. Quanto ao aspecto ambiental, Albanio e Tatsch (2016), a relatam como ações que estimulam as organizações a considerarem os resultados de suas atividades sobre o meio ambiente, causando o menor impacto ambiental possível e aproveitando materiais e resíduos oriundos de seu processo produtivo, para que dessa forma seja possível oferecer produtos denominados sustentáveis.

Carroll e Shabana (2010) reforçam os argumentos supracitados ao explicar suas percepções a respeito do futuro da responsabilidade social, concluindo que novos campos de ação sobre responsabilidade das empresas serão percebidos. Os autores defendem que a RSC apreenderá as preocupações mais importantes dos *stakeholders*, afetando o relacionamento empresa-sociedade. Nesse sentido, fica evidente a importância da gestão dos *stakeholders* para o desenvolvimento e entendimento do conceito de Responsabilidade Social Corporativa.

Percebe-se, portanto, que as atividades das empresas não se restringem apenas aos lucros, tendo em vista que demandas socioambientais também devem ser atendidas (Ghazali, 2007; Cabresté, Graziadei & Polese Filho; Díez et al., 2011). Cabe ainda ressaltar que, de acordo com Gallo e Christensen (2011), o conceito de sustentabilidade empresarial abrange, de modo individual e integrado, as dimensões econômica, social e ambiental na determinação da atuação das empresas.

Outro ponto importante a ser mencionado é com relação à divulgação destas informações. No Brasil não existe uma legislação vigente que obrigue todas as empresas a serem socialmente responsáveis, a não ser aquelas que possuem mais de 500 funcionários, conforme a Lei nº 1305/2003 (Ethos, 2003). Não obstante, Garcia, Cintra, Ribeiro e Dibbern (2015) ressaltam que os relatórios de sustentabilidade devem fornecer informações de qualidade aos *stakeholders*, de forma semelhante aos relatórios financeiros, independentemente de se tratar de um ato voluntário. Isso porque a responsabilidade socioambiental é um referencial de excelência para as organizações, servindo como um *benchmarking* para reconhecer as que possuem os melhores resultados em determinados seguimentos (Ghazali, 2007; Cabresté et al., 2008; Sampaio et al., 2012), sabendo-se que os fatores que influenciam esta divulgação, dentre outros, estão relacionados ao tamanho, a rentabilidade e o controle acionário da organização (Ghazali, 2007).

No que diz respeito a estrutura de propriedade, destaca-se que os proprietários e os gestores têm preocupações com questões relativas à sustentabilidade, tendo em vista que esta passou a ser considerada uma forma de melhorar a imagem e a reputação da organização além de contribuir na busca pela legitimidade empresarial. Tanto os acionistas proprietários quanto os controladores podem influenciar as políticas referentes às questões relativas à sustentabilidade da empresa (Crisóstomo et al., 2013).

2.2 Estrutura de propriedade, responsabilidade socioambiental e desempenho financeiro

Partindo do pressuposto de que a divulgação de relatórios de responsabilidade socioambiental é um meio de legitimar a sua atuação perante o mercado e a sociedade (Ghazali, 2007; Sampaio et al., 2012), não é exagero afirmar que a estrutura de propriedade influencia a tomada de decisões nesse sentido, principalmente com relação a questões acerca da divulgação voluntária.

No que diz respeito ao controle acionário, Juhmani (2013) afirma que este representa a participação substancial de um acionista na estrutura de propriedade de uma empresa, ou seja, significa que uma grande quantidade de ações votantes está em posse de um único acionista controlador, ou então, de um pequeno grupo de acionistas. Assim sendo, o autor complementa que a concentração acionária pode atuar como um mecanismo de controle, capaz de impedir que gestores atuem em benefício próprio. Contudo, na existência de um grande acionista controlador, as organizações tendem a se tornar menos propensas a divulgar informações mais detalhadas, uma vez que seus principais investidores conseguem acessar fontes internas para obter as informações que necessitam.

Ao sugerirem uma relação entre estrutura de propriedade e responsabilidade social corporativa, Crisóstomo et al. (2013) analisaram 64 empresas brasileiras de capital aberto, no período de 1997 a 2008, e constataram que a RSC é positivamente influenciada pela concentração de propriedade no Brasil. De acordo com os autores, este resultado pode ser um indicativo de que os grandes acionistas das empresas brasileiras consideram a RSC uma forma importante de melhorar a imagem e a reputação, bem como incentivar a realização de projetos de RSC e sua divulgação.

Entretanto, os estudos de Juhmani (2013) e Hu et al. (2016) verificaram que a concentração acionária estava negativamente relacionada com a divulgação de informações de natureza social e ambiental. As pesquisas contemplaram 41 empresas abertas do Bahrein e 491 empresas abertas da China, respectivamente. Nesse contexto, propõe-se a seguinte hipótese:

H1: O controle acionário está negativamente relacionado com a responsabilidade socioambiental.

No âmbito da Responsabilidade Social Corporativa das organizações, é necessário considerar aspectos que vão além da concentração acionária, como por exemplo, a identidade dos acionistas (García, Navarro & Ansón, 2014; Block & Wagner, 2014). No presente estudo, a identidade dos acionistas será abordada como propriedade gerencial, quando gestores, tais como diretores ou membros do conselho de administração possuem participação nas ações da empresa (Juhmani, 2013; Chang & Zhang, 2015).

Segundo Juhmani (2013), o principal objetivo da propriedade gerencial é alinhar os interesses entre acionistas e gestores, haja vista que gestores com ações se tornam mais motivados a trabalhar em prol do aumento do valor da empresa e da riqueza dos demais acionistas. Conseqüentemente, trata-se de uma postura que fará com que haja aumento de sua própria riqueza.

Soliman et al. (2013) assim como Chang e Zhang (2015) acrescentam que se os gestores têm participação acionária, estarão mais propensos a tomar decisões que visem maximizar o patrimônio e o valor das ações. Ademais, Juhmani (2013) destaca que os gestores que possuem participações acionárias reconhecem e valorizam os benefícios de mercado que surgem em decorrência de um aumento do nível e da qualidade da informação divulgada. Outro ponto é que, especificamente, por meio da divulgação de informações socioambientais é possível comunicar aos *stakeholders* a realização de políticas que têm o intuito de reduzir desentendimentos das práticas de proteção do meio ambiente (Chang & Zhang, 2015).

À face do exposto, seguindo as considerações supracitadas e as de Ghazali (2007) ao afirmar que a divulgação de informações sobre sustentabilidade é influenciada pela identidade dos acionistas, elabora-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: A propriedade gerencial está positivamente relacionada com a responsabilidade socioambiental.

Outro tipo de propriedade abordada neste estudo se refere a participação acionária do governo. Hu et al. (2016) explicam que a propriedade governamental tem objetivos que vão além do lucro e se estendem a objetivos sociais, a exemplo da necessidade de aumentar o número de empregados e realizar ações socioambientais. Dessa forma, o governo enquanto órgão regulador tende, de modo geral, a solicitar que as companhias sejam mais transparentes e responsáveis no âmbito social e ambiental.

Leoneti, Prado e Oliveira (2011) ressaltam que o Estado tem investido, a cada ano, mais recursos, buscando o desenvolvimento sustentável de suas atividades. Dessa maneira, acredita-se que as empresas que possuem capital público tendem a adotar estratégias responsáveis com relação ao meio ambiente.

À vista das afirmações anteriores, pode-se entender que os instrumentos e a forma com que as questões ambientais são articuladas entre si, além das demais políticas públicas possibilitam o desenvolvimento sustentável das organizações. Entretanto, cabe mencionar que as questões ambientais têm exigido uma participação vigorosa do Estado, em todos os países, entretanto, apenas a ação estatal não garante por si só que as questões ambientais serão tratadas corretamente pela sociedade. (Barbieri, 1997). Sendo assim, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H3: A participação acionária do governo está positivamente relacionada com a responsabilidade socioambiental.

A próxima identidade de acionista controlador a ser abordada neste estudo é a estrangeira. Contudo, cabe ressaltar que as diferenças éticas e culturais destes investidores podem ser determinantes para que haja adoção voluntária de práticas sustentáveis. Isso porque de acordo com Muttakin e Subramaniam (2015), muitos investidores estrangeiros, incluindo empresas multinacionais, provavelmente terão valores diferentes e conhecimentos mais amplos devido à sua exposição ao mercado estrangeiro. Ademais, é provável que esses investidores estejam mais conscientes das expectativas crescentes de que as empresas sejam socialmente responsáveis. Sobre esta questão, Qa'dan e Suwaidan (2019) complementam que diretores estrangeiros eleitos para representar acionistas estrangeiros nos conselhos podem agregar diversas experiências valiosas por causa de suas origens e culturas diferentes, logo, espera-se que eles apoiem iniciativas de RSC.

Hu et al. (2016) também esclarecem que na América do Norte e na Europa, por exemplo, a exigência pela divulgação de informações socioambientais é crescente e, por esta razão, a participação de investidores destas regiões poderia influenciar para um aumento na evidência de informações socioambientais nas empresas de países emergentes em que participam como acionistas.

Portanto, fica evidente que investir em empresas declaradas social e ambientalmente responsáveis é uma estratégia que vem sendo cada vez mais aderida por investidores estrangeiros, da mesma forma como investidores institucionais, que a utilizam para reduzir o risco dos seus investimentos (Soliman et al., 2013; Hu et al., 2016). Outrossim, ao investirem nestas empresas os investidores estrangeiros estariam buscando uma forma de reduzir riscos, além de uma forma de se mostrar que é um investidor altamente respeitável (Soliman et al., 2013).

Nesse contexto, espera-se que em empresas cuja identidade do principal acionista seja estrangeira, haja uma maior propensão a adoção de práticas de RSC.

Hipótese 4: Existe uma associação positiva entre propriedade internacional e a responsabilidade socioambiental.

Com relação a propriedade institucional, Soliman et al. (2013), Chang e Zhang (2015) e Hu et al. (2016) a referenciam como sendo a participação acionária de bancos, fundos de pensões, fundos mútuos e sociedades de investimentos. Esta denominação ocorre devido ao interesse por resultados de longo prazo (Graves & Waddock, 1994), além disso, são investidores mais qualificados por possuírem participações consideráveis nas ações, portanto, exercem influência nas decisões organizacionais das empresas (Petersen & Vredenburg, 2009; Chang & Zhang, 2015; Hu et al., 2016).

Partindo da presunção de que práticas socialmente responsáveis podem fortalecer a imagem e a marca da organização (Cabestré, Graziadei & Polese Filho, 2008; Díez et al., 2011; Muttakin & Subramaniam, 2015), pode-se afirmar que a participação de investidores institucionais está condicionada a maiores evidências de informações acerca da RSC. De acordo com Chen et al. (2020), empresas com maiores participações institucionais investem mais em práticas de RSC, pois estes acionistas se esforçam para melhorar as atividades de RSC das empresas do seu portfólio por entenderem que se tratam de ações sustentáveis e responsáveis para a empresa.

Soliman et al. (2013) defendem ainda que os investidores institucionais são responsáveis pelo aumento das ações e da divulgação de informações socioambientais, principalmente porque a boa imagem neste âmbito é um indicativo de comportamento gerencial competente. Kim et al. (2019) complementam que investidores com horizontes temporais de investimento maiores, como os institucionais, têm maiores incentivos para monitorar as ações

das empresas em que investem, pois os benefícios do monitoramento superam os custos no longo prazo. Além disso, os autores argumentam que a possibilidade de criação de valor futuro das práticas de RSC reduz o risco de litígio nas empresas, devido a questões como falta de segurança de seus produtos ou outras ações socialmente irresponsáveis.

Chang e Zhang (2015) corroboram ao afirmar que, utilizando das vantagens e poder de informação, os proprietários institucionais tendem a ser mais ativamente envolvidos nas decisões das empresas do que os demais proprietários, uma vez que acionistas de longo prazo são mais propensos a apoiarem práticas de gestão ambiental e exigirem a divulgação de informações de melhor qualidade.

Assim, espera-se que em organizações cuja identidade do acionista principal seja institucional, haja uma maior propensão a adoção de práticas de RSC, conforme hipótese a seguir:

Hipótese 5: Existe uma associação positiva entre propriedade institucional e a responsabilidade socioambiental.

Em suma, a ideia central deste estudo se apoia no fato de que a estrutura de propriedade de uma organização influencia na intensidade com que a empresa implementa condutas de RSC. Dessa maneira, espera-se que os resultados obtidos possam contribuir com o campo teórico e prático e que sejam úteis no levantamento de novas discussões.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo se classifica como uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa. A população compreendeu as companhias não financeiras listadas na B3, das quais foram eliminadas da amostra aquelas que não disponibilizaram todas as informações contábeis e financeiras necessárias para as análises. Após as eliminações, a amostra final foi composta por 127 empresas. O corte temporal compreende o período 2015 - 2019.

Os dados financeiros e contábeis foram extraídos da base de dados Economatica, ao passo que, os relatórios de sustentabilidades foram obtidos no item 7.8 dos Formulários de Referência. O Formulário de Referência foi instituído a partir da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e se constitui de informações que devem ser divulgadas pelas companhias listadas. A Figura 1 apresenta as variáveis utilizadas no constructo deste estudo.

Variáveis		Descrição	Mensuração	Referências
Dependente	IRS	Índice de Responsabilidade e Socioambiental	<i>Dummy</i> : se a empresa divulgou relatório de responsabilidade ambiental, 1; caso contrário, 0.	Juhmani (2013); Chang e Zhang (2015); Hu et al, (2016)
	MAIOR	% Ações ordinárias em posse do maior acionista	-	Crisóstomo et al., (2013); Juhmani (2013); Chang e Zhang (2015)
Independentes	GER	% Ações ordinárias em posse dos administradores	-	Juhmani (2013); Soliman et al. (2013); Chang e Zhang, (2015)
	GOV	% Ações ordinárias em posse do governo	-	Juhmani (2013); Hu et al. (2016)
	INTER	% Ações ordinárias em posse de investidores estrangeiros	-	Soliman et al. (2013); Hu et al. (2016)
	INST	% Ações ordinárias em posse de investidores institucionais	-	Chang e Zhang (2015); Hu et al. (2016)
	IGC	Índice de Governança Corporativa	<i>Dummy</i> : 0, não participa do Novo Mercado; 1, participa do Novo Mercado.	Barbieri (1997); Leoneti, Prado e Oliveira (2011);
	Controle	TAM	Tamanho da empresa	$\ln(\text{Ativo Total})$
ALAV		Alavividamento	$\frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})}{\text{Ativo Total}}$	Soliman et al. (2013);

				Crisóstomo et al. (2013); Chang e Zhang (2015); Hu et al.
LG	Liquidez geral	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$		Li, Chen e French, (2012)
ROA	Retorno do ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$		Crisóstomo et al. (2013); Chang e Zhang (2015); Muttakin e Subramaniam (2015); Hu et al. (2016)
Q de Tobin	Valor de mercado	$\frac{(\text{Ativo Total} - \text{Patrimônio Líquido}) + (\text{Valor de mercado})}{\text{Ativo Total}}$		Wang e Sarkis (2017)
CRESC	Crescimento das valavas	$\ln \frac{\text{Receita Líquida}_t}{\text{Patrimônio Líquido}_{t-1}}$		(Rangan, 1998)
ANO	-	Variáveis <i>dummy</i> do ano (2015, 2016, 2017, 2018, 2019).		-

Figura 1 - Variáveis do estudo

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme observa-se na Figura 1, a variável dependente é fundamentada nos resultados de responsabilidade socioambiental enquanto as variáveis independentes compreendem dados de estrutura de propriedade e o Índice de Governança Corporativa, o qual é representado pela participação das empresas no segmento Novo Mercado. Já as variáveis de controle são aquelas que também podem influenciar na Responsabilidade Socioambiental, condizente com que é indicado na literatura, e que também são consideradas variáveis independentes na regressão.

Ainda com relação às variáveis de controle, espera-se uma associação positiva entre tamanho e responsabilidade socioambiental, levando-se em consideração que grandes corporações detém mais visibilidade no mercado, logo, atraem mais atenção dos grupos de investidores e influenciam positivamente em práticas ligadas a sustentabilidade. (Martin et al., 2010; Juhmani, 2013; Chang & Zhang, 2015; Hu et al.; 2016; Kumari et al., 2017; Wang & Sarkis, 2017).

Quanto a alavancagem, Crisóstomo et al. (2013); Soliman et al. (2013), Chang e Zhang (2015) e Hu et al. (2016) consideram que existe uma relação positiva com a RSC. Como a alavancagem indica maior risco e pior desempenho financeiro, os credores estariam dispostos

a serem solidários com empresas que praticam a responsabilidade socioambiental, semelhante à liquidez, que também pode influenciar o risco do negócio e a capacidade de acarretar ganhos levantados pela capacidade das empresas de pagar dívidas de curto prazo.

O desempenho financeiro e a percepção de valor da empresa também podem ser afetados por altos índices de alavancagem. Nesse sentido, adotou-se neste estudo o retorno sobre o ativo (ROA) como métrica de rentabilidade e o Q de Tobin para explicar o desempenho financeiro, conforme os trabalhos de Crisóstomo et al. (2013); Chang e Zhang (2015); Muttakin e Subramaniam (2015); Hu et al. (2016) e Wang e Sarkis (2017).

Por fim, utilizou-se o crescimento da receita como variável de controle seguindo o raciocínio de Rangan (1998), ao afirmar que as empresas que mais crescem necessitam alocar mais capital de giro no investimento, o que pode afetar sua rentabilidade a curto prazo e a implementação da responsabilidade social corporativa.

Após definir as variáveis de estudo, apresenta-se a seguir os modelos econométricos (Equações 1 a 10) que determinaram os fatores que explicam as relações entre estrutura de propriedade, responsabilidade socioambiental e desempenho financeiro, conforme pressupostos teóricos:

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MAIORES_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GER_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTER_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Os modelos 1-5 assumem que a responsabilidade socioambiental está associada diretamente à estrutura de propriedade e ao desempenho financeiro medido pelo ROA, conforme pesquisas apresentadas na revisão da literatura. Já os modelos 6-10 retratam a relação entre RSC, estrutura de propriedade e desempenho, medido pelo Q de Tobin:

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MAIORES_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 QTOBIN_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 EALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GER_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 QTOBIN_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 QTOBIN_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTER_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 QTOBIN_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$IRS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 IGC_{it} + \beta_3 QTOBIN_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 CRESC_{it} + \sum_j^k ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Após coletados, os dados foram primeiramente tabulados no Excel e em seguida, realizou-se a conversão das variáveis *dummy* em *logit* para comportar no modelo de dados em painel logístico. Seguidamente, a partir da adequação das variáveis, realizou-se todos os testes e pressupostos necessários para a aplicação dos modelos, a partir de um painel balanceado. Uma vez especificados os modelos de, apresenta-se a análise e a discussão dos resultados dos testes estatísticos.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 demonstra a estatística descritiva das variáveis estudadas, o IRS, MAIOR, GER, GOV, INTER, INST, TAM, ALAV, LG, ROA Q de Tobin e CRESC, tais como a média, desvio-padrão, mínimo e máximo.

Tabela 1
Análise descritiva

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
IRS	0,14	0,34	0,00	1,00
MAIOR	47,5	25,2	10,0	99,8
GER	4,68	11,0	0,00	82,8
GOV	19,02	22,29	0,00	92,9
INTER	16,20	19,40	0,00	98,20
INST	8,22	16,4	0,00	45,78
TAM	15,70	1,62	12,10	20,60
ALAV	1,00	0,64	0,00	5,96
LG	1,26	1,25	0,12	10,8
ROA	3,17	9,11	-118,0	36,2

Q de Tobin	3,91	0,00	0,62	0,00
CRESC	1,11	1,45	-6,92	9,60

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 1 que o percentual médio de concentração de direitos de voto nas organizações da amostra foi de 47,5% enquanto o percentual mínimo de concentração acionária foi de 10% e o máximo 99,8%. Ressalta-se que 115 das 127 companhias possuíam um acionista controlador com percentual acima de 50%, e em vinte e seis delas o percentual era superior a 90%. Seis empresas possuíam um controlador com percentual abaixo de 10%. O desvio-padrão equivalente a 25,2% indica que existem desigualdades significativas nos percentuais de controle acionário.

Com relação a identidade dos proprietários, percebe-se na Tabela 1 que a propriedade gerencial e a propriedade governamental apresentaram percentuais médios equivalentes a 4,68% (o menor percentual da amostra) e 19,02%, respectivamente. Em relação à propriedade internacional o percentual mínimo identificado foi de 0 e o máximo de 98,20%, enquanto o percentual médio foi de 16,20%. O desvio-padrão, para estes tipos de acionistas, ficou próximo a 11%, 22,29% e 19,4% respectivamente, demonstrando que também existem diferenças significativas nos percentuais.

Verifica-se ainda, na Tabela 1, que os investidores institucionais possuíam um percentual médio de 8,22%, sendo que o mínimo foi de 0, o máximo de 45,78%. Este tipo de proprietário esteve presente em grande parte das empresas da amostra.

Quanto as demais variáveis, observa-se que a variável TAM apresentou a maior média amostral (15,70%), seguida das variáveis Q de Tobin (3,91), ROA (3,17%), LG (1,26%), CRESC (1,11%) e ALAV (1%). Em relação à dispersão dos dados em torno da média, observa-se que as variáveis ALAV e Q de Tobin se comportaram com o menor coeficiente de desvio-padrão, já a variável ROA foi a que apresentou o maior índice de dispersão (9,11). As demais variáveis apresentaram dispersão mediana, TAM (1,62), LG (1,25) e CRESC (1,45). Assim, percebe-se que as variáveis financeiras possuem menor variabilidade dos dados em relação às variáveis de estrutura de propriedade.

Na Tabela 2 apresentam-se os coeficientes dos modelos de painel *logit*, que possibilitam analisar o poder preditivo da estrutura de propriedade, bem como das variáveis de controle, na responsabilidade socioambiental (variável dependente).

Tabela 2

Efeito da estrutura de propriedade e do desempenho financeiro na responsabilidade socioambiental

Painel A: Estrutura de Propriedade, RSC e Desempenho financeiro medido pelo ROA					
Variáveis	Coeficiente (p> z *)	Coeficiente (p> z *)	Coeficiente (p> z *)	Coeficiente (p> z *)	Coeficiente (p> z *)
Constante	208,756 (0,2595)	227,589 (0,2196)	226,447 (0,2220)	229,342 (0,2155)	224,672 (0,2253)
MAIOR	-0,0087280** (0,0176)	-	-	-	-
GER	-	-0,0233909 (0,3392)	-	-	-
GOV	-	-	0,178343* (0,0345)	-	-
INTER	-	-	-	-0,283584 (0,3743)	-
INST	-	-	-	-	0,324685** (0,0318)
IGC	2,32556*** (0,0001)	2,46153*** (0,0001)	2,44384*** (0,0001)	2,48684*** (0,0001)	2,36932*** (0,0001)
TAM	0,595315*** (0,0001)	0,574422*** (0,0001)	0,590008*** (0,0001)	0,582382*** (0,0001)	0,592345*** (0,0001)
ALAV	0,772006*** (0,0005)	0,771548*** (0,0004)	0,771975*** (0,0005)	0,798517*** (0,0003)	0,797369*** (0,0003)
LG	-0,182866* (0,0979)	-0,116760 (0,2709)	-0,156717 (0,1315)	-0,170532 (0,1209)	-0,154792 (0,1567)
ROA	0,0773044*** (0,0015)	0,0749540*** (0,0016)	0,0776644*** (0,0012)	0,0789216*** (0,0013)	0,0785784*** (0,0011)
CRESC	0,0184689 (0,8997)	0,0265319 (0,8511)	0,0286345 (0,8434)	0,0159524 (0,9130)	0,0268656 (0,8545)
ANO	-0,110327 (0,2296)	-0,119729 (0,1929)	-0,119386 (0,1943)	-0,120592 (0,1892)	-0,118477 (0,1973)
Observações	635	635	635	635	635
VIF	<10	<10	<10	<10	<10
Durbin Watson	2,15	2,10	2,27	2,34	2,20
R ²	Within= 0,242372 Between= 0,1433	Within= 0,240941 Between= 0,1090	Within= 0,238269 Between= 0,1134	Within= 239421 Between= 0,1125	Within= 0,240513 Between= 0,1076

Painel B: Estrutura de Propriedade, RSC e Desempenho financeiro medido pelo Q de Tobin

Variáveis	Coefficiente (p> z *)				
Constante	156,333 (0,4092)	176,438 (0,3508)	174,032 (0,3585)	171,258 (0,3612)	172,897 (0,3602)
MAIOR	-0,0178003* (0,0840)	-	-	-	-
GER	-	-0,0279698 (0,2779)	-	-	-
GOV	-	-	0,294358** (0,0918)	-	-
INTER	-	-	-	-0,262024 (0,4058)	-
INST	-	-	-	-	0,292375*** (0,0043)
IGC	2,20640*** (0,0001)	2,36378*** (0,0001)	2,33795*** (0,0001)	2,38406*** (0,0001)	2,28676*** (0,0001)
TAM	0,624742*** (0,0001)	0,593747*** (0,0001)	0,615487*** (0,0001)	0,603223*** (0,0001)	0,616505*** (0,0001)
ALAV	0,583143*** (0,0048)	0,585749*** (0,0042)	0,582779*** (0,0051)	0,604491*** (0,0033)	0,601147*** (0,0034)
LG	-0,0658703 (0,5207)	0,00828199 (0,9399)	-0,0320641 (0,7305)	-0,0394326 (0,6741)	-0,0332479 (0,7350)
Q de Tobin	1,17e-05** (0,0181)	1,05e-05** (0,0340)	1,07e-05** (0,0311)	1,02e-05* (0,0583)	9,70e-06* (0,0538)
CRESC	0,0148275 (0,9193)	0,0240801 (0,8645)	0,0256761 (0,8599)	0,0178004 (0,9029)	0,0246796 (0,8664)
ANO	-0,0843533 (0,3694)	-0,0943367 (0,3147)	-0,0934298 (0,3205)	-0,0917291 (0,3244)	-0,0927941 (0,3224)
Observações	635	635	635	635	635
VIF	<10	<10	<10	<10	<10
Durbin Watson	2,17	2,12	2,24	2,33	2,22
R ²	Within= 0,230100 Between= 0,1265	Within= 0,228502 Between= 0,1567	Within= 0,224756 Between= 0,1357	Within= 0,220757 Between= 0,1186	Within= 0,255558 Between= 0,1757

Nota: *sig. a 1%; **sig. a 5%; ***sig. a 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

No que tange as variáveis de estrutura de propriedade, nota-se que a variável “MAIOR” é estatisticamente significativa e negativa a 1% apenas no modelo em que o desempenho financeiro é medido pelo Q de Tobin e a 5% no modelo em que o desempenho financeiro é medido pelo ROA. Portanto, pode-se aceitar a hipótese H1, pois, o resultado demonstra que existe uma relação negativa entre a concentração acionária e a responsabilidade socioambiental, confirmando o que foi apresentado nos estudos de Juhmani (2013) e Hu et al. (2016). Ou seja,

pode-se inferir que o controle exercido pelo acionista controlador faz com que as organizações se tornem menos propensas a divulgar informações mais detalhadas, uma vez que seus principais investidores conseguem acessar fontes internas para obter as informações que necessitam.

A propriedade gerencial (GER) não apresentou significância estatística tampouco o sinal esperado, o que leva a rejeição da segunda hipótese elaborada conforme as considerações de Ghazali (2007), Soliman et al. (2013), Juhmani (2013) e Chang e Zhang (2015), de que há uma associação positiva entre propriedade gerencial e a responsabilidade socioambiental. Uma possível justificativa para tal resultado seria o fato de que gestores, diretores e membros do conselho de administração podem estar mais interessados em maximizar sua própria riqueza, deixando os interesses dos demais acionistas e os benefícios de mercado que poderiam ser adquiridos via RSC em segundo plano.

A hipótese H3 foi aceita, corroborando o que foi preconizado por Soliman et al. (2013), Juhmani (2013) e Chang e Zhang (2015), de que há uma associação positiva entre propriedade gerencial e a responsabilidade socioambiental. Complementando as considerações dos autores descritas no referencial teórico, pode-se afirmar que apesar das reduzidas negociações na bolsa e da complexidade da adoção de práticas socialmente responsáveis, existe nas empresas de controle estatal a preocupação com a maximização de valor.

A hipótese H4 também foi rejeitada, pois não se confirmou o que foi descrito por Soliman et al. (2013), Muttakin e Subramaniam (2015), Hu et al. (2016) e Qa'dan e Suwaidan (2019), de que há uma associação positiva entre propriedade internacional e a responsabilidade socioambiental. O sinal negativo desta variável sugere que a falta de engajamento social pode afetar os níveis de investimento estrangeiro.

Quanto a propriedade institucional (INST), os resultados se mostraram positivos e significativos quando o desempenho financeiro é medido tanto pelo ROA quanto pelo Q de Tobin, conforme previsto por Soliman et al. (2013), Chang e Zhang (2015) e Hu et al. (2016). Esta evidência mostra que a RSC incentiva a participação de investidores institucionais como acionistas, pois os bancos, fundos de pensões, fundos mútuos e sociedades de investimentos também têm o interesse de evidenciar práticas responsáveis, haja vista que os benefícios do monitoramento das estratégias gerenciais superam os custos no longo prazo.

Com relação as variáveis de controle, a variável IGC se revelou estatisticamente significativa a 10% em todos os modelos. As análises apresentaram associação positiva, indicando que a probabilidade de a empresa ter boa governança corporativa está ligada à divulgação de relatórios de sustentabilidade socioambiental. De acordo com Murray (1997), a governança e a sustentabilidade não estão diretamente ligadas em um primeiro momento, todavia, para que as empresas possuam mecanismos eficientes de sustentabilidade, seriam precisos mecanismos eficientes de governança. Holanda e Mapurunga (2012) acrescentam que as melhores práticas de governança corporativa acarretam maior *disclosure* social e ambiental.

Quanto ao tamanho (TAM) e alavancagem (ALAV), os coeficientes foram estatisticamente positivos e significativos em todos os modelos, confirmando o que sugeriram Ghazali (2007), Martin et al. (2010); Juhmani (2013); Crisóstomo et al. (2013); Chang e Zhang (2015); Hu et al. (2016) e Kumari et al. (2017).

A rentabilidade do ativo (ROA) e o Q de Tobin se revelaram estatisticamente significantes em todos os modelos. Esses resultados confirmam os relatos de Crisóstomo et al. (2013), Chang e Zhang (2015); Muttakin e Subramaniam (2015); Hu et al. (2016) e Wang e Sarkis (2017), de que empresas mais rentáveis possuem maior folga financeira e, por esta razão, estão mais comprometidas com a divulgação de relatórios de responsabilidade socioambiental.

Quanto a liquidez (LG), observa-se na Tabela 2 que houve resultado negativo e significativo entre concentração de propriedade (MAIOR) e o desempenho financeiro medido pelo ROA. Esse resultado demonstra que mesmo com o aumento da rentabilidade, a liquidez das empresas diminui em média 0,18%. Entretanto, quando o desempenho financeiro é medido pelo Q de Tobin, verifica-se que apesar do sinal negativo, a liquidez não se mostra estatisticamente significativa.

O crescimento da receita não apresentou significância estatística, portanto, não se pode afirmar que é um determinante da divulgação de práticas de sustentabilidade socioambiental. Contudo, apesar de não ser significativa, esta variável apareceu de forma positiva com relação ao desempenho (ROA e Q de Tobin) e com a dívida total da empresa (ALAV), e por outro lado, diminuindo a liquidez em todos os modelos, exceto na regressão em que a propriedade gerencial e o Q de Tobin são mediadores da RSC.

Cabe ressaltar que a divergência dos resultados obtidos neste estudo com os de pesquisas mencionadas no referencial teórico não está ligada apenas à divulgação de práticas de sustentabilidade socioambiental, tal divergência também é verificada no relacionamento entre as ações tomadas no âmbito da sustentabilidade empresarial e da estrutura de propriedade, tanto no que diz respeito ao controle (Crisóstomo et al., 2013) quanto à identidade acionária (Block & Wagner, 2014).

Resumidamente, a concentração acionária, a propriedade governamental, institucional, o nível de governança corporativa, o tamanho, a alavancagem e a rentabilidade das organizações podem ser consideradas fatores que influenciam na responsabilidade socioambiental das companhias abertas analisadas neste estudo. Segundo Wang e Sarkis (2017), as organizações procuram adotar mecanismos de governança de RSC para alcançar resultados sociais e ambientais e construir sua legitimidade, o que pode incluir abordagens simbólicas ou rigorosas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve o objetivo de investigar a relação entre a estrutura de propriedade, a responsabilidade socioambiental (IRS) e o desempenho financeiro de companhias abertas brasileiras. Considera-se que um posicionamento sustentável das organizações acarreta em uma série de outras tarefas que, supostamente, objetivam à maximização do valor e atração grupos de investidores.

Assim, cinco hipóteses de pesquisa foram criadas com o intuito de induzir o entendimento desse fenômeno. A primeira hipótese propôs uma relação negativa entre a concentração acionária e o IRS. Os testes confirmaram esta hipótese, indicando que a presença de grupos controladores nas empresas pode fazer com que haja menor propensão a divulgação de informações de sustentabilidade, tendo em vista que os principais investidores têm acesso a fontes internas de informação.

A propriedade gerencial no capital da empresa e sua relação com o IRS foi testada na segunda hipótese desta pesquisa, não demonstrando significância estatística e evidenciando que este tipo de controle não aumenta necessariamente as chances das organizações serem sustentáveis. A terceira hipótese foi aceita, mostrando em empresas cujo controle é estatal existe a preocupação com a maximização de valor.

Não foi possível relacionar o controle internacional e o IRS (H4), contudo, a quinta hipótese foi confirmada, indicando que a propriedade institucional está relacionada com o *disclosure* de estratégias ambientalmente sustentáveis.

O Índice de Governança Corporativa e o tamanho das empresas se mostraram positivamente relacionados com o IRS, confirmando o pressuposto de que bons mecanismos de sustentabilidade estão atrelados a bons mecanismos de governança.

O efeito do desempenho financeiro na responsabilidade socioambiental demonstrou-se influente em todos os modelos. Contudo, apesar da insignificância estatística, percebeu-se que em quase todos os modelos a dívida total (ALAV) das empresas aumentou e a liquidez diminuiu, enquanto as vendas aumentaram.

Conclui-se que na relação entre estrutura de propriedade, desempenho financeiro e sustentabilidade ambiental a concentração acionária, a propriedade governamental e institucional contribuem diretamente para a divulgação de relatórios de sustentabilidade. O desempenho financeiro medido pelo ROA e pelo Q de Tobin também possui efeito na evidenciação de tais informações, assim como o nível de governança corporativa, o tamanho e a dívida das empresas. Com relação à liquidez, a relação se confirma somente quando o desempenho é medido pelo ROA, na presença de concentração acionária (MAIOR) em empresas listadas na B3 no período de 2015 a 2019.

Todavia, os resultados encontrados nesta pesquisa se limitam à amostra e ao período analisado. Sendo assim, sugere-se, para futuras pesquisas, que sejam empregados outros modelos econométricos e que sejam analisadas outras *proxies* de sustentabilidade empresarial, bem como novas *proxies* de governança corporativa e desempenho.

REFERÊNCIAS

- Ashley, P. A. (2003) *Ética e responsabilidade social nos negócios*. São Paulo: Saraiva.
- Barbieri, J. C. (1997). Políticas públicas indutoras de inovações tecnológicas ambientalmente saudáveis nas empresas. *Revista de Administração Pública*, 31(2), 135-a.
- Barbieri, J. C. (2016). Responsabilidade Social Empresarial e Empresa Sustentável. Saraiva.
- Albanio, L. S., & Tatsch, M. P. (2016) A Percepção de Empresas do Setor Calçadista Sobre Práticas Sustentáveis. *Revista Organizações em Contexto-online*, 12(23), 241-260.
- Beattie, V., & Smith, S. (2013). Value creation and business models: refocusing the intellectual capital debate. *The British Accounting Review*, 45(4), 243–254.

- Block, J. H., & Wagner, M. (2014). The effect of family ownership on different dimensions of corporate social responsibility: evidence from large US firms. *Business Strategy and the Environment*, 23(7), pp. 475-496. doi: 10.1002/bse.1798.
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão S/A. (2017) Índices. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>.
- Cabestré, S. A., Graziadei, T. M., & Polese Filho, P. (2008). Comunicação estratégica, sustentabilidade e responsabilidade socioambiental: um estudo destacando os aspectos teórico-conceituais e práticos. *Conexão-Comunicação e Cultura*, 7(13).
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: a review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Review*, 12(1), 85–105.
- Chang, K., & Zhang, L. (2015). The Effects of Corporate Ownership Structure on Environmental Information Disclosure - Empirical Evidence from Unbalanced Penal Data in Heavy-pollution Industries in China. *WSEAS Transactions on Systems and Control*, 10.
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135, 483-504.
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. S., & Parente, P. H. N. (2013). Ownership concentration favors corporate social responsibility of Brazilian firm. In *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis–ANPCONT*, Fortaleza, CE, Brasil (Vol. 7).
- Díez, J. L. G., Gago, R. F., & García, L. C. (2011). Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15(1), pp. 1-11. doi: 10.1016/j.cede.2011.06.002.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International journal of management reviews*, 12(1), 8-19.
- ETHOS - Instituto de Responsabilidade Social. Disponível em: <<http://www3.ethos.org.br>>
- Fraguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, 232-248.
- Gallo, P. J., & Christensen, L. J. (2011). Firm size matters: an empirical investigation of organizational size and ownership on sustainability-related behaviors. *Business Society*, 50(2), pp. 315-349. doi:10.1177/0007650311398784.
- Garcia, S., Cintra, Y. C., Ribeiro, M. S., & Dibbern, B. R. S. (2015). Qualidade da divulgação socioambiental: um estudo sobre a acurácia das informações contábeis nos relatórios de sustentabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade – RCC*, 12(25), pp. 67-94. doi: 10.5007/2175-8069.2015v12n25p95.
- García, L. C., Navarro, M. S., & Ansón, S. G. (2014). Propiedad familiar, control y efecto generación y RSC. *Revista de Empresa Familiar*, 4(1), pp. 9-20.
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), pp. 251-266. doi: 10.1108/14720700710756535.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.

- Holanda, A., & Mapurunga, P. (2012). Disclosure social e reputação corporativa: um estudo das empre-sas listadas no índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBOVESPA. *Revista Uniabeu*, 5(11), pp. 91–107.
- Hu, Y., Zhu, Y., & Hu, Y. (2016). Does ownership type matter for corporate social responsibility disclosure: Evidence from China. In *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 11(1), 183-197.
- Juhmani, O. I. (2013). Ownership structure and corporate voluntary disclosure: Evidence from Bahrain. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 133.
- Kim, H. D., Kim, T., Kim, Y., & Park, K. (2019). Do long-term institutional investors promote corporate social responsibility activities?. *Journal of Banking & Finance*, 101, 256-269.
- Leoneti, A. B., Prado, E. L. D., & Oliveira, S. V. W. B. D. (2011). Saneamento básico no Brasil: considerações sobre investimentos e sustentabilidade para o século XXI. *Revista de administração pública*, 45(2), 331-348.
- Li, W. X., Chen, C. C. S., & French, J. J. (2012) The relationship between liquidity, corporate offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122.
- Madruga, S. R. (2014). Estágio de maturidade da responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico-financeiro: estudo em empresas brasileiras. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Mazzer, L. P. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho econômico financeiro: um estudo em empresas brasileiras. Tese de doutorado. João Pessoa, PB, Brasil.
- Murray, J. (1997, May). Corporate codes of conduct and fair labour standards. In *International Workshop on Global Production Systems and Labour Markets, International Institute for Labour Studies, Geneva* (pp. 22-23).
- Muttakin, M. B., & Subramaniam, N. (2015). Firm ownership and board characteristics: Do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian companies?. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), 138-165.
- Petersen, H. L., & Vredenburg, H. (2009). Morals or economics? Institutional investor preferences for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 90(1), 1-14.
- Qa'dan, M. B. A., & Suwaidan, M. S. (2019). Board composition, ownership structure and corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan. *Social Responsibility*.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122.
- Soliman, M., El Din, M. B., & Sakr, A. (2013). Ownership structure and corporate social responsibility (CSR): An empirical study of the listed companies in Egypt. Available at SSRN 2257816.
- Sampaio, M. S., Gomes, S. M. S., Bruni, A. L., & Dias, J. M., Filho (2012). Evidenciação de informações socioambientais e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 8(1), pp. 105-122. doi: 10.4270/ruc.2012107.
- Zhu, Q., & Zhang, Q. (2015). Evaluating practices and drivers of corporate social responsibility: The Chinese context. *Journal of Cleaner Production*, 100, 315-324.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of cleaner production*, 162, 1607-1616.