

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RISOLENE ALVES DE MACENA ARAÚJO

**EFEITO DA CAPACIDADE GERENCIAL NO DESEMPENHO SOCIAL
CORPORATIVO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS SOB A ÓTICA DAS
CONDIÇÕES DE INCERTEZA E HOSTILIDADE AMBIENTAL**

João Pessoa - PB

2023

RISOLENE ALVES DE MACENA ARAÚJO

**EFEITO DA CAPACIDADE GERENCIAL NO DESEMPENHO SOCIAL
CORPORATIVO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS SOB A ÓTICA DAS
CONDIÇÕES DE INCERTEZA E HOSTILIDADE AMBIENTAL**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC UFPB), como requisito à obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Usuários Internos

Orientador: Prof. Dr. Paulo Amilton Maia Leite Filho

João Pessoa - PB

2023

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

A658e Araújo, Risolene Alves de Macena.

Efeito da capacidade gerencial no desempenho social corporativo das companhias brasileiras sob a ótica das condições de incerteza e hostilidade ambiental / Risolene Alves de Macena Araújo. - João Pessoa, 2023. 105 f. : il.

Orientação: Paulo Amilton Maia Leite Filho.
Tese (Doutorado) - UFPB/CCSA.

1. Ciências contábeis. 2. Incerteza ambiental. 3. Hostilidade ambiental. 4. Desempenho social corporativo. 5. Capacidade gerencial. I. Filho Leite, Paulo Amilton Maia. II. Título.

UFPB/BC

CDU 657(043)

RISOLENE ALVES DE MACENA ARAÚJO

EFEITO DA CAPACIDADE GERENCIAL NO DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS SOB A ÓTICA DAS CONDIÇÕES DE INCERTEZA E HOSTILIDADE AMBIENTAL

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC UFPB), como requisito à obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Aprovada em 06 de Junho de 2023.

COMISSÃO EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
gov.br PAULO AMILTON MAIA LEITE FILHO
Data: 13/06/2023 14:11:26-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>
Orientado **Leite Filho**
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
Universidade Federal da Paraíba

Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Examinador Interno – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
Universidade Federal da Paraíba

Documento assinado digitalmente
gov.br KARLA KATIUSCIA NOBREGA DE ALMEIDA
Data: 14/06/2023 16:13:46-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Karla Katiúscia Nóbrega de Almeida
Examinador Externo – Programa de Pós-Graduação em Controladoria da Universidade
Federal Rural de Pernambuco

Assinado por: **Adriana Rodrigues Silva**
Num. de Identificação: 31815800
Data: 2023.06.13 21:23:28-0300

Dra. Adriana Rodrigues Silva
Examinador Externo – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças e, Gestão das Organizações da Economia Social no Instituto Politécnico de Santarém – Portugal
IPSantarém

Prof. Dr. Wesley Vieira da Silva
Examinador Externo – Programas de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (PPGA-UFERSA) e do Mestrado Profissional em Administração Pública em Redes (PROFIAP/UFAL)

DEDICATÓRIA

Dedico esta Tese a minha família, em especial, ao meu marido e mãe, por todo amor, esforço, dedicação e apoio, que me foram concedidos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pela vida, fé e perseverança, que motivaram minha caminhada durante os três anos de curso. Por sua infinita bondade, estou tendo a oportunidade de conquistar a vitória mais importante da minha carreira acadêmica;

Aos meus amados pais, Geraldo (*in memoriam*) e Izabel, por me ensinarem, desde pequena, a lutar pelos meus ideais. Obrigada pelo amor, zelo, educação e dedicação, que me foram concedidos;

A meu esposo Ricardo, companheiro de toda vida, por todo amor, compreensão, amizade e ajuda durante todo o percurso do doutorado. Obrigada por apoiar minhas decisões;

Ao meu orientador, Prof. Dr. Paulo Amilton Maia Leite Filho, por me apoiar e acreditar no meu potencial e nas minhas ideias de pesquisas, bem como por todo carinho, respeito e educação com que me acolheu desde o mestrado e, agora, no doutorado. Serei eternamente grata ao senhor;

À minha amiga-irmã Lívia, obrigada pelo companheirismo, amizade e acolhimento sempre que precisei, tanto para discutir questões acadêmicas, como para desabafar sobre minhas inquietações particulares;

Às minhas colegas de turma, que juntas participaram desta caminhada árdua, porém muito gratificante. Em especial à Geisa, Ingrid, Marília, Caritsa e Jaqueline, pela cumplicidade e boas gargalhadas partilhadas nessa jornada.

À Wilma e Cecília, Secretárias do PPGCC da UFPB, pela simpatia e disponibilidade, atendendo prontamente a demanda do corpo discente;

A todos que, de forma direta ou indireta, contribuíram para o alcance deste objetivo, recebam os meus sinceros agradecimentos.

“Eu faço da dificuldade a minha motivação. A volta por cima, vem na continuação.”

Charlie Brown Jr.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar o efeito da capacidade gerencial (CG) no Desempenho Social Corporativo (DSC) das companhias brasileiras sob a ótica das condições de incerteza (IA) e hostilidade ambiental (HA), no período de 2013 a 2021. Para tanto, foi realizada a análise de conteúdo dos dados relacionados ao DSC e, posteriormente, gerado um índice. A capacidade gerencial foi mensurada a partir da *Data Envelopment Analysis* (DEA) e Regressão *Tobit*. Em seguida, as hipóteses da pesquisa foram testadas por meio da Regressão Quantílica. O resultado mostra que a CG influencia positivamente as empresas com maiores DSC, no entanto, sob a ótica das dimensões, a CG não possui poder preditivo dos maiores DSC voltados às questões de clientela, trabalhistas e ambientais. Também foi diagnosticado que a moderação da IA na relação da CG e DSC só funciona como estímulo para adoção de práticas de responsabilidade gerencial quando aplicada à dimensão comunidade. Além disso, os maiores DSC estão indiretamente relacionados com as menores concorrências. Ao considerar as dimensões, não há impacto da HA entre a CG com o DSC voltadas às ações às demandas dos clientes. Diante desses achados, acredita-se que esta pesquisa tem importantes implicações práticas e sociais, pois direciona os gestores e acadêmicos nos casos de desalinhamento entre o desempenho social corporativo e a capacidade gerencial dos CEOs, quando estes têm que enfrentar um ambiente hostil e incerto, acarretando a necessidade de mudanças na estratégia organizacional, com vistas à melhoria na sua eficácia e engajamento em práticas socialmente responsáveis.

Palavras-chave: Capacidade Gerencial; Incerteza Ambiental; Hostilidade Ambiental; Desempenho Social Corporativo; B3.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the effect of managerial capacity (MC) on Corporate Social Performance (CSP) of Brazilian companies from the perspective of conditions of uncertainty (EU) and environmental hostility (EH), in the period from 2013 to 2021. Therefore, a content analysis of the data related to the CSP was carried out and, subsequently, an index was generated. Managerial capacity was measured using Data Envelopment Analysis (DEA) and Tobit Regression. Then, the research hypotheses were tested using Quantile Regression. The result shows that the MC positively influences the companies with the highest CSP, however, from the perspective of the dimensions, the MC does not have predictive power of the highest CSP focused on customer, labor and environmental issues. It was also diagnosed that EU moderation in the MC and CSP relationship only works as a stimulus for the adoption of managerial responsibility practices when applied to the community dimension. In addition, the largest CSP are indirectly related to the smallest competitions. When considering the dimensions, there is no impact of EH between the MC with the CSP focused on actions and customer demands. Given these findings, it is believed that this research has important practical and social implications, as it directs managers and academics in cases of misalignment between corporate social performance and the managerial capacity of CEOs, when they have to face a hostile and uncertain environment, entailing the need for changes in the organizational strategy, with a view to improving its effectiveness and engagement in socially responsible practices.

Keywords: Managerial Ability; Environmental Uncertainty; Environmental Hostility; Corporate Social Performance; B3.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estudos sobre Capacidade Gerencial e DSC	38
Quadro 2 – Composição da Amostra por Setor	48
Quadro 3 – Categorias utilizadas para coleta dos dados de DSC	51
Quadro 4 – Variáveis de controle no nível da empresa.....	55
Quadro 5 – Variáveis de controle no nível do CEO	57
Quadro 6 – Variáveis moderadoras do ambiente externo.....	59
Quadro 7 – Resultado das Hipóteses Testadas	79

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da Amostra.....	48
Tabela 2 – Análise Descritiva das Variáveis	66
Tabela 3 – Matrix de Correlação de Pearson dos dados de 2013 a 2021	69
Tabela 4 – Resultado da Regressão Quantílica dos dados de 2013 a 2021	71
Tabela 5 – Resultado da Regressão Quantílica dos dados de 2013 a 2021 por dimensão	75

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Hipóteses de Pesquisa	46
Figura 2 – Variáveis empregadas na estimação da DEA.....	62
Figura 3 – Resumo dos procedimentos metodológicos e etapas de análise dos dados	65
Figura 4 – Frequências dos dados das variáveis DSC e ScoreCG	71

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão
- CEO – *Chief Executive Officer*
- CFO – Chief Financial Officer
- DEA – Data Envelopment Analysis
- DMU - *Decision making units*
- DSC – Desempenho Social Corporativo
- GRI – *Global Reporting Initiative*
- IIRC – *International Integrated Reporting Council*
- HHI – Índice Herfindahl-Hirshman
- KLD – *Kinder Lydenberg Domini*
- OLS – *Ordinary Least Squares*
- P&D – Pesquisa e desenvolvimento
- RQ – Regressão Quantílica
- RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Contextualização do Tema e Problematização	14
1.2 Objetivos	18
1.2.1 OBJETIVO GERAL ..	18
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
1.3 Justificativas da Pesquisa	19
1.4 Estrutura da Tese	23
2 REFERENCIAL TEÓRICO	24
2.1 Teoria Dos <i>Stakeholders</i>	24
2.2 Responsabilidade Social Corporativa	27
2.2.1 OS GESTORES E A ESTRATÉGIA DE RSC	30
2.2.2 DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO (DSC)	31
2.2.3 DSC NA PERSPECTIVA DAS PARTES INTERESSADAS	34
2.3 Capacidade Gerencial e DSC	36
2.4 Teoria da Contingência e Fatores Contingenciais do Ambiente Externo	39
2.4.1 Incerteza Ambiental	41
2.4.2 Hostilidade Ambiental	44
3 METODOLOGIA	47
3.1 Caracterização da Pesquisa	47
3.2 População e Amostra.....	47
3.3 Coleta e Definição Operacional das Variáveis	49
3.3.1 VARIÁVEL DEPENDENTE (DSC).....	50
3.3.2 VARIÁVEL INDEPENDENTE (CAPACIDADE GERENCIAL - CG).....	52
3.3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE	55
3.3.4 VARIÁVEIS MODERADORAS.....	58
3.4 Tratamento dos Dados	61
3.5 Modelos econométricos	63
3.6 Resumo dos procedimentos metodológicos da pesquisa	64
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	66
4.1 Análise Descritiva das Variáveis	66
4.2 Análise da estatística inferencial	70
4.3 Análise da estatística inferencial por dimensão/categoria de <i>stakeholders</i>	75
4.4 Síntese dos resultados da pesquisa	79

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	81
REFERÊNCIAS.....	84
Apêndice A – Teste Estatístico da Regressão Quantílica com DSC total	100
Apêndice B – Teste Estatístico da Regressão Quantílica com DSC por dimensão	101

1. INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta a contextualização do tema, juntamente com a formulação do problema de pesquisa, a proposta da Tese, os objetivos geral e específicos, e a justificativa.

1.1 Contextualização do Tema e Problema de Pesquisa

O Desempenho Social Corporativo (DSC) tornou-se um fenômeno importante entre as empresas, na última década. No entanto, as discussões acerca dessa temática se originaram após a Segunda Guerra Mundial e foram impulsionadas pelas mudanças na consciência social, dos direitos civis, dos direitos das mulheres, dos consumidores e movimentos ambientais e, desde então, têm crescido em relevância (DEGENHART; VOGT; HEIN, 2018).

Um dos primeiros modelos conceituais de DSC foi apresentado por Carroll (1979), que optou por “desempenho” como termo operativo, porque “responsabilidade” não é mensurável. Nesse modelo, o DSC é o resultado de uma combinação de três dimensões: categorias de responsabilidade social (econômica, legal, ética e discricionária), questões sociais envolvidas (consumismo, meio ambiente, discriminação, segurança do produto, segurança do trabalho, acionistas) e filosofia de responsividade social (reação, defesa, acomodação e pró-ação). Essa é uma versão mais aceitável de DSC, embora a classificação ou identificação da atividade de Responsabilidade Social Corporativo (RSC) ainda seja controversa (AGUDO-VALIENTE; GARCÉS-AYERBE; SALVADOR-FIGUERAS, 2015).

Na presente pesquisa, o DSC se refere aos resultados alcançados das atividades da RSC (CARROLL, 1991; LAHOUEL et al., 2021), representando, portanto, uma extensão dos conceitos de RSC. Portanto, seguindo Carroll, o DSC se apresenta como uma forma coerente que especifica as atividades e ações envolvidas na aplicação de princípios legais, econômicos, ambientais e de responsabilidade social nas interações de uma empresa com seus diferentes *stakeholders*.

O estudo de Tran e Adomako (2020) reforça que as partes interessadas estão, cada vez mais, solicitando que as empresas sejam socialmente responsáveis, e isso pressiona as organizações empresariais a implementarem atividades de RSC para contribuir com a sustentabilidade social geral. Nesse sentido, a RSC pode servir para atender as expectativas das partes interessadas, o que, por sua vez, recompensa a empresa, aumentando seu desempenho futuro (CHEN; ZHOU; ZHU, 2018). Além disso, o interesse das empresas nessa área decorre

da expectativa de melhorar o relacionamento e a transparência com os *stakeholders* (BARAIBAR-DIEZ; SOTORRÍO, 2018).

Diante do exposto, verifica-se que a teoria dos *stakeholders* aproxima-se muito do conceito de responsabilidade social corporativa, definido por Carroll (1979), uma vez que identifica vantagens estratégicas para adoção de uma gestão voltada para os interesses de todos os envolvidos, direta ou indiretamente, em suas atividades. Essa teoria também enfatiza que os CEOs determinam se as empresas respondem ou ignoram os interesses dos *stakeholders* (DONALDSON, 1999). Sobre isto, Ahn (2020), constatou que um número crescente de executivos está integrando voluntariamente objetivos sociais e ambientais na estratégia de suas empresas.

Seguindo essa vertente, a presente pesquisa compartilha da visão de Godos-Díez et al. (2019), de que os CEOs desempenham um papel fundamental no desenvolvimento e implementação de iniciativas sociais, visto que estão em posição de influenciar essas ações. A lógica subjacente é que, uma vez que os executivos corporativos têm influência significativa sobre a decisão estratégica de uma empresa (HAMBRICK; MASON, 1984), eles também podem afetar as decisões da empresa em relação à RSC (GODOS-DÍEZ; FERNÁNDEZ-GAGO; MARTÍNEZ-CAMPILLO, 2011; McWILLIAMS; SIEGEL; WRIGHT, 2006).

No entanto, Cui et al. (2019) alertam que os gestores executivos se comportam de forma diferente em uma mesma situação, devido às suas habilidades heterogêneas, citadas em alguns trabalhos, como talentos ou capacidades. Executivos talentosos são definidos como aqueles que são bem-sucedidos na utilização dos recursos corporativos, ou seja, os utilizam de forma mais eficiente (DEMERJIAN et al., 2012), bem como são mais capazes de distinguir entre políticas judiciosas e imprudentes do que os gestores menos talentosos, tornando-os mais propensos a adotar políticas corporativas que melhoram o desempenho da empresa (CHATJUTHAMARD et al., 2016).

Nas duas últimas décadas, surgiram, na literatura, evidências que apontam a importância da capacidade gerencial na tomada de decisões. Por exemplo, Phan et al. (2020) identificaram que gestores mais capazes entendem melhor o ambiente operacional de sua empresa, o que lhes permite tomar as melhores decisões de investimento e melhorar o desempenho da empresa, porque gestores capazes costumam fornecer avaliações mais precisas de retornos futuros e evitam que as empresas adotem políticas de subinvestimento e superinvestimento, que possam ter um impacto negativo na lucratividade e no valor da empresa (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018).

Bhutta et al. (2021) descobriram que os gestores com melhor capacidade tomam iniciativas e ações inovadoras para utilizar os recursos da empresa para a sustentabilidade financeira de longo prazo. Eles constataram, ainda, que os traços de personalidade e as competências de um gestor impulsionam a utilização ideal de recursos. Essa capacidade também possibilita aos gestores selecionarem investimentos adequados, valorizando positivamente aqueles voltados para a responsabilidade social corporativa, que melhorem o desempenho da empresa, mesmo que seja no longo prazo e com resultados futuros incertos (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO; 2018, YUAN et al., 2017).

Na mesma direção, Cheng, Peng e Chai (2020) identificaram que um maior engajamento em RSC está associado a uma maior capacidade (habilidade) gerencial, uma vez que o aprimoramento dessa capacidade permite que as empresas estejam, cada vez mais, bem informadas sobre suas responsabilidades sociais, e mais dispostas a contribuir com a sociedade como um todo.

Todavia, sob a ótica da Teoria da Contingência, as organizações são sistemas complexos confrontados com a incerteza e, ao mesmo tempo, submetidos a critérios racionais (LARTEY et al., 2020). Essa teoria refuta a ideia de um único e melhor caminho a ser seguido pelas empresas, sugerindo que a melhor solução depende de cada situação (LARTEY et al., 2020). Chiavenato (2014) acrescenta que tudo depende das condições ditadas pelo ambiente externo das empresas, pois o ambiente externo é um fator contingente significativo, que inclui um certo grau de imprevisibilidade ou incerteza, um grau de competição, ou hostilidade exibido, e o dinamismo ambiental, ou turbulência, enfrentados pela organização (WADONGO; ABDEL-KADER, 2014). Neste estudo, foram consideradas a incerteza e hostilidade como variáveis ambientais a serem observadas nas decisões envolvendo responsabilidade social corporativa.

A incerteza refere-se ao grau, ou variabilidade, de mudança que caracteriza atividades ambientais relevantes para as operações de uma organização, como a imprevisibilidade nas ações dos clientes, fornecedores, concorrentes e grupos reguladores, cujas probabilidades não podem ser associadas devido à sua constante mudança (DESS; BEARD, 1984). Assim, verifica-se que a incerteza ambiental é uma variável que interfere no modo com que as organizações moldam sua estrutura, sistemas e processos, sendo necessários ajustes para mitigar possíveis intercorrências nas atividades corporativas e seu desempenho.

Lewis e Harvey (2001) argumentam que o aumento da incerteza ambiental impõe restrições financeiras às empresas. Em relação à sustentabilidade corporativa, a incerteza pode surgir da imprevisibilidade da direção e da viabilidade das tecnologias ambientais futuras; expectativas e preferências das partes interessadas por comportamento, produtos ou serviços

sustentáveis; ou mudanças em regulamentos ou legislação (RUEDA-MANZANARES; ARAGÓN-CORREA; SHARMA, 2008; YUEN et al., 2019). Teece, Peteraf e Leih (2016) alertam que o grau de incerteza das organizações tem aumentado em conformidade com o avanço da economia, permitindo a abertura de oportunidades de negócios em qualquer lugar. Nesses termos, o ambiente exerce influência significativa no comportamento de uma organização.

Contudo, estudos (BAIK; FARBER; LEE, 2011; JIRAPORN; LEELALAI; TONG, 2016) verificaram que, como os CEOs de alta capacidade possuem habilidades superiores para lidar com a incerteza, eles são menos propensos a serem desencorajados pelas incertezas envolvidas nos projetos de RSC. Como consequência, em comparação com CEOs menos capazes, CEOs mais capazes estão mais dispostos a investirem em projetos de longo prazo socialmente benéficos, levando, portanto, a um melhor Desempenho Social Corporativo (YUAN et al., 2017).

A hostilidade ambiental, por sua vez, está relacionada, em grande parte, a um ambiente hostil que pode oferecer ameaças à entidade, seja pelas características de concorrência de mercado, por oportunidades de crescimento limitadas, por limitações de recursos ou, ainda, por questões de cunho econômico e político (ZAHRA; NEUBAUM; HUSE, 1997). Também pode estar associada à qualidade, variedade, promoção e distribuição, entre outros aspectos na produção e comercialização de produtos (OTLEY, 2016).

Schreyögg e Kliesch-Eberl (2007) revelam a necessidade de refletir constantemente sobre a adequação das capacidades existentes na empresa, para atender as demandas atuais e futuras do mercado, assim como é necessário que as empresas reflitam constantemente sobre sua capacidade de identificar rapidamente possíveis ações hostis do ambiente para poder reagir a elas de maneira eficaz. Portanto, ao assumir que a hostilidade é caracterizada por intensa competição entre as empresas, a adoção de práticas socialmente responsáveis representa um diferencial competitivo no mercado.

Considerando que os CEOs são os principais tomadores de decisão, especialmente na formulação de estratégias corporativas, incluindo RSC (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018), e seguindo a opinião de Bhutta et al. (2021), que gestores capazes garantem a melhor utilização dos recursos escassos da empresa, em ambientes desafiadores, com a ajuda de seus conhecimentos profissionais e acadêmicos, bem como o fato deles usarem suas habilidades e experiências para alcançar o crescimento sustentável das organizações, esta pesquisa defende a seguinte tese: **a incerteza e hostilidade ambiental moderam o efeito que a capacidade gerencial exerce sobre o desempenho social corporativo das empresas**

listadas na B3, uma vez que estes aspectos aumentam a imprevisibilidade do resultado das decisões do CEO, no que se refere à formulação e implementação de estratégias voltadas aos aspectos da responsabilidade social corporativa.

A partir disso, foi traçada a seguinte problemática: **Qual é o efeito da capacidade gerencial no DSC das companhias brasileiras, em condições de incerteza e hostilidade ambiental?**

Para responder ao questionamento anterior, foi adotada os seguintes procedimentos: (i) a medida de capacidade gerencial foi aquela desenvolvida por Demerjian, Lev e Mcvay (2012), que captura quão eficientemente os gestores podem transformar recursos corporativos em receita, em relação aos seus pares do setor; (ii) o DSC foi determinado utilizando as orientações de Parada, Daponte e Vázquez (2014) e Young e Marais (2012), que avalia a RSE considerando as principais partes interessadas (funcionários, clientes, investidores, comunidade, meio ambiente e fornecedores); (iii) a captação da incerteza ambiental é mensurada pelo Coeficiente de Variação das Vendas (CVV), baseada nas condições do mercado externo e, portanto, mais apropriado como medida da incerteza ambiental (DESS; BEARD, 1984); e a hostilidade compreende o nível de competição (concorrência) da empresa dentro de um setor (DOUKAS; ZHANG, 2021; YUAN et al., 2017), calculado por meio do índice Herfindahl-Hirshman (HHI), este representa a melhor medida de competição, segundo Barker (2010).

Quanto à metodologia, a estimação da capacidade gerencial ocorre em duas etapas. Na primeira aplica-se a Análise Envoltória de Dados (DEA) para obter a eficiência da empresa dentro dos setores, em um determinado período. Na segunda etapa aplica-se o modelo *Tobit* com o objetivo de verificar, por meios dos seus resíduos, a parcela da eficiência total não explicada por características específicas da empresa, sendo considerado as características da eficiência dos gestores. Na sequência é empregado a Regressão Quantílica, sendo possível obter maior esclarecimento dos valores medianos das variáveis e corrigir o problema dos *outliers*.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar o efeito da capacidade gerencial no DSC das companhias brasileiras, em condições de incerteza e hostilidade ambiental.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para alcance do objetivo geral, coloca-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Mensurar a capacidade gerencial das companhias brasileiras a partir da eficiência operacional;
- b) Verificar o DSC das companhias brasileiras a partir das dimensões/categorias dos *stakeholders*;
- c) Investigar a relação da incerteza ambiental com capacidade gerencial e o DSC das companhias brasileiras;
- d) Investigar a relação da hostilidade ambiental com capacidade gerencial e o DSC das companhias brasileiras.

1.3 Justificativas da Pesquisa

Considerando o papel fundamental que o CEO desempenha nas decisões corporativas, pesquisas mais recentes (GODOS-DÍEZ et al., 2019; LIAO et al., 2019; MAAK; PLESS; VOEGTLIN, 2016; OH; CHANG; CHENG, 2016; PETRENKO et al., 2016; TANG et al., 2015; WU et al., 2014) analisaram até que ponto vários atributos demográficos e de personalidade dos CEOs (por exemplo, gênero, idade, formação educacional, experiência, personalidade, ideologia política, crenças religiosas, experiência, estilo de liderança, poder e exposição à mídia) interfere nas estratégias de RSC de suas empresas.

De acordo com Quigley e Hambrick (2015), as características do CEO estão significativamente relacionadas às decisões estratégicas das empresas e ao desempenho organizacional; e têm especial relevância em situações em que é difícil calcular com precisão o impacto econômico e financeiro, como as relacionadas à RSC (PETRENKO et al., 2016).

Embora esses estudos forneçam *insights* sobre a ligação entre os gestores organizacionais e o engajamento de RSC da empresa, ainda há muito a ser estudado em termos de entender se a capacidade dos CEOs, em causas sociais e ambientais, se traduz em um melhor desempenho social corporativo das empresas (CHA; ABEBE; DADANLAR, 2018).

Uma das razões para esse problema foi levantado por Waldman e Siegel (2008), ao atestarem que a maioria dos estudos sobre RSC, especialmente àqueles de natureza empírica, ignorou o papel dos líderes corporativos na formulação e implementação de iniciativas de RSC. Para estes autores, a falta de atenção à natureza da relação entre RSC e liderança estratégica é

lamentável porque suas descobertas de pesquisa sugerem fortemente que a decisão de uma empresa, de se envolver em responsabilidade social, deve ser vista como uma escolha estratégica.

Ademais, enquanto esses estudos focam nos atributos demográficos e de personalidade do CEO, apenas um pequeno fluxo emergente de pesquisas internacionais tem direcionado sua atenção para investigar como a capacidade gerencial dos CEOs afeta o engajamento de RSC de suas empresas e o desempenho (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018; YUAN et al., 2017).

Conforme investigado nas bases de periódicos da CAPES, *Scielo*, *Spell*, *ScienceDirect*, *Scopus* e *Web of Science*, não foram evidenciados estudos que analisaram o efeito que a capacidade gerencial do CEO tem sobre o DSC, considerando a interferência ambiental – incerteza ambiental e nível de competição (hostilidade ambiental) –; assim, o desenvolvimento deste estudo é relevante por preencher essa lacuna.

Outro aspecto que indica a relevância desta pesquisa é a possibilidade de ampliar a compreensão das interferências do ambiente no processo decisório dos CEOs, mais especificamente, em práticas de responsabilidade social corporativa, posto que o meio ambiente é a principal fonte de contingências enfrentado por uma empresa, afetando estratégias, resultados e estruturas (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018).

Assume-se que, em um ambiente de negócios desafiador, a habilidade gerencial desempenha um importante papel para garantir que os objetivos corporativos sejam alcançados (WANG et al., 2018). Por exemplo, se a alta administração tem a capacidade de utilizar de forma eficiente qualquer recurso disponível, então será possível a redução de desperdícios e, em última análise, a criação de valor para as empresas (MURTHI; SRINIVASAN; KALYANARAM, 1996; LEVERTY; GRACE, 2012). Desta maneira, é importante observar que diferentes capacidades gerenciais levam a diferentes decisões corporativas (HAYES; SCHAEFER, 1999).

A pesquisa realizada por Demerjian, Lev e Mcvay (2012) descobriu que CEOs mais capazes devem levar a melhores resultados, no nível da empresa, incluindo a alta qualidade de ganhos e maior lucratividade decorrentes de investimentos eficientes (LEE et al., 2018), em relação aos seus pares menos capazes. Essas evidências corroboram com Simon (1979), que afirma que muitos dos pontos fracos organizacionais devem-se, em grande parte, ao não conhecimento de todas as alternativas, à incerteza sobre eventos exógenos relevantes e à incapacidade de calcular consequências. Assim, as tomadas de decisões, em condições de

incerteza, são consideradas uma das habilidades mais importantes exigidas dos tomadores de decisões (SIMON, 1991).

Nessa conjunção, esta pesquisa contribui para a academia, ampliando o estado da arte, no contexto internacional e nacional, das pesquisas que tratam da capacidade gerencial. Também permite avançar nas reflexões sobre a atuação dos gestores nas práticas socialmente responsáveis em companhias brasileiras, principalmente, em condições de incerteza e hostilidade ambiental. Isto posto, acredita-se que esta temática merece maior atenção, tanto em relação aos aspectos teóricos quanto aos procedimentos metodológicos utilizados na mensuração das variáveis de DSC, incerteza ambiental, hostilidade ambiental e capacidade gerencial.

Do ponto de vista teórico, o presente estudo trata de três aspectos teóricos relacionados (teoria dos *stakeholders*, capacidade gerencial, teoria da contingência), os quais foram verificados nas bases de periódicos supracitados, e não foram previamente vinculados à literatura de DSC. Diante disso, este estudo fornece evidências de uma nova base conceitual para desenvolver hipóteses de pesquisa e interpretar resultados a respeito do efeito direto e indireto que a capacidade gerencial dos CEOs exerce sobre o desempenho social corporativo, num contexto de incerteza e hostilidade ambiental. Ou seja, trata-se de uma pesquisa de caráter inédito.

Levando em consideração a mensuração da capacidade gerencial, foi adaptada a medida de capacidade gerencial desenvolvida por Demerjian, Lev e Mcvay (2012), a qual compreende a eficiência dos gestores, em relação aos seus pares da indústria, na transformação de recursos corporativos em receitas. Esta medida superou outras medidas designadas nas pesquisas anteriores, por ser considerada como mais confiável, pois é um modelo mais abrangente e simples que usa as informações das demonstrações financeiras da empresa (BHUTTA et al., 2021; DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012). Além disso, este modelo permite comparar a capacidade gerencial entre os concorrentes (BHUTTA et al., 2021; DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012).

No tocante à mensuração do DSC, De Freitas Langrafe et al. (2020) expõem que, apesar de ser um constructo longo, a complexidade e multiplicidade de formas de cálculo caracterizam-no como detentor de domínios ambíguos e difíceis de pesquisar. Segundo Borba (2005), a existência de inúmeras definições conceituais sobre DSC dificultou ainda mais a construção de indicadores ou representações de tal desempenho e a elaboração de estudos empíricos sobre seu impacto no resultado das empresas, gerando, assim, diversas críticas e questionamentos. Por esta razão, De Freitas Langrafe et al. (2020) defendem a necessidade de

maior investigação e clarificação na construção de sua teoria, bem como de investigações acerca de sua utilização e mensuração em diferentes setores.

Além disso, Wood e Longsdon (2016) destacam que há a necessidade de novos passos e estudos para o entendimento do DSC em suas diversas dimensões. Paralelamente, outro aspecto identificado é que, mesmo que tenha aumentado a atenção sobre o papel dos gestores no desempenho e nos resultados das empresas, há, poucas evidências acerca do efeito da capacidade gerencial dos CEOs no Desempenho Social Corporativo (DSC), ainda que este represente um componente de destaque na tomada de decisão corporativa em todo o mundo, nos últimos anos (WANG et al., 2018), principalmente, num contexto de incerteza e hostilidade ambiental.

Diante desse cenário, a presente pesquisa adotará a mensuração do DSC a partir das principais partes interessadas (funcionários, clientes, investidores, comunidade, meio ambiente e fornecedores), pois, segundo Orlitzky et al. (2017), apesar da centralidade e relevância da perspectiva dos *stakeholders*, como lente teórica de análise do DSC, grande parte dos trabalhos empíricos não faz distinção entre os diferentes tipos de *stakeholders*. Ademais, Wood e Longsdon (2019) acreditam que há a necessidade de novos passos e estudos para o entendimento do DSC em suas diversas dimensões.

Cabe destacar que os procedimentos aplicados, neste estudo, para mensuração da capacidade gerencial e DSC apresentam uma complexidade metodológica tanto pela sua originalidade, a qual dificulta os parâmetros de comparação com trabalhos semelhantes que tenham explorado a relação entre essas variáveis, quanto pela operacionalização estatística, que requer várias estimações.

Em termos de implicações práticas, os achados podem direcionar os gestores e acadêmicos nos casos de desalinhamento entre o desempenho social corporativo e a capacidade gerencial dos CEOs, quando estes têm que enfrentar um ambiente hostil e incerto, acarretando a necessidade de mudanças na estratégia organizacional, com vistas à melhoria na sua eficácia e engajamento em práticas socialmente responsáveis. Alguns autores (CORNELL, 2020; CORNELL; SHAPIRO, 2020; FAMA, 2021) mencionam que o investimento em RSC depende da disposição dos gestores, uma vez que RSC pode não gerar retornos positivos observáveis de curto prazo. Além disso, o retorno do envolvimento com a RSC é altamente incerto e pode, potencialmente, perturbar a relação entre os acionistas e outras partes interessadas (DOUKAS; ZHANG, 2021).

Para a sociedade, de modo geral, esta pesquisa contribui esclarecendo o efeito que o desenvolvimento de capacidades/habilidades gerenciais proporciona ao desempenho social

corporativo num ambiente relativamente incerto, como é o caso do Brasil, que tem enfrentado crise econômica, social, ecológica e de vigilância sanitária nos últimos anos (CAMARA, 2022). Segundo este autor, em resposta, é necessário que os pesquisadores empreendam uma reflexão sobre esse momento e sobre as próprias possibilidades refletidas de ação.

1.4 Estrutura da Tese

A presente tese encontra-se estruturada em cinco capítulos. No primeiro capítulo, encontra-se a introdução. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, que aborda a teoria dos *stakeholders*, responsabilidade social corporativa, capacidade gerencial e DSC, teoria da contingência e fatores contingenciais do ambiente externo. No terceiro capítulo, apresenta-se a metodologia adotada para o alcance dos objetivos estabelecidos. O quarto capítulo dispõe as análises dos resultados da pesquisa. E, por fim, no quinto capítulo, estão as considerações finais da pesquisa, destacando-se as conclusões da tese, as limitações e recomendações para futuras pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta a teoria que fundamenta a proposta de tese, assim como a revisão da literatura sobre a temática.

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

Embora o conceito de *stakeholders* tenha sido introduzido, pela primeira vez, na literatura de negócios (ANSOFF, 1965; CYERT; MARCH, 1963), o desenvolvimento da Teoria dos *Stakeholders*, ou das Partes Interessadas, é atribuído ao trabalho seminal de Freeman (1984), com a publicação do livro histórico *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, em 1984. Freeman (1984) argumenta que os gestores devem prestar atenção a qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou que é afetado pelo propósito da organização, que se beneficia ou que é prejudicado por isso, e cujos direitos são respeitados ou violados por ações corporativas.

O arcabouço teórico dessa teoria implica uma mudança na visão da empresa e na forma como ela é gerida, uma vez que os gestores não se relacionarão apenas com proprietários, trabalhadores, fornecedores e clientes – tradicionalmente considerados os principais *stakeholders* – mas também deve ser capaz de gerenciar adequadamente as relações estabelecidas com outros grupos de interesse (PARMAR et al., 2010), como instituições públicas, grupos ambientalistas ou a mídia (GODOS-DÍEZ et al., 2019).

A Teoria dos *Stakeholders* parte, basicamente, do pressuposto de que as empresas precisam gerenciar seus relacionamentos com seus *stakeholders* para sobreviverem (BUALLAY et al., 2020), pois, é impossível operar um modelo de negócios sem relacionamentos sólidos com as partes interessadas internas e externas da empresa (FREUDENREICH; LUDEKE-FREUND; SCHALTEGGER, 2020). Dada essa condição, os gestores assumem a responsabilidade de salvaguardar o bem-estar da corporação e equilibrar as reivindicações conflitantes de várias partes interessadas, sendo, portanto, fundamental que os gestores desenvolvam uma compreensão do cenário envolvido e identifiquem os atores que podem ter um grande impacto na capacidade de uma empresa de servir o mercado (BHATTACHARYA; SEM; KORSCHUN, 2008).

Uma contribuição notável à Teoria foi trazida no trabalho de Clarkson (1995), que classifica os *stakeholders* em primários e secundários, devendo os primários receber mais atenção da organização. Os *stakeholders* primários são aqueles com os quais a corporação pode

ter uma relação formal, oficial ou contratual. Esses, por sua vez, dividem-se em dois grupos: partes interessadas internas e externas. Enquanto as partes interessadas internas são compostas por funcionários e investidores, as partes interessadas externas incluem clientes, comunidades, fornecedores, governo e meio ambiente. O autor alerta quanto ao alto nível de interdependência entre a organização e seus principais grupos de interessados, pois, se esse grupo ficar insatisfeito e se retirar do sistema corporativo, mesmo que parcialmente, a organização ficará prejudicada seriamente ou, até mesmo, será incapaz de manter suas atividades. Isso acontece porque as partes interessadas primárias criam valor realizando atividades produtivas ou fornecem recursos importantes, ou fazem ambos.

Já os *stakeholders* secundários são aqueles que influenciam ou afetam, ou são influenciados ou afetados pela corporação, mas não estão envolvidos em transações com a corporação, e não são essenciais para sua sobrevivência (HOURNEAUX Jr et al., 2014). Por exemplo, a mídia e grupos de interesse especial, para os quais uma empresa não tem nenhuma obrigação contratual, mas que têm a capacidade de interferir nas decisões dos gestores, uma vez que podem colocar em “xeque” a legitimidade e imagem da organização.

Bundy, Shropshire e Buchholtz (2013) defendem que a percepção dos gestores é essencial, ao atribuírem prioridades aos *stakeholders*, pois suas reivindicações podem ajudar a identificar estratégias de gestão. Corroborando, Anese, Costa e Rossetto (2018) explicam que a forma como as organizações interagem com seus *stakeholders*, rotineiramente, denota sua capacidade de gestão, levando em conta a habilidade de lidar com as pressões de incerteza e escassez em seu ambiente, bem como de superar conflitos e fortalecer relações eficientes mediante as ferramentas de que dispõem.

Diante desse contexto, Mitchell, Agle e Wood (1997) aconselham priorizar três principais atributos: poder, legitimidade e urgência de reivindicações, uma vez que eles otimizam o gerenciamento dos *stakeholders*. Freeman (1984) destaca o poder dos *stakeholders* como a capacidade de usar recursos para fazer um evento realmente acontecer, sendo esta capacidade derivada do poder de voto, poder econômico e poder político do *stakeholder*. Para Mitchell, Agle e Wood (1997) o poder representa a capacidade de um ator social influenciar outro para fazer algo que este não teria feito, podendo ser coercitivo, utilitário ou normativo. O poder coercitivo é embasado nos recursos físicos de força, violência ou constrangimento; o poder utilitário tem base em recursos materiais ou financeiros; e o poder normativo utiliza recursos simbólicos (SARTURI et al., 2018).

A legitimidade, segundo definição de Suchman (1995, p. 574), representa “uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são desejáveis,

adequadas, ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições”. No que se refere à urgência, Mitchell, Agle e Wood (1997) elucidam que é o grau das reivindicações que os *stakeholders* exigem para mediar a atenção e, isto, compreende tempo, sensibilidade e particularidade (YAKOVLEVA; VAZQUEZ-BRUST, 2018). Ou seja, indica a prioridade que as exigências das partes interessadas serão tratadas.

Contribuindo para o debate da Teoria dos *Stakeholders*, Donaldson e Preston (1995) propõem três dimensões de análise da teoria: descritiva, instrumental e normativa. Essa divisão tem o intuito de evitar a abrangência e dispersão dos conceitos, para efeito didático. Na dimensão descritiva, a teoria dos *stakeholders* é capaz de descrever a empresa como um conjunto de interesses cooperativos e competitivos que possuem valor intrínseco. De acordo com os autores, ela tem sido usada para caracterizar a natureza da organização e verificar se os conceitos embutidos na teoria correspondem à realidade observada, e, nos temas em análise, encontram-se a natureza da empresa, como os seus administradores agem, pensam e decidem no âmbito das suas funções.

Na dimensão instrumental, é estabelecida as relações entre a gestão dos *stakeholders* e o desempenho corporativo, considerando-se que a boa gestão de *stakeholders* afeta positivamente o desempenho da corporação, incluindo a *performance* financeira (DONALDSON; PRESTON, 1995). Os estudos pautados nessa dimensão analisam se há conexão entre o gerenciamento dos *stakeholders* e os objetivos organizacionais, e ainda se as políticas adotadas pela organização que visam o melhor atendimento dos consumidores, empregados, acionistas, fornecedores, entre outros, estão trazendo melhores resultados (BAZANINI et al., 2020).

A dimensão normativa é a base fundamental da teoria e pressupõe que os *stakeholders* têm interesses legítimos e seus interesses possuem valor intrínseco (FREEMAN, 1984). Estudos com foco nessa dimensão buscam especificar quais as obrigações morais dos gestores da empresa para com os diferentes grupos de *stakeholders*. O intuito desses pesquisadores não é necessariamente a construção de uma teoria de *stakeholders* unificada e, sim, desenvolver uma gama de estudos e interpretações sobre a natureza e o propósito da empresa e de seus gestores, incorporando conceito de negócios e ética conjuntamente (FREEMAN, 1999).

O presente estudo assume a segunda dimensão, visto que a dimensão instrumental da teoria é pautada na ideia, conforme Freeman (1999, p. 234), que “independente do objetivo da firma, a gestão eficiente deve gerenciar as relações que são importantes”. Destaca-se que algumas empresas estão se movendo da responsabilidade social corporativa para a inovação social corporativa, representando a vanguarda de um novo paradigma, cujas necessidades da

comunidade são vistas como oportunidades para desenvolver ideias e demonstrar tecnologias de negócio, para encontrar e servir novos mercados, e para resolver antigos problemas organizacionais (KANTER, 1999, p. 124). Inclusive, Borba (2005) cita que no ambiente empresarial brasileiro, diversas empresas vêm ampliando o escopo de atuação social, através de ações e programas de intervenção, uma vez que a percepção de que o exercício da responsabilidade social pode trazer retornos à empresa é crescente.

Valiente, Ayerbe e Figueras (2012) argumentam que a dimensão instrumental é predominante nos estudos sobre responsabilidade social corporativa, pressupondo que as principais razões para as organizações se envolverem em RSC é o seu próprio interesse, vendo o problema no longo prazo e na perspectiva da satisfação dos *stakeholders*. Ou seja, as empresas costumam adotar práticas socialmente responsáveis por estarem cientes dos seus benefícios, mesmo que a longo prazo, além de que, não adotar, podem deixá-las em desvantagem em relação aos seus concorrentes (SANTOS, 2022). A atenção dispensada aos interesses dos vários *stakeholders* da corporação também pode melhorar a imagem e a reputação da empresa, bem como é capaz de afetar positivamente a produtividade, o desempenho financeiro e a criação de valor da empresa (CRISÓSTOMO; DE SOUZA FREIRE; DE VASCONCELLOS, 2011).

Diante do exposto, observa-se que a Teoria dos *Stakeholders* é particularmente útil para abordar a questão da RSC, uma vez que inclui as preocupações dos grupos que compõem o núcleo da empresa, e ajuda a criar valor a longo prazo (GODOS-DÍEZ et al., 2019). Aparicio e Kapelko (2019) justificam tal relevância mencionando que, em geral, as atividades e resultados de RSC são preditores do DSC, que consiste em uma ampla gama de estratégias e práticas operacionais que uma empresa desenvolve em seu esforço para lidar e criar relacionamentos com suas inúmeras partes interessadas e o ambiente natural.

2.2 Responsabilidade Social Corporativa (RSC)

O aumento da globalização e o surgimento de economias baseadas no conhecimento revolucionaram o significado da Responsabilidade Social Corporativa (RSC), alterando a filosofia básica da sociedade e dos negócios (SHAHZAD et al., 2021). Devido um maior leque de exigências sociais que as empresas têm enfrentado, estas procuram incorporar as preocupações sociais na sua estratégia, visando uma relação mais próxima com a sociedade (CRISÓSTOMO; FREIRE; PARENTE, 2014). Nesse sentido, os autores acreditam que a integração das preocupações sociais pode levar a mudanças no modelo de gestão organizacional e, ainda, interferir nas decisões relacionadas às políticas estratégicas da empresa.

Antes de prosseguir com a discussão acerca do tema, é oportuno esclarecer que não existem definições consensuais acerca da RSC. Enquanto Davis (1973) define a RSC como os benefícios sociais que a empresa busca juntamente com os ganhos econômicos tradicionais, Carroll (1979) a define como uma combinação de expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias da sociedade em relação às organizações. Ou, ainda, a RSC consiste no estabelecimento de metas empresariais alinhadas com o desenvolvimento sustentável da sociedade, prezando pela preservação dos recursos naturais para as gerações futuras, respeito à diversidade e com a redução das desigualdades sociais (CUSTODIO; MOYA, 2013).

De forma mais ampla, Ahmed et al. (2020) descreveram a RSC como um compromisso, de longo prazo das organizações, para conduzir as operações de negócios de forma ética, de modo a melhorar o bem-estar da comunidade, por intermédio de práticas comerciais discricionárias e contribuições de recursos corporativos. Não se trata, apenas, de arrecadar dinheiro para instituições de caridade, mas também de alinhar as estratégias de crescimento dos negócios à ética, a fim de desenvolver um senso de apoio e comunidade, que proporcione mudanças à sociedade.

Nessa direção, a RSC compreende um posicionamento de gestão ética, transparente e solidária que a empresa adota em relação a todas as partes interessadas (DA SILVA AZEVEDO et al., 2021). Ou seja, a RSC pode ser definida como as atitudes positivas ou “responsáveis” de uma empresa em direção aos seus *stakeholders*. Essa definição está inerentemente ligada com a ideia de que as firmas podem se beneficiar positivamente ao engajar com suas várias partes interessadas e públicos relevantes, tanto internos como externos (BLASI; CAPORIN; FONTINI, 2018).

Quanto aos inúmeros benefícios da RSC para as empresas que a adotam, Godos-Díez et al. (2019) destacam: (a) a redução de custos e riscos por meio da gestão das trocas com os *stakeholders*; (b) aumento da legitimidade e melhoria da reputação, facilitando o desenvolvimento das atividades corporativas em suas comunidades e reforçando sua imagem e marca; (c) a geração de vantagem competitiva, na medida em que melhora as relações com grupos de interesse relevantes, fomenta o surgimento de inovações em produto e/ou processo e possibilita o desenvolvimento de outros recursos intangíveis; e (d) a criação de situações “ganha-ganha” geradoras de valor sinérgico, social e econômico que permitem que a empresa e a sociedade prosperem.

Bannier, Bofinger e Rock (2021), Chen, Chen e Jebran (2021) e Yan (2021) reforçam que o engajamento nas atividades de RSC pode permitir às empresas obter retornos correspondentes das partes interessadas, o que abrange custos de capital mais baixos, capital de

reputação mais alto e maior fidelidade do cliente, além de melhor acesso ao financiamento, para aumentar a probabilidade de sucesso na acirrada competição do mercado de produtos. Outrossim, Nguyen, Nguyen e Hoai (2021) afirmam que, a RSC se refere a uma ferramenta que possibilita que as empresas estabeleçam uma imagem corporativa positiva externamente e internamente, promovendo, assim, a maximização do lucro e o aumento da vantagem competitiva.

Por outro lado, os achados de Chen, Hung e Wang (2018) corroboram que os investimentos relacionados à RSC são, em grande parte, impulsionados por forças políticas e sociais e que, não necessariamente, as empresas obterão retornos financeiros com tais práticas. Uma justificativa para isso, segundo Shahzad et al. (2021), é que a inclusão de aspectos sociais na tomada de decisão empresarial não está isenta de desafios e está ameaçada por um *trade-off* entre o custo e os benefícios para um negócio. Já Porter e Kramer (2006), veem as facetas da RSC como uma vantagem competitiva e não um custo ou restrição se forem incorporadas à estrutura estratégica de uma empresa.

Percebe-se, pela discussão apresentada, que a RSC é um construto multidimensional, com ampla gama de insumos, comportamentos internos e externos (CHAND; FRASER, 2006). Por esta razão, a RSC se encontra em permanente construção, buscando integrar construtos que possam melhor explicá-la e justificá-la no campo de negócios e sociedade (WAHEED; YANG, 2019).

Embora a RSC esteja bastante presente em discussões acadêmicas, empresariais e pelas demais partes interessadas, ainda é um assunto a ser mais bem compreendido, pois os problemas sociais, tais como oferta de produtos não confiáveis, poluição ambiental, fraudes, corrupção, relacionamento inadequado com os *stakeholders*, entre outras ações irresponsáveis praticadas pelas empresas, são frequentemente noticiadas, exigindo das organizações esforços para evitar tais comportamentos (IDEMUDIA, 2014).

Matias e Farago (2020) concluem que as empresas são cobradas, não apenas em termos de seus resultados financeiros, mas também nas formas como as empresas reagem a uma série de expectativas sociais que são depositadas sobre ela. Por este motivo, empresas que deixem a RSC ao descaso podem ter seu relacionamento com os *stakeholders* afetado.

Na presente tese, segue a expectativa de que os CEOs adicionem à estratégia da empresa, ações de RSC, vislumbrando os benefícios financeiro e não financeiro, mesmo que a longo prazo. Por consequência, isso implica em um maior DSC.

2.2.1 OS GESTORES E A ESTRATÉGIA DE RSC

Entre as décadas de 1980 e 1990, a ideia prevalecente era de que não podia haver corporações socialmente responsáveis sem gestores socialmente responsáveis, que examinassem o potencial impacto social de suas decisões, que estivessem ocasionalmente dispostos a sacrificar objetivos corporativos, interesses e necessidades da empresa em favor de ações socialmente responsáveis (HUNT; KIECKER; CHONKO, 1990).

Na verdade, são os gestores do topo que espalham o interesse pela ética e responsabilidade social por toda a empresa e decidem como integrá-los através de um processo de gestão estratégica (GODOS-DÍEZ; FERNÁNDEZ-GAGO; MARTÍNEZ-CAMPILLO, 2011). Ackerman (1973) enfatiza três níveis onde as organizações desenvolvem uma reação às questões sociais. No primeiro nível, os empresários do topo gerencial da organização tomam ciência da existência de uma problemática social. No segundo nível, a empresa contrata especialistas para aconselhar maneiras de lidar com o problema e desenvolver planos de ação; e no terceiro nível, a última fase, implementa-se a ação sugerida na fase anterior de forma integrada com a política organizacional.

A partir do início do século XXI, surgiu uma tendência em reconhecer que a melhor maneira de as empresas se comportarem com responsabilidade social é convencendo os gestores de que isso é correto do ponto de vista ético ou que é benéfico para eles (HANDY, 2002). Pois, se os gestores não estiverem dispostos a alocar os recursos humanos e financeiros necessários, a RSC não será implementada na prática (PEDERSEN; NEERGAARD, 2009).

Galbreath (2009) defende que os CEOs devem liderar o desenvolvimento da RSC e sua integração na estratégia corporativa, uma vez que são eles os responsáveis finais perante a sociedade, acionistas e outros grupos de interesse pelas decisões tomadas pela empresa. García-Sánchez e Martínez-Ferrero (2018) complementam que a capacidade de resposta dos gestores em relação às partes interessadas é refletida em ações de RSC que integram demandas ambientais nas empresas, a fim de garantir seu sucesso e sobrevivência.

A RSC é uma questão estratégica que se tornou particularmente relevante nos últimos tempos (LATIF; SAJJAD, 2018; SETÓ-PAMIES, 2015), o que coincidiu com o desenvolvimento da Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), impulsionando as empresas contemporâneas a contemplarem os aspectos sociais e econômicos durante a tomada de decisão (SHAHZAD et al., 2021).

Assim, considerando que os CEOs são os principais tomadores de decisão, especialmente na formulação de estratégias corporativas, incluindo de RSC, a presente pesquisa

endossa a importância da capacidade gerencial na implementação de práticas socialmente responsáveis, visto que estas conduzem aos melhores desempenhos sociais.

2.2.2 DESEMPENHO SOCIAL CORPORATIVO (DSC)

Alguns trabalhos têm assumido, equivocadamente, os termos RSC e o DSC como sinônimos (LU et al., 2014; ESTEBAN-SANCHEZ; CUESTA-GONZALEZ; PAREDES-GAZQUEZ, 2017; TANG; FU; YANG, 2019). O desempenho social corporativo (DSC) é um construto que, segundo Carroll (1979), surgiu da definição conceitual de responsabilidade social corporativa (RSC) e que engloba a interação subjacente entre os princípios de responsabilidade social, o processo de responsividade social, e as políticas desenvolvidas para atender questões sociais. Dessa maneira, o DSC é uma resposta da organização com relação às expectativas e demandas dos *stakeholders* (clientes, fornecedores, funcionários, investidores, agências governamentais, etc) por práticas de responsabilidade social corporativa (WOOD, 1991).

Já a RSC se refere às ações e políticas organizacionais específicas do contexto que levam em conta as expectativas das partes interessadas e o tripé do desempenho econômico, social e ambiental (AGUINIS; GLAVAS, 2012), devendo ser incluídas na estratégia corporativa no que diz respeito às áreas de influência ambiental, bem como o desenvolvimento das condições de vida social, comportamento voluntário e ética empresarial (CHEN; FELDMANN; TANG, 2015). Em linhas gerais, RSC são as atividades e DSC os resultados dessas atividades (LAHOUEL et al., 2021; TRAN; ADOMAKO, 2021).

De acordo com Carroll (1979, p. 499), o primeiro aspecto a ser tratado no modelo de DSC é a RSC, que engloba quatro categorias – econômica, legal, ética e discricionária –, a serem cumpridas simultaneamente. A categoria econômica é colocada como fundamental e a base para todas as outras, já que antes de qualquer coisa, a instituição negócio é a unidade econômica básica da sociedade. Esta tem o papel de produzir bens e serviços, que a sociedade deseja, e de vendê-lo com lucro. Por sua vez, a categoria legal é parte integrante do contrato social entre empresa e sociedade, uma vez que a sociedade espera que os negócios cumpram sua missão econômica dentro da estrutura de requisitos legais.

A categoria ética, que, apesar de não ser necessariamente codificada em leis e regulamentações, são esperadas pelos membros da sociedade em relação às empresas, já que a sociedade possui expectativas acima dos requisitos legais em relação aos negócios. Por fim, a discricionária, que está ligada a natureza voluntária por parte das empresas, ou seja, aquela em

que os negócios têm a liberdade de assumir ou não, uma vez que não há imposição legal ou ética, além de não haver uma mensagem clara da sociedade neste sentido.

O segundo ponto do modelo de DSC de Carroll trata das questões sociais (segurança dos produtos, segurança e saúde ocupacional, ética nos negócios, preocupação com o meio ambiente, discriminação no emprego, etc). Carroll (1979) aponta que tais questões mudam, com o tempo, e são bastante diferentes entre os setores. Além disso, embora, não haja um consenso entre os gestores quanto à relevância geral de questões sociais a selecionar, é importante identificar àquelas de maior interesse para a organização.

Por fim, o terceiro ponto trata da responsividade social que é o componente do modelo que aborda a filosofia, modo ou estratégia por trás de negócios e da gestão que dá respostas a responsabilidade social e às questões sociais. Carroll (1979) explica que o uso do modelo pode ajudar a refletir sobre quais são abordagens, aspectos ou pontos dominantes que levam o DSC.

Doravante, diversos pesquisadores iniciam revisões da literatura acerca do tema. Dentre eles, o trabalho de Wood (1991) assume posição relevante, já que, a partir das definições conceituais de responsabilidade social corporativa, estabelece relacionamentos entre princípios, políticas, programas e ações, visando a mensuração do impacto social da atividade empresarial.

Divergindo da visão de Carroll (1979), Wood (1991) propõe as revisões nos processos de capacidade de resposta social, que vão além da articulação de Carroll (1979), aprimorando as categorias sociais e reorganizando-as sob novos temas, preocupações e resultados dos comportamentos. O modelo proposto pela autora se remete às ações com diferentes tipos de responsabilidades como princípios motivacionais do comportamento responsável (legitimidade, responsabilidade pública e arbítrio dos executivos), os processos de capacidade de resposta (considera a percepção do ambiente, o gerenciamento dos *stakeholders* e a administração de questões) e os resultados de desempenho (efeitos nos *stakeholders*, tanto internos quanto externos, e efeitos institucionais externos).

No modelo de Fauzi (2009), o DSC foi abordado por meio de quatro tipos de estratégia de medição: a) Divulgação – usa o método de análise de conteúdo de materiais documentados como o relatório anual; b) Classificação reputação – toma como base a percepção de uma das partes interessadas, utilizando-dimensões únicas ou múltiplas de DSC da empresa. Ao fazê-lo, assume-se que os itens percebidos representam uma boa reputação da empresa; c) Auditoria social; Processo DSC e resultados observáveis – normalmente usa medidas multidimensionais para ter um índice de classificação do DSC. O terceiro inclui KLD (*Kinder Lydenberg Domini*) e CEP (Conselho de Prioridades Econômicas); e d) Princípio DSC gerencial e valor – considera-

se que os representantes da gestão que tomam as decisões adotam ou não as diretrizes do DSC e valor da RSE. Esta abordagem é obtida mediante consulta aos gestores.

Convergindo com Fauzi (2009), o estudo de Chen, Feldmann e Tang (2015) descrevem quatro fluxos de medidas para o DSC: em primeiro lugar, baseada em classificações de reputação; a segunda alternativa, por meio de auditorias e observações sociais; em terceiro lugar, por princípios e valores; por fim, medir com base nas divulgações feitas nos relatórios pelas empresas.

Todavia, Wang, Dou e Jia (2015) mencionam razões apontadas por pesquisadores para o fracasso na busca do consenso sobre as possíveis implicações de um melhor desempenho social (DSC) para o desempenho financeiro (DF), à saber: no nível teórico, há preocupação com o desajuste dos *stakeholders*; as deficiências teóricas e definições inadequadas de termos-chave; os determinantes conceituais de RSC, e, em decorrência disso, o impacto teórico da relação RSC-DF; e os próprios limites da RSC. Ao mesmo tempo, uma variedade de deficiências operacionais também é atribuída aos resultados mistos, como: operacionalização e diferenças metodológicas nas definições de desempenho social e financeiro; falha em controlar algumas outras variáveis importantes que se pensava terem influência direta no desempenho da empresa, como risco, afiliação à indústria, ativo, idade, investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e gastos com publicidade.

Embora seja difícil de medir, o DSC pode ser transformado em variáveis mensuráveis. Segundo Boaventura, Silva e Bandeira-De-Mello (2012), o DSC se constitui em uma medida que avalia o desempenho de uma organização no atendimento dos interesses de seus *stakeholders*, conseqüentemente, torna-se uma medida agregada de observação indireta, que envolve principalmente, o meio ambiente, funcionários, comunidade, clientes, fornecedores e acionistas.

Soares et al. (2018) argumentam que uma abordagem de negócios voltada para o DSC considera vínculos estreitos e efetivos com as partes interessadas da empresa, aumentando sua reputação, o que pode melhorar sua posição no mercado e aumentar sua competitividade. Além disso, pode abrir novos caminhos para o crescimento, permitindo que a empresa se expanda e obtenha lucros mais altos e melhor rentabilidade, ou seja, um melhor desempenho financeiro.

2.2.3 DSC NA PERSPECTIVA DAS PARTES INTERESSADAS

A Teoria dos *Stakeholders* sustenta a ideia de que a identificação das necessidades dos *stakeholders* é necessária (embora não suficiente), para que a empresa se envolva em atividades de responsabilidade social (AGUDO-VALIENTE; GARCÉS-AYERBE; SALVADOR-FIGUERAS, 2015). Segundo o que os autores supracitados observaram na literatura, a RSC assume diferentes formas, de acordo com os requisitos ou expectativas específicas das partes interessadas, que diferem entre os setores, empresas, culturas e contextos institucionais. Essa evidência indica que não existe uma estratégia padrão de RSC que seja aplicável a todas as empresas e a todos os *stakeholders*. Contrariamente, cada empresa tem que desenhar a melhor estratégia de RSC para satisfazer as necessidades específicas de seus *stakeholders* (AGUDO-VALIENTE; GARCÉS-AYERBE; SALVADOR-FIGUERAS, 2015).

Segundo Mishra e Suar (2010), existe a necessidade de avaliar o desempenho da responsabilidade social corporativa a partir de perspectivas de múltiplas partes interessadas, incorporando várias questões nos planos local e global. Conforme estes autores, os grupos de partes interessadas principais são:

- (i) Funcionários: uma empresa orientada para o funcionário comprometerá recursos para promover o bem-estar do funcionário. No mínimo, espera-se que os empregadores respeitem os direitos dos empregados. Além disso, questões do local de trabalho, como más condições de trabalho, falta de igualdade de oportunidades e trabalho infantil/contratual, têm frequentemente chamado a atenção da mídia, reguladores e do público (MISHRA; SUAR, 2010). As organizações que defendem políticas sólidas de proteção dos direitos dos funcionários obtêm reputações corporativas aprimoradas (MURPHY; SCHLEGELMILCH, 2013), o que permite que as empresas recrutem recursos humanos mais qualificados (McWILLIAMS; SIEGEL, 2011).
- (ii) Clientes: uma maior RSC em relação aos clientes é vista em termos da capacidade da empresa de fornecer melhores produtos e serviços, mantendo a qualidade e o preço corretos do produto. Acredita-se que, abordar questões como a redução de padrões de consumo não saudáveis entre os consumidores, a segurança dos clientes durante o uso dos produtos e a publicidade ética aprimoram a RSC sob esta perspectiva (MISHRA; SUAR, 2010).

- (iii) Investidores: os investidores querem estar associados a empresas socialmente responsáveis (MISHRA; SUAR, 2010). O raciocínio é que, ao relatar e melhorar seu trabalho de RSC, as empresas podem receber a reputação de bons cidadãos, portanto, pode atrair investidores, bem como outras partes interessadas (CHEN; FELDMANN; TANG, 2015). Neste sentido, as práticas de governança reforçadas melhoram a RSC em relação aos investidores (MISHRA; SUAR, 2010).
- (iv) Comunidade: refere-se às atividades das empresas que proporcionam benefícios à comunidade local. As empresas devem desenvolver um contrato social com a comunidade e seu comportamento de cidadania corporativa deve ser avaliada. Sob esta perspectiva, a abordagem de questões como doações filantrópicas, parcerias público-privadas e desenvolvimento social e econômico da comunidade do entorno retrata a RSC para a comunidade (MISHRA; SUAR, 2010).
- (v) Meio ambiente: enfatiza-se os elementos ecologicamente corretos dos negócios (LEE; SUN; MOO, 2018). A ênfase em questões como descarte responsável de resíduos e padrões de emissão, conservação de recursos verdes, treinamento ambiental e afins dá um sinal positivo sobre sua RSC em relação ao meio ambiente (MISHRA; SUAR, 2010). Pesquisas anteriores argumentaram que as empresas que apresentam baixa RSC ambiental não podem manter relacionamentos sólidos com as partes interessadas relacionadas ao meio ambiente (PARK; KIM; McCLEARY, 2014).
- (vi) Fornecedores: se refere à disponibilidade de produtos que proporcionam benefícios aos *stakeholders*. Ao garantir a aquisição ética de matérias-primas, transações éticas e eliminação do trabalho infantil/violação dos direitos humanos nos estabelecimentos dos fornecedores, uma empresa pode aprimorar sua RSC em relação a estes (MISHRA; SUAR, 2010). Segundo estudo de Mohr, Webb e Harris (2001), as empresas fornecedoras que realizam mais RSC em relação aos seus produtos (por exemplo, melhoria da qualidade do produto e investimento em P&D e inovação) tendem a oferecer produtos mais confiáveis, e os clientes estão mais dispostos a pagar por esses produtos.

Por meio do desempenho social corporativo, é possível verificar se as organizações são capazes de atender a demanda das partes interessadas, em relação às questões sociais. Esse

desempenho é considerado uma ferramenta estratégica para ajudar as organizações a satisfazer os requisitos das partes interessadas que podem gerar uma vantagem competitiva para a empresa (AGUDO-VALIENTE; GARCÉS-AYERBE; SALVADOR-FIGUERAS, 2015).

Para tanto, os gestores das organizações devem atender e satisfazer os objetivos dos diferentes grupos das partes interessadas, buscando alcançar, simultaneamente, a prosperidade econômica, qualidade ambiental e equidade social (ELKINGTON, 1998), a fim de garantir o sucesso e sobrevivência da organização.

2.3 Capacidade Gerencial e DSC

A literatura econômica e gerencial existente, frequentemente, reconhece o importante papel dos gestores na formação do desempenho da empresa (NAUSHAD; FARIDI; FAISAL, 2020; PHAN, 2021). Os autores Hambrick e Mason (1984) e Hambrick (2007) apontam que o sucesso de qualquer empresa é amplamente impulsionado por uma equipe de gestão eficaz, visto que a tomada de decisão oportuna e eficaz dos gestores, segundo Bertrand e Schoar (2003), é vital para empregar os recursos da empresa e colher resultados frutíferos das oportunidades que surgem.

Para Hambrick e Mason (1984), o desempenho das empresas é parcialmente influenciado pelas diferentes características dos gestores, dentre elas, a sua habilidade gerencial. A respeito disso, Bertrand e Schoar (2003) documentam que os gestores têm estilos gerenciais variados, que são importantes para uma ampla gama de decisões corporativas relacionadas ao desempenho da empresa.

Os resultados de Chang, Dasgupta e Hilary (2010) confirmam ainda mais a visão de que as diferenças transversais no desempenho da empresa estão associadas às diferenças de habilidades dos CEOs, posto que tais habilidades derivam, principalmente, da experiência de domínio, incluindo a compreensão dos gestores sobre os mercados, as estratégias das empresas e o uso dos recursos e tecnologias disponíveis (BOEKER, 1989; KOR, 2003). À medida que os gestores acumulam conhecimento de domínio, eles se tornam mais preparados para lidar com os recursos da empresa, bem como com as adversidades enfrentadas pelo ambiente corporativo.

Na mesma direção, García-Sánchez e Martínez-Ferrero (2018) defendem que a capacidade gerencial dos gestores, mais especificamente dos *Chief Executive Officer* (CEOs), possibilita uma melhor compreensão do funcionamento de suas empresas, dos *drivers* de desempenho (CUI et al., 2019; GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018) e,

consequentemente, viabiliza um melhor aproveitamento dos recursos da organização (DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012; DEMERJIAN et al., 2013; KRISHNAN; WANG, 2015), além disso, facilita avaliar potenciais oportunidades de negócios e investimentos, assim como lidar com a incerteza que circunda as empresas (YUAN et al., 2017).

Assim, a habilidade gerencial afeta a forma como os CEOs interpretam e reagem aos mesmos estímulos ambientais (TANG et al., 2015), tornando-os mais propensos a adotar estratégias inovadoras (CHEN; PODOLSKI; VEERARAGHAVAN, 2015) e assumir riscos (YUNG; CHEN, 2018). Complementando, Wang et al. (2018) defendem que diferentes níveis de capacidade gerencial têm diferentes impactos no desempenho corporativo.

Outros estudos mais recentes documentam que os atributos dos CEOs (características de personalidade e psicológicas) influenciam significativamente as estratégias de RSC de suas empresas (CHIN; HAMBRICK; TREVINO, 2013; GODOS-DÍEZ et al., 2019; LIAO et al., 2019; MAAK; PLESS; VOEGTLIN, 2016; OH; CHANG; CHENG, 2016; PETRENKO et al., 2016; TANG et al., 2015; WU et al., 2014). No entanto, apenas recentemente que os estudiosos começaram a explorar, simultaneamente, a capacidade gerencial e o DSC, conforme pode ser observado no Quadro 1.

Possivelmente, o número reduzido acerca da referida temática se deve, segundo Bhutta et al. (2021), à desafiadora tarefa de quantificar a eficiência gerencial, antes do trabalho seminal de Demerjian, Lev e Mcvay (2012), por causa de habilidades gerenciais observáveis (educação e experiência, etc.) e não observáveis (inteligência emocional e cognitiva). O modelo criado por estes autores emergiu como a ferramenta mais confiável para medir a capacidade gerencial da empresa, tanto em função de sua abrangência quanto pelo fato de usar as informações das demonstrações financeiras da empresa. Além disso, este modelo permite a comparação da capacidade gerencial entre os concorrentes, o que o torna uma técnica mais popular e mais utilizada para quantificar a capacidade gerencial nos últimos anos, conforme descrito por Bhutta et al. (2021).

Conforme sugerido em estudos anteriores (FEE; HADLOCK 2003; RAJGOPAL; SHEVLIN; ZAMORA, 2006), muitas medidas anteriores de habilidade do CEO (por exemplo, desempenho histórico da empresa, tempo de permanência do CEO, remuneração dos diretores etc.) tendem a conter uma grande quantidade de ruído que não pode ser atribuído as características do CEO. Demerjian, Lev e Mcvay (2012) validam seu método de mensurar a habilidade gerencial mostrando que, comparada com outras metodologias, não só tem uma forte associação com os efeitos fixos do gerente, mas também tem capacidade superior para explicar

mudanças no desempenho futuro da empresa e no estoque, e reações do mercado à rotatividade de CEOs.

Quadro 1: Estudos sobre Capacidade Gerencial e DSC

Autor/Ano	Objetivo	Resultado
Yuan et al. (2017)	Examinar o impacto da habilidade do CEO sobre o desempenho de RSC das empresas	Descobriram que o desempenho de RSC das empresas aumenta com a habilidade do CEO. Especificamente, as empresas com CEOs mais capazes estão associadas a atividades mais socialmente responsáveis e menos socialmente irresponsáveis, e estão associadas mais a RSC das partes interessadas em vez de RSC de terceiros. Além disso, descobriram que a relação positiva entre a capacidade do CEO e a RSC é enfraquecida quando o CEO também é o presidente do conselho e para o CEO que está próximo da aposentadoria; bem como, é enfraquecida quando a ênfase em RSC exercida pelo ambiente externo de uma empresa é alta. No geral, a evidência é consistente com a conjectura de que CEOs mais capazes têm menos preocupações com a carreira, de modo que esses CEOs estão mais dispostos a empreender em investimentos de longo prazo em atividades socialmente benéficas, levando a um melhor desempenho de RSC.
García-Sánchez e Martínez-Ferrero (2018)	Explorar como a habilidade do diretor executivo (CEO) influencia o impacto econômico das decisões estratégicas de responsabilidade social corporativa.	Os resultados identificam que os CEOs mais capacitados investem em práticas socioambientais que levam a um maior desempenho financeiro; em contraste, os CEOs menos capazes podem superinvestir ou subinvestir de forma oportunista para benefício pessoal às custas dos acionistas. Além disso, o papel que a habilidade do CEO desempenha nas estratégias sociais e ambientais é particularmente pertinente em ambientes generosos que fomentam a discricção gerencial; nesses contextos, a alta capacidade gerencial leva ao investimento em atuação socialmente responsável, que beneficia os acionistas aliviando o risco moral.
García-Sánchez et al. (2020)	Examinamos o papel que a habilidade do CEO desempenha na determinação da relevância das divulgações de RSC e se esse papel é mediado pelo desempenho de RSC	Ao propor vários modelos de regressão, documentaram que os CEOs mais capazes estão mais dispostos a divulgar informações de RSC comparáveis e úteis, que favoreçam o engajamento das partes interessadas. Essa relação é mediada pelo impacto que a habilidade do CEO tem na implementação de estratégias de sustentabilidade que melhoram o desempenho da RSE.
Gong, Yan e Ho (2020)	Investigar o papel da capacidade gerencial na relação entre responsabilidade social corporativa (RSE) e desempenho das empresas no setor de energia, onde as questões de sustentabilidade são de interesse especial	Primeiro identificaram uma associação positiva entre RSC e valor da empresa, que, no entanto, desaparece quando se considera a capacidade gerencial. Apenas os componentes de RSC associados à capacidade gerencial aumentam o valor das empresas de energia. Finalmente, gestores com habilidade superior ainda podem implementar com eficiência atividades de RSC para promover o valor da empresa durante a crise financeira. Em conjunto, esses resultados sugerem que maior capacidade gerencial é uma certificação crucial do benefício do investimento em RSE, que por sua vez aumenta o valor da empresa, principalmente durante períodos instáveis.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2022.

Na tentativa de desenvolver as investigações sobre a capacidade gerencial e o DSC das empresas brasileiras, o presente estudo assume que CEOs mais capazes são mais propensos a investir em atividades de RSC, embora sejam investimentos de longo prazo e com alta incerteza futura (YUAN et al., 2017).

Estudos justificam que o maior conhecimento e as habilidades dos CEOs induzem as melhores escolhas de projetos de RSC, o que maximiza a riqueza dos acionistas e a alocação dos recursos de valor para a sociedade, como um todo (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018; GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020; TANG et al., 2015). Portanto, à medida que os gestores alocam mais recursos voltados às práticas de RSC, maior será o DSC (ZHAO; CHEN; XIONG, 2016). Por isso, sugere-se que:

H1: A capacidade gerencial influencia positivamente o desempenho social corporativo.

Endossando os argumentos expostos anteriormente, Ting et al. (2021) descrevem que a capacidade gerencial é significativa para estabelecer, progredir e alcançar o sucesso da empresa. No entanto, Yuan et al. (2017) adverte que o efeito da capacidade do CEO na RSC é menos pronunciado quando a ênfase em RSC, exercida pelo ambiente externo de uma empresa, é alta, pois os gestores terão incentivos para realizar RSC em resposta à pressão externa para conduzir a RSC. Com isso, o efeito da capacidade do CEO sobre o desempenho social corporativo tende a ser mais modesto.

Também foram encontradas evidências de que a empresa pode sentir pressão institucional a favor ou contra ações sociais da comunidade local em que está geograficamente localizada (DIMAGGIO; POWELL, 1983; MARGOLIS; WALSH, 2003). Ou seja, existem vários fatores que podem motivar as práticas de RSC e, conseqüentemente, o seu desempenho social corporativo.

2.4 Teoria da Contingência e Fatores Contingenciais do Ambiente Externo

O surgimento da Teoria da Contingência ocorreu no final da década de 1950 e início da década de 1960, consolidando o estudo das questões que foram iniciadas pela Escola Sistêmica, que percebia as organizações como sistemas e subsistemas que interagem com o ambiente, e

capazes de se ajustarem tempestivamente a este, com vistas à busca de um equilíbrio perante os fatores que a influenciam (SANTOS *et al.*, 2016).

No entanto, se divergiram no tocante ao fato da primeira apresentar como premissa básica de que não há um sistema de contabilidade universal aplicável igualmente à todas as organizações e em todas as circunstâncias, sugerindo que as características particulares do sistema de contabilidade dependerão de situações específicas nas quais as organizações se encontram (OTLEY, 1980). Basicamente, cada organização terá suas próprias práticas de gestão contábil (SHAHZADI; KHAN; TOOR, 2018). Estes autores ratificam que os projetos e atividades organizacionais devem ser baseados em fatores de contingência adequados à situação.

De acordo com Schnell e Trocz (2020), os fatores contingenciais representam variáveis que qualificam os ambientes interno e externo da organização e que podem afetar sua estrutura e desempenho. Destacam-se como fatores contingenciais internos: estrutura, estratégia, porte organizacional, cultura organizacional, tecnologia, enquanto o ambiente é considerado como fator contingencial externo (WOODS, 2009; SELL; BEUREN; LAVARDA, 2020). Já a taxonomia sugerida por Wadongo e Abdel-Kader (2014) classifica o ambiente externo em três variáveis: (i) grau de imprevisibilidade ou incerteza ambiental; (ii) grau de concorrência ou competição (hostilidade ambiental); e (iii) dinamismo ambiental enfrentado pelas organizações.

Sob essa perspectiva, alguns estudos considerados precursores da teoria da contingência foram observando e categorizando contingências percebidas no ambiente organizacional, influenciando, assim, o contexto do sistema organizacional (SOARES, CAVALCANTE; SANTOS, 2019). Woodward (1958, 1965) tratou da tecnologia como fator de contingência; Burns e Stalker (1961) estudaram o ambiente externo mecânico e orgânico; Chandler (1962) relacionou a estratégia e a estrutura; Lawrence e Lorsch (1967) pesquisaram sobre ambiente e estrutura; e Perrow (1967) tratou da tecnologia e da estrutura. Outros autores, como é o caso de Chenhall (2003), realizaram uma revisão sobre estudos que utilizaram esta teoria desde 1980, e ressaltaram a urgência de futuros trabalhos a serem desenvolvidos com abordagem qualitativa.

Tais estudos tiveram como uma das contribuições a identificação dos fatores internos e externos que podem afetar a estrutura organizacional, bem como mediram o nível de adequação estrutural das organizações (DONALDSON, 2001; SCHNELL; TROCZ, 2020). Isso corroborou com a ideia de que a melhor forma de gerir as empresas requer profunda análise das características das situações que se apresentam para elas (GORLA; LAVARDA, 2012).

Portanto, acredita-se que o progresso de determinada organização tende a se relacionar com as condições ambientais em que está inserida (PRAJOGO, 2016), principalmente ao

observar as consideráveis incertezas (CHENHALL, 2003; OTLEY, 2016). Ou seja, as práticas organizacionais adotadas devem estar voltadas para melhorar o desempenho no ambiente em que está inserida, a fim de atingir o equilíbrio organizacional (FIIRST; BEUREN, 2021).

Na presente pesquisa os fatores incerteza e grau de hostilidade foram selecionados como variáveis de análise do ambiente externo das organizações, porque permite avaliar o impacto das condições ambientais sobre a relação entre a capacidade gerencial dos CEOs no desempenho social corporativo das companhias brasileiras. Ademais, o ambiente externo é uma variável contextual poderosa que está na base da pesquisa sobre contingência, sendo composto pelo aumento da pressão social sobre questões como a ecologia ambiental, economia e bem-estar social dos empregados e da sociedade (CHENHALL, 2003). Logo, a adaptabilidade ou ajustamento por parte das empresas em relação às mudanças do ambiente é o ponto-chave para um melhor desempenho das organizações (ALMEIDA; FRANÇA, 2021).

2.4.1 Incerteza Ambiental

As incertezas ambientais têm sido debatidas ao longo das últimas décadas, sendo que sua discussão iniciou a partir dos trabalhos seminais de Duncan (1972), Gordon e Miller (1976), Miles et al. (1978), Ewusi-Mensha (1981), Gordon e Narayanan (1984), Milliken (1987), dentre outros estudos mais recentes (GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020; HUNJRA; VERHOEVEN; ZUREIGAT, 2020; TANG et al., 2015; YUAN et al., 2017) que buscaram expandir a discussão e trazer novos aspectos aplicados à prática.

As primeiras pesquisas sobre incerteza ambiental se baseiam na percepção gerencial da volatilidade ambiental externa (DUNCAN, 1972). Para Dess e Beard (1984), a incerteza ambiental se refere ao grau, ou variabilidade, de mudança que caracteriza as atividades ambientais relevantes para operações de uma organização, como a imprevisibilidade nas ações dos clientes, fornecedores, concorrentes e grupos reguladores, para os quais as probabilidades não podem ser anexadas, devido à sua constante mudança. É de natureza estocástica e não pode ser prevista com facilidade (GHOSH; OLSEN, 2009), e, por isso, precisa ser gerenciada (MILLER, 1993).

Embora a incerteza ambiental seja definida de várias maneiras na literatura, há um grau de similaridade de três componentes englobados em sua definição: i) a falta de informação sobre os fatores ambientais associados a uma determinada situação de tomada de decisão; ii) desconhecimento do resultado de uma decisão específica, em termos de quanto a organização

poderá perder se a decisão for incorreta; e iii) incapacidade de atribuir probabilidades com algum grau de confiança, no que diz respeito à forma como os fatores ambientais irão afetar o sucesso ou insucesso da unidade durante a gestão do tomador de decisão (DUNCAN, 1972).

A teoria da empresa reconhece que o ambiente impõe restrições consideráveis às empresas, exigindo formas fundamentalmente diferentes de gerenciar a empresa. Nesse sentido, a incerteza ambiental pode ter efeitos prejudiciais nos negócios e nos mercados (MAGERAKIS; HABIB, 2021), vindo afetar a magnitude e a variabilidade do desempenho de uma organização (CHENG; KESNER, 1997; HUNJRA; VERHOEVEN; ZUREIGAT, 2020; LONG; ZHANG, 2020). Inclusive, a literatura tem demonstrado que a incerteza afeta a estrutura, os sistemas organizacionais (comunicação, informação, controle, gerencial etc.), moldando as características das entidades (TUNG, 1979; OTLEY, 2016). Quando a administração percebe a alta incerteza ambiental, pode haver uma desvalorização de suas habilidades no desenvolvimento de planos estratégicos eficazes para sua empresa, o que afeta negativamente o desempenho financeiro (HUNJRA; VERHOEVEN; ZUREIGAT, 2020).

A despeito disso, Miles et al. (1978) e Milliken (1987) defendem que ambientes caracterizados por uma maior incerteza tendem a influenciar os gestores a serem mais proativos, estabelecer relações de colaboração com uma gama mais ampla de *stakeholders*, que os ajudarão a antecipar tendências futuras e adotar estratégias mais inovadoras do que os gestores que trabalham em contextos de negócios menos incertos. Esses gestores reduzirão a incerteza tentando prever eventos futuros e implementar ações preventivas, em vez de reagir a eventos que já ocorreram (ARAGÓN-CORREA; SHARMA, 2003).

No tocante à RSC, Goll e Rasheed (2002) mencionam que uma das maneiras pelas quais as empresas lidam com a incerteza consiste em aumentar sua legitimidade social, por meio de um comportamento socialmente responsável. Consequentemente, as organizações que operam em ambientes altamente incertos tendem a implantar uma capacidade de integração de *stakeholders* para aumentar sua legitimidade social e fazer melhores previsões sobre mudanças no ambiente externo. Isso os ajuda a gerar uma estratégia ambiental proativa.

Em contrapartida, García-Sánchez et al. (2020) citam que as empresas adotam práticas responsáveis, não apenas para construir legitimidade social, mas também para se adaptar ao seu ambiente de negócios, que pode favorecer ou restringir o seu crescimento contínuo. Os *stakeholders* não acionistas exigem que as empresas se comportem de forma ética e no melhor interesse do meio ambiente e da sociedade (SHARMA; HENRIQUES, 2005; GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020).

Nessa direção, estudiosos têm se interessado em entender o impacto dos ambientes de negócios nas estratégias de sustentabilidade corporativa (CHEN et al., 2017; GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020). Argumenta-se que o efeito que o ambiente externo tem sobre a estrutura organizacional, gestão de risco e tomada de decisões pode se estender para as estratégias de responsabilidade social corporativa das empresas (GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020), influenciando seu desempenho social (DSC) (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018; YUAN et al. 2017).

Tang et al. (2015) explicam que à medida que a incerteza do mercado se intensifica, torna-se cada vez mais difícil para as empresas apresentarem um bom desempenho, porque as demandas do mercado são mais difíceis de prever e a receita para o sucesso são mutáveis. Diante disso, a dependência das empresas em relação aos *stakeholders* para recursos e suporte aumentará, como também o incentivo para manter uma imagem positiva, pois, de acordo com estes autores, as atividades socialmente responsáveis ajudam a construir uma boa imagem que protege contra problemas imprevistos e pode até mesmo angariar oportunidades não disponíveis para outras empresas.

Complementando, Yuan et al. (2017) descrevem que, devido à incerteza e a natureza de longo prazo do investimento em RSC, os CEOs com baixa capacidade gerencial tendem a investir pouco em RSC devido às preocupações com a carreira. Por outro lado, nos casos em que os CEOs mais capazes têm habilidades superiores para lidar com a incerteza, é menos provável que sejam desencorajados pela incerteza associada ao investimento em RSC (YUAN et al., 2017). Para García-Sánchez e Martínez-Ferrero (2018), os gestores capazes podem selecionar melhores projetos da empresa usando seu conhecimento e experiência para fazer melhores avaliações de investimento em RSC. Com isso, é esperado que o resultado desses investimentos implique num desempenho social satisfatório.

A pesquisa realizada por Chabowski, Huang e Sun (2019) confirma os achados de Tang, Hull e Rothenberg (2012), que preveem que as empresas ajustam suas estratégias e atividades de RSC quando o ambiente interno e externo muda. Isto ocorre porque as organizações precisam adequar à estratégia de acordo com as diversas mudanças ocorridas no ambiente, moldando-a para adaptá-la à complexidade de cada segmento, buscando utilizar as experiências e o conhecimento adquirido pelos gestores para enfrentar as incertezas identificadas.

Jangga et al. (2015) ressaltam que, embora as opiniões sejam divergentes no que concerne ao efeito das incertezas, as empresas, a partir dos seus gestores, buscam incessantemente reduzi-las, posto que são eles os maiores responsáveis pela identificação das incertezas ambientais e, conseqüentemente, pela sua gestão. Sob essa perspectiva, pressupõe-

se que, em ambientes incertos, a capacidade gerencial dos CEO's interfere nas decisões socialmente responsáveis e, por consequência, no desempenho social corporativo.

Assim, a segunda hipótese a ser testada na presente pesquisa é:

H2: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela incerteza ambiental

2.4.2 Hostilidade Ambiental

A hostilidade ambiental se relaciona às ameaças que a empresa enfrenta em função da turbulência ambiental. Trata-se de um ambiente caracterizado por intensa competição, escassez de recursos e oportunidades de mercado, restrições de alta demanda (COVIN; SLEVIN; SCHULTZ, 1997; GONZÁLEZ-MORENO; RUIZ-PALOMINO; SÁEZ-MARTÍNEZ, 2019), margens baixas, regulamentos governamentais opressivos e oportunidades limitadas de crescimento (ZAHRA; NEUBAUM; HUSE, 1997; GONZÁLEZ-MORENO; RUIZ-PALOMINO; SÁEZ-MARTÍNEZ, 2019).

Essa conjuntura gera condições difíceis e estressantes para os gestores (LIU et al., 2013), pois ocorre a necessidade de se refletir constantemente sobre a adequação das capacidades existentes na empresa para atender as demandas atuais e futuras do mercado, como também é necessário refletir sobre sua capacidade de identificar rapidamente possíveis ações hostis do ambiente para poder reagir eficazmente a elas (SCHREYÖGG; KLIESCH-EBERL, 2007).

Conforme explicação de Hambrick e Finkelstein (1987), as empresas, operando em mercados mais competitivos, muitas vezes, encontram-se lidando com mais complexidade e dependência das partes interessadas para entradas de recursos. Ademais, a competitividade de mercado acirra a disputa comercial e influencia as decisões operacionais das empresas.

Estudos atestam que o grau de competitividade impacta os incentivos gerenciais, as operações corporativas, o risco dos negócios, reduz o valor das empresas (BEINER; SCHMID; WANZENRIED, 2011), o desempenho financeiro (GONZÁLEZ-MORENO; RUIZ-PALOMINO; SÁEZ-MARTÍNEZ, 2019; LIU; QU; HAMAN, 2018) e mercadológico (GONZÁLEZ-MORENO; RUIZ-PALOMINO; SÁEZ-MARTÍNEZ, 2019).

Também são identificadas evidências de que a concorrência acirrada no mercado pode influenciar os gestores a se comportarem de maneira mais eficiente (ALLEN; GALE, 2004; WAISMAN, 2013). Dentre as razões apresentadas, está o fato de que as forças disciplinares da competição tendem a dispensar imediatamente gestores incompetentes; assim sendo, as

empresas mais bem geridas tem maior probabilidade de conseguir financiamentos com custos menores.

Diante desse cenário, Bhutta et al. (2021) explicam que os gestores com melhor habilidade não apenas tomam a iniciativa de fazer ajustes dentro das empresas, em relação aos ambientes em mudança, mas também dão passos inovadores para melhorar seus recursos, a fim de sobreviver no longo prazo. De acordo com os autores, os recursos escassos, como recursos financeiros, técnicos, de infraestrutura e mão de obra qualificada, nas configurações de mercados emergentes, aumenta a importância de recursos humanos qualificados, principalmente, para alcançar vantagens competitivas e sucesso sustentável no mercado.

Porém, apesar da relevância do assunto, pouca discussão acerca da influência da competitividade de mercado na relação da capacidade gerencial e o DSC foi identificada na literatura. Para Martinez-Del-Rio et al. (2015), a compreensão do gestor sobre o ambiente de negócios influencia sua avaliação de custo-benefício e decisões finais. Estes autores explicam que a acirrada competição empresarial e a escassez de recursos resultam em uma queda no número de empresas que investem em RSC como estratégia de diferenciação. Com isso, o custo de investir em uma estratégia ambiental proativa é maior em um ambiente hostil.

Por outro lado, García-Sánchez et al. (2020) mencionam que, em ambientes hostis, os gestores são mais propensos a se envolver em atividades de RSC para beneficiar as empresas na obtenção de vantagem competitiva. Essas atividades incorporam os aspectos sociais em produtos e processos, reforçando uma estratégia progressiva de capital humano, adotando estratégias proativas de mudança climática e reciclagem e poluição, e avançando nos objetivos das organizações comunitárias.

Sob essa perspectiva, é plausível que uma empresa possa se engajar em atividades de RSC por causa da concorrência dentro de seu segmento empresarial, visto que a concorrência acirrada pressiona os CEOs a tomarem decisões estratégicas inovadoras, com o intuito das organizações permanecerem competitivas no mercado (HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1987). Logo, a adoção de práticas de responsabilidade social corporativa representa uma estratégia para construir e fortalecer relacionamentos com várias partes interessadas, ao desenvolver vantagem competitiva sustentável (SANTOS, 2022), pois, ao atender as reivindicações de suas partes interessadas, as empresas com alta responsabilidade social corporativa melhoram sua reputação, ganham a lealdade dos funcionários e se beneficiam do apoio dos clientes (SANTOS, 2022).

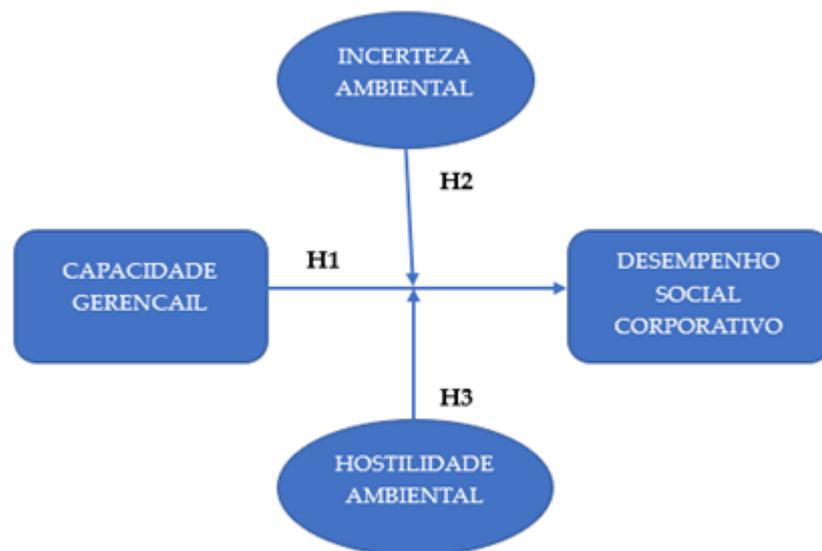
Isto posto, o presente estudo mensura a variável hostilidade pelo grau de competição (concorrência) da empresa dentro de um setor, presumindo que, ao passo que as atividades de

mercado dos principais concorrentes se tornaram menos previsíveis – mais hostis – a empresa tende a ser afetada em muitas áreas e, portanto, pode influenciar o comportamento dos gestores em suas decisões socialmente responsáveis e, por consequência, no desempenho social corporativo. Assim, a terceira hipótese foi traçada:

H3: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental.

Pelo exposto, as hipóteses levantadas nessa tese estão sintetizadas na estrutura apresentada na Figura 1.

Figura 1 – Hipóteses de Pesquisa



Fonte: Elaboração Própria, 2023.

3. METODOLOGIA

Neste capítulo, estão descritos os procedimentos metodológicos adotados no estudo. Inicialmente, apresenta-se a caracterização da pesquisa. Na sequência, delimita-se a amostra e os procedimentos de coleta de dados. Em seguida, descreve-se a operacionalização das variáveis, bem como os modelos econométrico relacionado às hipóteses de pesquisa.

3.1 Caracterização da Pesquisa

Metodologicamente, esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, exploratória e quantitativa. Os dados são secundários e foram coletados com o auxílio do programa Economática® e do sítio da Bolsa de Valores brasileira (Brasil, Bolsa, Balcão - B3). A variável dependente é o Desempenho Social Corporativo (DSC), assim como nos trabalhos de Soares et al. (2018); Wu e Lin (2019) e Santos (2022), e o objetivo da pesquisa foi analisar o efeito da capacidade gerencial no DSC das companhias brasileiras, em condições de incerteza e hostilidade ambiental, no período que compreende os anos de 2013 a 2021.

3.2 População e Amostra

A população-alvo desta pesquisa é constituída por todas as empresas não financeiras de capital aberto que negociaram suas ações na B3, no período de 2013 a 2021. A escolha do período, a partir do ano de 2013, deu-se pela necessidade de defasar, em um ano, algumas variáveis da análise, em relação ao marco inicial, em 2012, da recomendação feita pela Brasil, Bolsa, Balcão (B3), às empresas listadas, que incluíssem, em seus relatórios anuais, o “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado”. Esta iniciativa teve a parceria da *Global Reporting Initiative* (GRI) em apoio a *International Integrated Reporting Council* (IIRC), cujo benefício era facilitar a evidenciação de informações socioambientais para os usuários das informações. O ano de corte ser 2021, deve-se ao fato dos dados terem sido coletados e tratados no segundo semestre do ano de 2022, com isso, a base de dados utilizada não dispunha de tais informações no referido momento.

Quanto à composição da amostra, foram adotados os seguintes critérios de exclusão: (i) empresas financeiras e de seguros, pela regulamentação diferenciada que impacta sua estrutura, ocasionando uma alavancagem financeira que contrasta significativamente com a dos demais setores; (ii) empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo e/ou receita líquida negativa, porque distorcem o resultado, quanto à lucratividade, comparada ao capital próprio, e

quanto à análise do seu preço de mercado, comparado ao valor contábil (*market to book*); (iii) observações sem disponibilidade de dados, pois invalidam o cálculo da variável; e (iv) setor com apenas uma empresa (Bebidas, Embalagens, Produtos de Uso Pessoal e Mídia). A Tabela 1 detalha a quantidade de empresas excluídas em cada etapa.

Tabela 1 – Composição da Amostra

Critérios	Quantidade
Todas as empresas, de ações ordinárias, listadas na B3, nos anos de 2012 a 2021.	399
(-) Instituições Financeiras e Seguradoras	57
(-) Empresas com patrimônio líquido negativo e/ou receita líquida negativa	89
(-) Empresas que só tinham os dados de 2021	9
(-) Empresas cujo setor só tinha uma empresa	4
Total de Empresas	240
Total de observações	1.296 (Regressão Quantílica)

Fonte: Dados da pesquisa, 2023.

O total de empresas que, inicialmente, compôs esta pesquisa foi distribuído, por setores, conforme apresentado no Quadro 2. É relevante destacar que características intrínsecas do setor de atuação, do qual a empresa faz parte, podem influenciar a análise devido questões regulatórias, tipo de atividade, pressão de mercado, bem como amadurecimento de condutas sustentáveis das empresas (ARAÚJO; CORREIA; CÂMARA, 2022).

Quadro 2 – Composição da Amostra por Setor

Setor	Quantidade de Empresas
Agropecuária	7
Água e saneamento	6
Alimentos processados	10
Aluguel de carros	5
Automóveis e motocicletas	2
Comércio de Eletrodoméstico	3
Comércio de Material de Transporte	2
Comércio de Produtos diversos	5
Comércio de Tecidos, Vestuário e Calçados	7
Comércio e distribuição de Medicamentos e Outros Produtos	8
Comércio e distribuição de Alimentos	4
Computadores e equipamentos	2
Construção civil	22

Construção e engenharia	2
Energia elétrica	34
Equipamentos	2
Gás	2
Hotéis e restaurantes	2
Madeira e papel	6
Máquinas e equipamentos	10
Material de transporte	5
Medicamentos e outros produtos	2
Mineração	6
Petróleo gás e biocombustíveis	8
Programas e serviços	10
Químicos	3
Serviços diversos	7
Serviços Educacionais	5
Serviços médico-hospitalares análises e diagnósticos	11
Siderurgia e metalurgia	7
Tecidos vestuário e calçados	11
Telecomunicações	5
Transporte	13
Utilidades domésticas	2
Viagens e lazer	4
Total	35

Fonte: Dados da pesquisa, 2023.

Para a classificação setorial das companhias, foi tomada, por referência, a classificação do subsetor da B3, pois apresenta características mais específicas para as atividades desenvolvidas pelas empresas. Quanto àqueles subsetores que estavam nomeados com termos mais genéricos, como “comércio” e “diversos”, foi considerado seu segmento para definição do subsetor. Dessa forma, conforme já apresentado no Quadro 2, as empresas se alocaram em 35 categorias setoriais.

3.3 Coleta e Definição Operacional das Variáveis

Os dados financeiros e econômicos, para a realização desta pesquisa, foram extraídos do banco de dados Economática® e, quando necessário, das demonstrações contábeis consolidadas, disponibilizadas pelas empresas. Já as informações não financeiras foram obtidas dos seguintes relatórios: de Administração, de Sustentabilidade, de Responsabilidade Social Corporativa, Anual e/ou do Relato Integrado, e, em último caso, no sítio das companhias.

3.3.1 VARIÁVEL DEPENDENTE (DSC)

O desempenho social corporativo é um constructo multidimensional em que, para cada dimensão, existem múltiplas variáveis e múltiplas formas de operacionalização (GRIFFIN, 2000, p.482; LAHOUEL et al., 2021). Diante disso, deve-se analisar as dimensões relevantes do desempenho social corporativo e como operacionalizar cada dimensão, pois a eventual criação de uma única variável universal, para a mensuração do desempenho social corporativo, significaria ignorar a influência de fatores como tempo, cultura, setor de atividade e variáveis contextuais, além de incorrer em um inadequado preestabelecimento das preferências de desempenho social em relação a determinados *stakeholders* (GRIFFIN, 2000, p.482).

Nos estudos mais recentes, observa-se que muitos pesquisadores trabalharam com *proxies* de DSC encontradas diretamente nas bases de dados, como, por exemplo, o Kinder, Lydenberg, Domini (*KLD Index*), indicadores ambientais, sociais e de governança (ESG) da *Refinitiv Eikon* e a *Hexun* (CHEN; ZHOU; ZHU, 2018; UYAR et al., 2020). Lahouel et al. (2021) alertam quanto aos seguintes aspectos: (i) ao assumir a propriedade de “tamanho único”, essas medidas fornecem muita arbitrariedade, ao não identificar a prioridade das dimensões do DSC, as quais devem ser usadas para construir a medida agregada; e (ii) como escolher pesos para cada dimensão? As práticas atuais de mensuração do DSC contam com uma atribuição subjetiva de pesos, que são escolhidas a priori. Sendo assim, esta prática torna-se questionável, pois pode favorecer uma dimensão sobre outra e, conseqüentemente, uma empresa sobre outra na mesma amostra.

Van Beurden e Gössling (2008) afirmam que, embora seja difícil medir o DSC, tal desempenho pode ser transformado em variáveis mensuráveis. Neste estudo, em particular, as *proxies* de mensuração da DSC foram captadas por meio das informações divulgadas nos relatórios das empresas, usando, conforme indicado por Fauzi (2009), o método de análise de conteúdo de materiais documentados em relatórios corporativos.

Posteriormente, os dados obtidos desses relatórios foram classificados em 5 categorias (funcionários, comunidade, meio ambiente, cliente e governança corporativa), totalizando 33 itens, conforme apresentado no Quadro 3. Trata-se de uma classificação respaldada nos trabalhos de Parada, Daponte e Vázquez (2014) e Young e Marais (2012), com algumas adaptações.

No trabalho de Parada, Daponte e Vázquez (2014), os autores estabeleceram cinco fatores para análise: clientes, sociedade, funcionários, competição e organização interna de RSC. Na presente pesquisa, o fator competição foi suprimido e alguns de seus itens passaram a

compor a categoria governança corporativa; o mesmo ocorreu com o fator organização interna de RSC.

Quadro 3 – Categorias utilizadas para a coleta dos dados de DSC

Categoria	Itens	Referência
Funcionários	Igualdade de Oportunidade de emprego (respeito à diversidade)	Young e Marais (2012); Parada, Daponte e Vázquez (2014)
	Igualdade de oportunidades de salários	
	Segurança e saúde ocupacional, planos de prevenção de riscos ocupacionais	
	Educação de funcionários/desenvolvimento humano, treinamento/carreiras	
	Pesquisas de satisfação de funcionários	
Comunidade	Programas de saúde	Young e Marais (2012); Parada, Daponte e Vázquez (2014)
	Programas de educação	
	Desenvolvimento do emprego local	
	Filantropia	
Meio Ambiente	Prevenção da poluição da água	Young e Marais (2012)
	Iniciativas de redução de emissões de gases poluentes	
	Uso eficiente e reutilização da água	
	Desenvolvimento ou exploração de novas fontes de energia	
	Tratamentos de resíduos/iniciativas de reciclagem	
	Sistema de Gestão Ambiental	
	Gerenciamento de risco	
	Parcerias em projetos ambientais	
	Proteção da biodiversidade	
Cliente	Certificação de qualidade de produto ou serviço; desenvolvimento de um Sistema de Gestão da Qualidade	Young e Marais (2012); Parada, Daponte e Vázquez (2014)
	Canais de processamento de reclamações e sugestões de clientes	Young e Marais (2012)
	Defesa dos direitos do consumidor	Young e Marais (2012); Parada, Daponte e Vázquez (2014)
Governança Corporativa	Políticas internas sobre critérios de compra: estabelecimento de critérios transparentes de seleção de fornecedores, incluindo uma análise da responsabilidade social e ambiental dos fornecedores.	Young e Marais (2012)
	Concorrência normal (evitar comportamentos anticoncorreciais)	
	<i>Compliance</i> com os regulamentos	
	Estabelecimento de um código de conduta corporativa	
	Função de denúncia	
	Relacionamento com investidores	
	Respeito aos princípios de governança	
	Definição de objetivos de RSC	
	Avaliação dos resultados de RSC	
	Programa de treinamento para os funcionários corporativos em RSC	
	Programas de treinamento para partes interessadas corporativas em RSC	
	Reunião com as partes interessadas sobre RSC	

Fonte: Adaptação dos trabalhos de Parada, Daponte e Vázquez (2014) e Young e Marais (2012).

Com relação ao trabalho de Young e Marais (2012), as mudanças mais relevantes foram a renomeação da categoria trabalho e comportamento empresarial, as quais receberam as respectivas denominações: funcionários e governança corporativa. A categoria ética foi inserida na categoria governança corporativa. Além disso, as categorias de política de RSC e DSC local foram reduzidas e reclassificadas, ficando quatro itens a serem analisados no contexto da governança corporativa. Isto se deve à inviabilidade de coleta de informações nos relatórios utilizados na análise de conteúdo, uma vez que algumas destas informações não são evidenciadas pelas empresas investigadas.

Cada item do *checklist* de desempenho social corporativo foi avaliado da seguinte forma: se a empresa apresentou determinada prática em seu relatório, em um determinado ano, foi atribuído valor 1; caso contrário, valor 0. Ressalta-se que a verificação das práticas socialmente responsáveis, adotadas pelas organizações, ocorreu de maneira mais efetiva, e não apenas se houve sua divulgação, tendo em vista que é possível que uma empresa mencione, em seus relatórios, porém não realize de fato tal prática. Portanto, só são válidos os itens que as empresas praticaram, neste caso, as ações que demonstravam os resultados alcançados pelas organizações. Na sequência, foi calculada a proporção dos itens praticados por cada empresa, e este valor passou a representar a variável DSC.

3.3.2 VARIÁVEL INDEPENDENTE (CAPACIDADE GERENCIAL - CG)

Seguindo estudos anteriores (BHUTTA et al., 2021; GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020; GONG; YAN; HO, 2020; YUAN et al., 2017), a Capacidade Gerencial (CG) foi mensurada a partir de uma adaptação da medida criada por Demerjian, Lev e McVay (2012), que capta a eficiência com que um gerente converte recursos corporativos em receitas, em comparação com seus pares do setor. A referida adaptação foi respaldada no argumento de Bhutta et al. (2021), os quais suprimiram o arrendamento operacional pelo fato deste já fazer parte do custo total dos produtos vendidos.

A medida de capacidade gerencial foi construída usando uma abordagem de duas etapas (DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012). Na primeira etapa (Equação 1), foi realizada a Análise Envoltória de Dados (DEA), que estima a eficiência da empresa dentro dos setores, comparando as vendas (Vendas) geradas por cada empresa (o *output*) condicionadas aos seguintes insumos:

custo dos produtos vendidos (CPV) do início do período; despesas com vendas, gerais e administrativas (DesOper) do início do período; ativo imobilizado (Imo) do final do período; despesa com P&D (P&D); *goodwill* adquirido (*Goodwill*); e outros ativos intangíveis (OuAI).

O procedimento de otimização para estimar a pontuação de eficiência da empresa, em relação ao setor, varia de 0 a 1. As empresas que operam na fronteira eficiente obtêm pontuação 1 e as empresas menos eficientes, 0. Destaca-se que o setor é uma variável a ser considerada, visto que o *ranking* da eficiência das empresas precisa ser comparado com seus pares. Ademais, segundo Bhutta et al. (2021), as fortes habilidades analíticas dos gestores, em relação às tendências do setor e a previsão da demanda de produtos, os levam a obter ganhos sustentáveis, principalmente durante a crise econômica.

$$Max \theta = (Vendas_{it}) \cdot (\omega_1 CPV_{it} + \omega_2 DesOper_{it} + \omega_3 Imo_{it} + \omega_4 P\&D_{it} + \omega_5 Goodwill_{it} + \omega_6 OuAI_{it})^{-1} \quad (\text{Equação 1})$$

A suposição subjacente é que gestores mais capazes devem ser melhores em gerar maior produção, a partir de um determinado conjunto de insumos (YUAN et al., 2017). No entanto, Demerjian, Lev e Mcvay (2012) reconhecem que a eficiência total da empresa pode ser atribuída tanto às características específicas do gerente quanto às características específicas da empresa. Portanto, o segundo passo é tentar identificar as características específicas do gerente da eficiência total da empresa, a partir dos resultados da DEA.

Assim, Demerjian, Lev e Mcvay (2012) regridem a eficiência total da empresa em várias características específicas da empresa (Equação 2), como: tamanho da firma, como logaritmo natural dos ativos totais (LnAT); participação de mercado (*MarketShare*), representado pelo percentual da receita de vendas da firma *i* em relação ao total da indústria no ano *t*; fluxo de caixa livre (FCL), descrito por uma variável *dummy*, em que é atribuído 1 para empresas que tiver um fluxo de caixa livre positivo, e 0, caso contrário; idade da empresa (LnIda), indicada como o logaritmo natural do número de anos de fundação; concentração do segmento de negócios (ConcNeg), obtida da razão entre as vendas de segmentos de negócios individuais e as vendas totais, somadas em todos os segmentos de negócios para o ano *t*; e o indicador de moeda estrangeira (AME), que corresponde a uma variável *dummy*, em que atribuiu-se 1 para empresas que realizaram ajustes de variação cambial no período, e 0, caso contrário.

Os autores supracitados explicam que, independentemente da capacidade gerencial, quaisquer gestores, em empresas maiores e com maior participação de mercado, serão mais

eficazes na negociação com fornecedores e clientes. Isso indica que empresas pequenas e com menor participação de mercado carecem de poder de barganha sobre fornecedores e clientes, por isso tendem a contratar gestores com maior capacidade gerencial.

Os autores destacam ainda que as empresas com idade mais avançada têm um custo menor de investimento inicial, portanto, empresas com idade menor tendem a contratar gestores com maior capacidade gerencial para gerenciar o custo eficiente de investimento inicial. Como o fluxo de caixa livre positivo pode ser gerado a partir de gestores com maior habilidade gerencial (GAN; PARK, 2017), então, ocorrerá a relação entre fluxo de caixa livre e a habilidade gerencial. Demerjian, Lev e Mcvay (2012) também explicam que a menor concentração de segmentos de negócios é um indicador de maior complexidade do negócio e necessita de gestores com maior capacidade gerencial, bem como em operações estrangeiras.

$$Eficiência\ da\ Firma_{it} = \alpha + \beta_1 LnAT_{it} + \beta_2 MarketShare_{it} + \beta_3 FCL_{it} + \beta_4 LnIda_{it} + \beta_5 ConcNeg_{it} + \beta_6 AME_{it} + \beta_7 Ano_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

A equação 2 é executada controlando os efeitos fixos do setor e do ano. O resíduo dessa regressão é a medida de capacidade gerencial. Basicamente, esta é a parcela da eficiência total não explicada por características específicas da empresa e, portanto, pode ser atribuída ao gestor (JIRAPORN; LEELALAI; TONG, 2016).

Na presente pesquisa, pode-se enfrentar a interferência, por exemplo, das atividades de RSC das empresas, que podem ajudá-las a obter um bom reconhecimento do cliente e ocasionar a obtenção de mais receita sob custo constante (LII; LEE 2012; TIAN; WANG; YANG, 2011). Assim, se o conjunto de recursos da empresa estiver incompleto, a medida de habilidade do CEO pode superestimar a capacidade do CEO ao atribuir ao gestor a eficiência inerente à empresa (DEMERJIAN et al., 2013). Para reduzir a influência potencial desse problema, neste estudo, a medida da capacidade gerencial foi ajustada, pois a pontuação geral de DSC da empresa foi incluída no modelo de estimativa e houve a tentativa de excluir o efeito do RSC na parte residual.

Demerjian, Lev e Mcvay (2012) validam a medida de capacidade gerencial mostrando que: 1) está econômica e estatisticamente associada aos efeitos fixos do gerente, 2) está negativamente associada às reações de preço aos anúncios de rotatividade do CEO e 3) está positivamente associada ao desempenho subsequente, a partir das novas nomeações do CEO. Finalmente, essa medida de capacidade gerencial supera outras medidas semelhantes na

literatura, e foi adotada por vários estudos recentes (BHUTTA et al., 2021; OGHANI; KHIYBANI; FARAHMAND, 2020; YUAN et al., 2017), sendo considerada, atualmente, a melhor forma de mensurar a capacidade gerencial (LEE et al., 2018).

3.3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

De acordo com Yuan et al. (2017), vários fatores podem confundir a relação entre a capacidade do CEO e o DSC; por esta razão, precisam ser controlados. Neste sentido, são incluídas variáveis de controle no nível da empresa e do CEO, para operacionalização dos testes. As variáveis de controle, no nível da empresa, estão apresentadas no Quadro 4.

Quadro 4 – Variáveis de Controle no nível da empresa

Variáveis	Siglas	Definições	Relação Esperada	Referências
Tamanho da Empresa	SIZE	Log do Ativo Total	(+)	Gong, Yan e Ho (2020); Soares et al. (2018); Chiou e Shu (2019)
Alavancagem	LEV	Proporção do Passivo Exigível pelo Ativo Total	(-)	Gong, Yan e Ho (2020); Lys, Naughton e Wang (2015); Soares et al. (2018)
Retorno sobre Ativos	ROA	Lucro operacional dividido pelo total dos ativos	(+/-)	Bhutta et al. (2021); Chen, Zhou e Zhu (2018); Demerjian, Lev e Mcvay (2012); Simpson e Kohers (2002)
<i>Market-To-Book</i>	MB	Valor de mercado do patrimônio dividido pelo patrimônio líquido	(+)	Chen, Zhou e Zhu (2018); Gong, Yan e Ho (2020); Lys, Naughton e Wang (2015)
Fluxo de Caixa	FCO	Logaritmo natural do Fluxo de Caixa das Operações dividido pelo total de ativos	(+)	Chen, Zhou e Zhu (2018); Chiou e Shu (2019); Gong, Yan e Ho (2020); Lys, Naughton e Wang (2015)
Dividendos	DIV	Logaritmo natural dos Dividendos em dinheiro dividido pelo total de ativos	(+)	Chiou e Shu (2019); Gong, Yan e Ho (2020); Wu e Lin (2019)
Folga Financeira	FOL	A proporção de ativos circulantes pelos passivos circulantes	(+)	Tang et al. (2015)

A primeira característica da empresa, capaz de influenciar o Desempenho Social Corporativo, é o tamanho (SIZE). Empresas maiores atraem mais atenção do público, governo e *stakeholders* em geral, e, conseqüentemente, estarão sujeitas a maiores pressões para se

comportarem de modo mais responsável (SOARES et al., 2018). Além disso, o fato de as empresas maiores terem mais visibilidade (mais preocupações com a sua reputação) e melhor capacidade de arcar com os custos associados com a RSC, por possuírem mais recursos disponíveis do que as empresas menores, é esperada uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o desempenho social corporativo (CHIOU; SHU, 2019).

O retorno sobre os ativos (ROA) é um indicador do desempenho financeiro das empresas, que pode influenciar o DSC (BHUTTA et al., 2021; CHEN; ZHOU; ZHU, 2018; SOARES et al., 2018). Simpson e Kohers (2002) levantam a hipótese de que os gestores, ao se depararem com um forte desempenho financeiro, preferem reduzir os investimentos socialmente responsáveis, a fim de maximizar os lucros de curto prazo. Por outro lado, os gestores, ao se depararem com um desempenho financeiro abaixo do esperado, podem optar por investir em programas sociais, com a pretensão de desviar a atenção sobre o aspecto financeiro. O ROA também pode ser influenciado positivamente em função da alta capacidade gerencial do CEO (DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012).

Quanto à alavancagem (LEV), considera-se que à medida que o nível de endividamento da empresa aumenta, amplia-se a influência de seus credores na empresa; por outro lado, firmas com menores níveis de endividamento terão maior flexibilidade para financiar suas práticas sociais e ambientais (SOARES et al., 2018). Lee, Sun e Moon (2018) reforçam que a alta alavancagem financeira acaba impedindo as empresas de se envolverem em atividades de RSC; logo, o desempenho social corporativo (DSC) é impactado negativamente por tal situação (SOARES et al., 2018).

O índice *Market-To-Book* (MB), quando se amplia, mais prováveis se tornam os investimentos realizados em práticas socialmente responsáveis (CHEN; ZHOU; ZHU, 2018; GONG; YAN; HO, 2020; LYS; NAUGHTON; WANG, 2015). De acordo com Lys, Naughton e Wang (2015), a decisão da empresa de realizar atividades de RSC é resultado das expectativas da administração quanto ao desempenho futuro. Este desempenho futuro pode ser considerado tanto no aspecto financeiro, propriamente dito, ou no desempenho social da empresa, uma vez que os *stakeholders* esperam que as empresas sejam socialmente responsáveis.

A respeito do fluxo de caixa das operações (FCO), Chiou e Shu (2019) indicam que os gestores, que têm benefícios privados de RSC, são motivados a investir demais em RSC, especialmente quando têm acesso a altos valores de dinheiro. Desta forma, é esperado encontrar uma relação positiva entre o nível de caixa da empresa e o DSC. Outros autores (CHEN; ZHOU; ZHU, 2018; GONG; YAN; HO, 2020; LYS; NAUGHTON; WANG, 2015) também

identificaram que as empresas com mais caixa realizam mais atividades de RSC, implicando num maior DSC.

No que diz respeito à variável dividendos (DIV), Chiou e Shu (2019) constata que empresas de alta RSC pagam mais dividendos do que empresas de baixa RSC, indicando que empresas socialmente responsáveis podem usar a política de dividendos para gerenciar os problemas de agência relacionados ao superinvestimento em RSC. Diante disto, é esperado encontrar uma relação positiva entre dividendo e DSC (CHIOU; SHU, 2019; WU; LIN, 2019).

Além disso, o estudo de Jiraporn, Leelalai e Tong (2016) mostram que as empresas com executivos mais talentosos são mais propensas a pagarem dividendos. Para estes autores, os gestores talentosos, confiantes em sua capacidade de manter a empresa rentável, não têm medo de pagar dividendos ou aumentá-los, pois estão menos preocupados em ter que reduzi-los mais tarde. Este argumento prevê que o talento gerencial leva a maiores dividendos pagos.

A variável folga financeira (FOL) descreve o excesso de recursos que uma empresa tem para se proteger contra mudanças ambientais e outros choques externos (TANG et al., 2015). O aumento da folga facilita a experimentação e a mudança organizacional, e, por sua vez, essas atividades requerem uma entrada substancial de recursos (TANG et al., 2015), assim como as previstas para implantação de projetos voltados à RSC. Chen, Feldmann e Tang (2015) ratifica que as empresas que possuem uma melhor situação financeira deveriam ter mais recursos para serem alocados na melhoria do desempenho social corporativo.

Para o controle no nível do CEO (Quadro 5), foram incluídas três variáveis que medem as características do CEO: (i) dualidade do CEO (DUA), que equivale a 1 se o CEO também for o presidente do conselho de administração (YUAN et al., 2017); (ii) permanência do CEO (PeCarg), que mede o número de anos desde que um CEO ocupou o cargo de CEO; e (iii) idade para aposentadoria (IdAp) (GONG; YAN; HO, 2020), que equivale a 1 se a idade do CEO é de, pelo menos, 65 anos para homens e 62 para mulheres; e 0, de outra forma.

Quadro 5 – Variáveis de Controle no nível do CEO

Variáveis	Siglas	Definições	Relação Esperada	Referências
Dualidade CEO/ <i>Chairman</i>	DUA	Gestores que ocupam a função de diretor presidente e presidente do conselho de administração terá valor de 1 (um), em caso contrário 0 (zero).	(-)	Tang et al. (2015); Yuan et al. (2017)
Permanência no cargo	PeCarg	O número de anos desde que o CEO esteve na posição de CEO.	(-)	Gong, Yan e Ho (2020)

Idade para Aposentadoria	IdAp	Uma variável <i>dummy</i> é igual a 1 se a idade do CEO é de pelo menos 65 anos para homens e 62 para mulheres; e 0 de outra forma	(-)	Tang et al. (2015); Gong, Yan e Ho (2020)
--------------------------	------	--	-----	---

Estudos anteriores sugerem que os CEOs, que também são o presidente do conselho, bem como aqueles que se aproximam da aposentadoria, tendem a ser menos propensos a prestar atenção às questões sociais e menos engajados em iniciativas socialmente responsáveis (TANG et al. 2015). Isso ocorre porque a dualidade do CEO leva ao poder, permitindo que estes se envolvam em atividades para protegê-los das consequências do fraco desempenho da empresa (YUAN et al., 2017).

Além disso, quando os CEOs estão perto da aposentadoria, eles são menos propensos a serem demitidos. Em comparação com CEOs mais jovens, eles enfrentam menos incerteza de carreira e estão sob menor pressão para convencer o mercado de sua alta capacidade (YUAN et al., 2017). Assim, espera-se que o efeito da capacidade do CEO sobre o DSC seja mais fraco se um CEO é também o presidente do conselho (DUA), ou se o CEO está perto da aposentadoria (IdAp). A escolha da variável IdAP levou em consideração, também, o posicionamento de Oh, Chang e Cheng (2016), os quais detalham que os CEOs que estão próximos, ou além da idade convencional de aposentadoria, tendem a se concentrar em resultados de curto prazo, não em resultados de longo prazo, como é o caso dos investimentos sociais, que podem não ser realizados durante seu mandato.

Por fim, Chen et al. (2018) constataram que os CEOs com mais tempo de serviço (PeCarg) têm menos probabilidade de se envolver em atividades de RSC. Uma das razões é o fato de que um mandato mais longo, dentro de uma empresa, está associado a uma maior discricção do CEO (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1990), como também o fato dos CEOs exercerem maior influência sobre as partes interessadas das organizações (SANTOS, 2022).

3.3.4 VARIÁVEIS MODERADORAS

Conforme descrito no Quadro 6, foram adicionadas duas variáveis moderadoras do ambiente externo: hostilidade e incerteza ambiental.

Quadro 6 – Variáveis moderadoras do ambiente externo

Variáveis	Siglas	Definições	Relação Esperada	Referências
Incerteza Ambiental	IA	<p>A incerteza do ambiente externo foi mensurada pelo coeficiente de variação das vendas para cada empresa, sendo calculada da seguinte forma:</p> $CV(Z_i) = \frac{\sqrt{\sum_{k=1}^n \frac{(z_i - \bar{z})^2}{n}}}{\bar{z}}$ <p>Onde CV é o coeficiente de variação, z é a venda de cada empresa a cada ano e \bar{z} é o valor médio de vendas do setor. Para mitigar os efeitos do setor, a medida de incerteza ambiental "bruta" específica da empresa é normalizada dividindo-a pela medida de incerteza ambiental do setor dessa empresa no mesmo período.</p>	(+)	Habib, Hossain e Jiang (2011); Magerakis e Habib (2021)
Hostilidade Ambiental	HA	<p>Indica o grau de concorrência entre as companhias de um determinado setor, podendo ser calculado da seguinte forma:</p> $HHI = \sum_{i=1}^k (p_i)^2$ <p>HHI é o nível de competitividade ou índice de Herfindahl; pi é a parcela decimal de mercado de cada uma das firmas; K é o número de empresas que atuam no mercado (setor).</p> <p>O valor do resultado final varia entre 1 e 1/k, sendo que um HHI=1 denota a presença de monopólio e HHI=1/k, representa situações que variam do oligopólio à concorrência perfeita. A presença de um grande número de firmas no mercado (k elevado) fará com que o índice HHI tenda a zero, ou seja, apresentará uma situação de concorrência perfeita. Deste modo, quanto menor o índice, maior é a competitividade do setor</p> <p>Para identificar o nível de competição de cada empresa no setor industrial, utilizou-se a participação de cada companhia na receita total do setor industrial, conforme calculado pelo índice HHI.</p>	(-)	Deng, Kang e Low (2013); Doukas e Zhang (2021); Liu, Qu e Haman (2018)

Nesta pesquisa, o conceito de hostilidade compreende o nível de competição (concorrência) da empresa dentro de um setor, indicado por Doukas e Zhang (2021) e Yuan et al. (2017), como possível estímulo para as empresas se engajarem em RSC. Para mensurá-la,

calcula-se o índice de concentração de Herfindahl, também conhecido como índice Herfindahl-Hirshman (HHI).

O HHI é uma medida comum de concentração de mercado, e é usada para determinar competitividade. Ela é calculada elevando ao quadrado a participação de mercado de cada empresa que compete em um mercado e, em seguida, somando a números resultantes (LIU; QU; HAMAN, 2018). Para Barker (2010), o HHI é, talvez, a melhor medida de competição, por considerar que o tamanho relativo das maiores firmas seja um determinante importante na gestão e desempenho, tornando-o, possivelmente, a medida mais informativa.

Embora García-Sánchez et al. (2020) mencionem que a acirrada competição empresarial e a escassez de recursos resultam em uma queda no número de empresas que investem em RSC, como estratégia de diferenciação, a variável Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) foi escolhida, nesta pesquisa, porque estudos anteriores descobriram que a competição de mercado poderia estimular as empresas a se envolverem em RSC (DENG; KANG; LOW, 2013; DOUKAS; ZHANG, 2021) para atrair clientes (DENG; KANG; LOW, 2013), conseqüentemente, ampliando o DSC. Ressalta-se que, quanto menor for o HHI, maior o nível de competição entre as empresas, logo, é esperado uma relação negativa entre o DSC e o HHI.

No que se refere à variável Incerteza Ambiental (IA), tomou-se como referência os estudos de Habib, Hossain e Jiang (2011) e Magerakis e Habib (2021), os quais afirmam que uma *proxy* parcimoniosa para a extensão da incerteza ambiental é o Coeficiente de Variação das Vendas (CVV), baseado nas condições do mercado externo e, portanto, mais apropriado como medida da incerteza ambiental (DESS; BEARD, 1984).

Ribeiro, Scherer e Silva (2016) afirmam que, em períodos de instabilidade econômica, a gestão dos recursos pode ser prejudicada, principalmente, quando essa turbulência não afeta um setor específico, mas, sim, o mercado como um todo, como é o caso do Brasil, que tem vivenciado crises econômica, social, ecológica e de vigilância, nos últimos anos (CAMARA, 2022). Nesta pesquisa, pressupõe-se que, atendendo a condição ambiental em que uma empresa opera, os CEOs mais capazes apresentam maior capacidade para enfrentar situações de incerteza, mantendo seu compromisso com a RSC (GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018), levando a um melhor desempenho social corporativo (YUAN et al. 2017).

3.4 Tratamento dos Dados

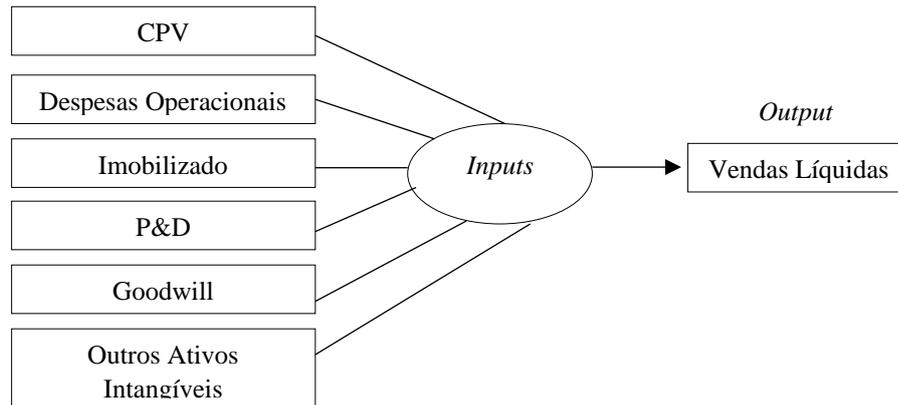
Os valores assumidos pelas variáveis foram organizados e tabulados em planilhas eletrônicas do Microsoft *Excel*. A partir disso, foi realizada a análise dos dados aplicando as técnicas de (i) Data Envelopment Analysis (DEA), (ii) Regressão *Tobit*; (iii) Estatística Descritiva, e (iv) Regressão Quantílica (RQ).

A Data Envelopment Analysis (DEA), conforme Banker et al. (2004), representa uma das mais adequadas formas para avaliação de eficiência com potencial de gerar resultados detalhados e com bom embasamento para recomendações de natureza gerencial. Este método tem fornecido informações mais precisas acerca das atividades, representando um avanço na análise de eficiência, ou seja, é um método que assume que nem todas as empresas são eficientes, havendo a estimativa de fronteiras de eficiências, em que a análise das firmas é relativa à fronteira (SABBAG; BERTOLINI; BARBIERI, 2021).

Pereira e Silveira (2016) defendem que a DEA pode ser aplicada em casos de múltiplos insumos e múltiplos produtos, e tem como característica a vantagem de poder identificar as origens e quantificar a ineficiência em cada insumo e cada produto para cada parte da empresa, e identificar os membros referência.

Corroborando, Sabbag, Bertolini e Barbieri (2021) descrevem que as vantagens do DEA, em relação a outras técnicas de análise de eficiência, justificam-se pelas suas características, dentre as quais: a) a de caracterizar cada Unidade Tomadora de Decisão (DMU - *decision making units*) como eficiente ou ineficiente através de uma única medida resumo de eficiência; b) não fazer julgamentos, a priori, sobre os valores das ponderações de inputs e outputs que levariam as DMU's ao melhor nível de eficiência possível; c) basear-se em observações individuais e não em valores médios; e d) permitir a observação de unidades eficientes de referência (*benchmarking*) para aquelas que forem assinaladas como ineficientes.

No entanto, Sabbag, Bertolini e Barbieri (2021) citam algumas limitações da técnica DEA, dentre as quais: à medida que cresce o número de variáveis, aumenta também a chance de mais unidades alcançarem o desempenho máximo; por se constituir de uma técnica não paramétrica, torna-se difícil formular hipóteses estatísticas. Nesta pesquisa a aplicação do DEA foi empregada com o objetivo de extrair o *ranking* da eficiência operacional das empresas, considerando o setor e ano da amostra. Este foi o primeiro passo para mensurar a variável capacidade gerencial. Na Figura 2, estão apresentados os *inputs* e o *output* empregados na estimação da equação 1 (ver página 54).

Figura 2 – Variáveis empregadas na estimação da DEA

Fonte: Elaboração Própria, 2023.

A segunda etapa da mensuração da variável capacidade gerencial foi realizada por meio da regressão *Tobit*, a qual é representada pelas seguintes variáveis: *Eficiência Operacional* como variável dependente; tamanho da firma (LnAT), participação de mercado (*MarketShare*), fluxo de caixa livre (FCL), idade da empresa (LnIda), concentração do segmento de negócios (ConcNeg) e o indicador de moeda estrangeira (AME), como variáveis independentes, conforme descrito na equação 2 (ver página 55).

O resíduo desta regressão foi atribuído à eficiência da equipe de gestão e representativo da habilidade dos gestores, tornando-se a variável de capacidade gerencial (ScoreCG) (DEMERJIAN; LEV; MCVAY, 2012), utilizada neste estudo. A regressão *Tobit*, também conhecida como regressão censurada, diferencia-se dos demais modelos de regressão pelo fato de lidar com casos em que a variável dependente é limitada, como acontece com a Eficiência da Firma, uma probabilidade limitada ao intervalo [0, 1], ou 0% e 100%, somente com valores positivos.

Em seguida, foi realizada a análise descritiva dos dados, com o objetivo de verificar o comportamento dos dados das empresas que compõem a amostra da presente pesquisa. Nesta etapa, foram testadas as médias, medianas, desvios-padrão, valor mínimo e máximo de cada variável. Também foi calculada a matriz de correlação de *Pearson*.

Para testar as hipóteses de pesquisa, foi empregada a técnica dinâmica de regressão quantílica (RQ), que é uma alternativa aos Mínimos Quadrados Ordinários - MQO (cuja base é a função condicional média). A RQ permite verificar a associação entre a variável resposta com as variáveis explicativas, nos diversos quantis da distribuição condicional do modelo econométrico, propiciando, portanto, uma regressão a cada quantil de interesse, ao invés de se obter somente uma reta de regressão para o caso da média, como é o caso do tradicional modelo

MQO (KOENKER; BASSETT, 1978; KOENKER; HALLOCK, 2001). A regressão quantílica apresenta algumas características que a faz adequada para esta investigação, como: (a) o fato de ser mais robusta a *outliers* do que a regressão média (MQO); (b) permite estudar o impacto das variáveis independentes em dimensões e localizações diferentes, portanto, proporcionará uma leitura mais precisa dos dados, e; (c) é uma abordagem semiparamétrica, no sentido de que evita hipóteses sobre os erros de regressão em uma distribuição do tipo paramétrica (CAMERON; TRIVEDI, 2009).

Durante o processo de estimação, aplicou-se os testes para verificar o atendimento aos pressupostos dos modelos apresentados, tais como: (i) linearidade nos parâmetros; (ii) ausência de multicolinearidade; (iii) homocedasticidade; (iv) ausência de autocorrelação serial de resíduos.

3.5 Modelos Econométricos

As hipóteses de pesquisas foram testadas em uma regressão com dados em painel, a partir da equação 3:

$$DSC_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \beta_5 ScoreCG * HA_{it-1} + \beta_6 ROA_{it-1} + \beta_7 MB_{it-1} + \beta_8 FCO_{it-1} + \beta_9 DIV_{it-1} + \beta_{10} FOL_{it-1} + \beta_{11} SIZE_{it-1} + \beta_{12} LEV_{it-1} + \beta_{13} DUA_{it} + \beta_{14} PeCARG_{it} + \beta_{15} IdAp_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 3})$$

Onde a variável dependente do modelo é o Desempenho Social Corporativo (DSC); as variáveis de interesse são o *Score* da Capacidade Gerencial (ScoreCG), Incerteza Ambiental (IA), Hostilidade Ambiental (HA), interação da variável de capacidade gerencial com a incerteza ambiental (ScoreCG*IA), interação da variável de capacidade gerencial com a hostilidade ambiental (ScoreCG*HA); as variáveis de controle são o Retorno sobre Ativos (ROA), *Market-To-Book* (MB), Fluxo de Caixa (FCO), Dividendos (DIV), Folga Financeira (FOL), Tamanho (SIZE), Alavancagem (LEV), Dualidade do CEO (DUA), Permanência no Cargo (PeCARG) e Idade para Aposentadoria (IdAp); e $\varepsilon_{i,t}$ = erro de estimação do modelo.

Para isolar as tendências agregadas, incorporadas nas variáveis, foram controlados os efeitos do ano na análise das variáveis ScoreCG, IA, HA, ROA, MB, FCO, DIV, FOL, SIZE e LEV. Para tanto, na análise das regressões, as variáveis explicativas foram defasadas em 1 ano em relação à variável explicada (CHIOU; SHU, 2019). Além disso, cabe esclarecer que o painel

utilizado foi desbalanceado, pelo fato de existirem dados “missing”, ou dados faltantes, durante o período estudado.

Visando ampliar a análise do resultado e esclarecer a participação das dimensões de desempenho social corporativo – Funcionários (DSC_Func), Comunidade (DSC_Comun), Meio Ambiente (DSC_MeioAmb), Cliente (DSC_Cliente) e Governança Corporativa (DSC_GovCorp) – no desempenho total, foram estimadas as equações 4, 5, 6, 7 e 8, respectivamente.

$$DSC_Func_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 4})$$

$$DSC_Comun_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 5})$$

$$DSC_MeioAmb_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 6})$$

$$DSC_Cliente_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 7})$$

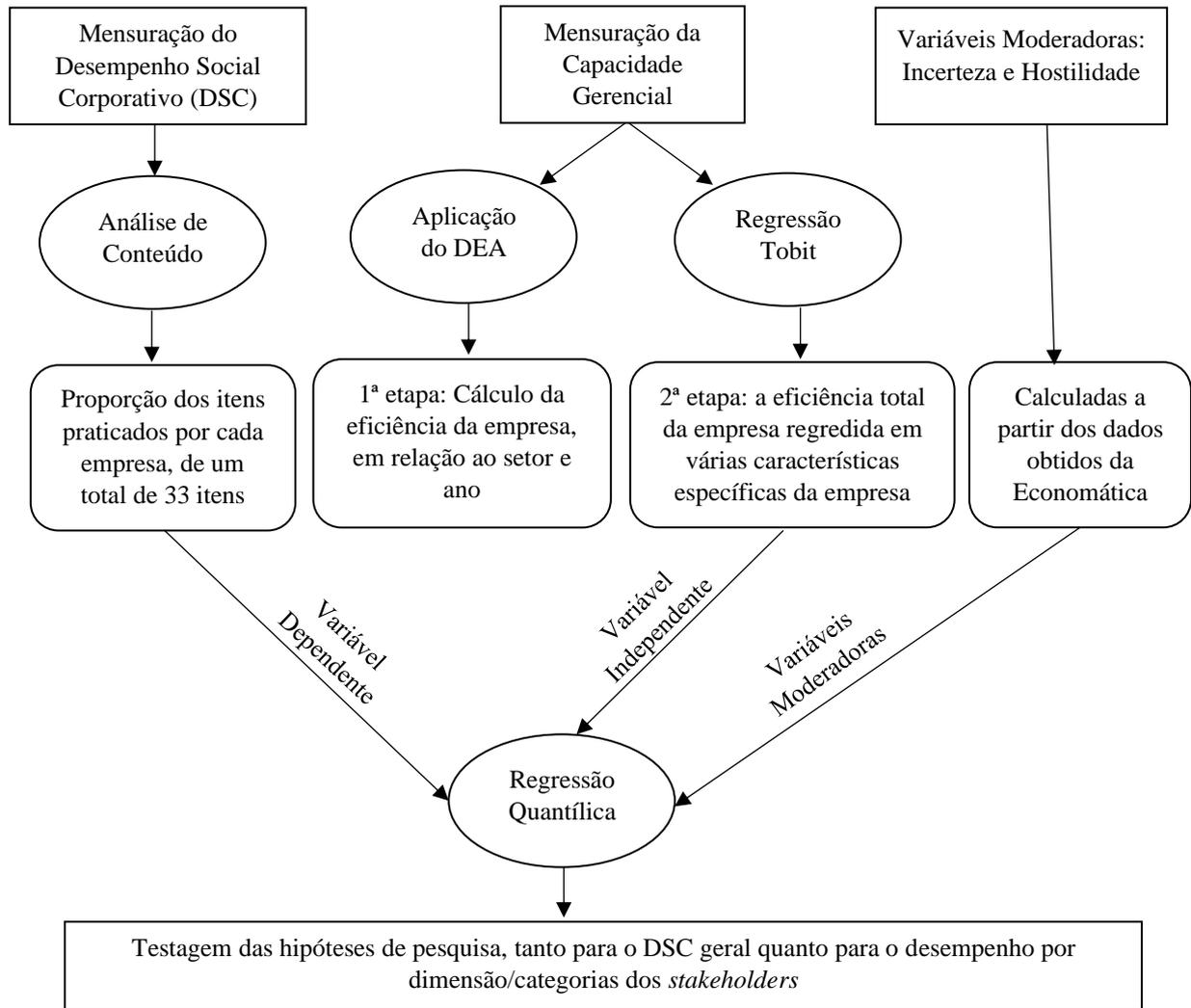
$$DSC_GovCorp_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG * IA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 8})$$

Em que $Controles_{i,t}$ = variáveis de controle inseridas no modelo para a empresa i no ano t; β_0 = constante do modelo; β_n = parâmetros de cada uma das variáveis inseridas no modelo. As variáveis de controle são Retorno sobre Ativos (ROA), *Market-To-Book* (MB), Fluxo de Caixa (FCO), Dividendos (DIV), Folga Financeira (FOL), Tamanho (SIZE), Alavancagem (LEV), Dualidade do CEO (DUA), Permanência no Cargo (PeCARG) e Idade para Aposentadoria (IdAp).

3.6 Resumo dos procedimentos metodológicos da pesquisa

Apresenta-se, na Figura 3, o resumo dos procedimentos metodológicos desenvolvidos neste estudo, bem como as etapas de análise dos dados.

Figura 3 – Resumo dos procedimentos metodológicos e etapas de análise dos dados



Fonte: elaboração própria, 2023.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão abordados e discutidos os resultados apurados na presente pesquisa, por meio da estatística descritiva e de regressões, cujo objetivo é testar as hipóteses de pesquisa e, assim, analisar o efeito da capacidade gerencial no DSC das companhias brasileiras, em condições de incerteza e hostilidade ambiental.

4.1 Análise Descritiva das Variáveis

A estatística descritiva dos dados coletados, das companhias brasileiras, compreende os anos de 2012 a 2021, sendo o ano de 2012 considerado em função da defasagem temporal das variáveis financeiras (ROA, MB, DIV, FCO, FOL, SIZE e LEV), contingenciais (IA e HA) e de Capacidade Gerencial (ScoreCG, ScoreCG*IA e ScoreCG*HA); as demais não foram defasadas.

Além disso, é importante destacar que, devido às estimações dos modelos econométricos com quantidade de observações diferentes, por causa da ausência de informações para todos os construtos, será apresentado, inicialmente, um panorama geral composto por todas as variáveis utilizadas nas análises. Com isso, a quantidade de observações por variável é diferente, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Análise Descritiva das Variáveis

Variáveis	Nº de Observações	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
DSC	1733	0,0000	1,0000	0,5953	0,6364	0,2730
DSC_Func	1733	0,0000	1,0000	0,6044	0,6000	0,2844
DCS_Comun	1733	0,0000	1,0000	0,5759	0,7500	0,3991
DSC_MeioAmb	1733	0,0000	1,0000	0,5833	0,6667	0,3485
DSC_Cliente	1733	0,0000	1,0000	0,5109	0,6667	0,3241
DSC_GovCorp	1733	0,0000	1,0000	0,6176	0,6667	0,2664
ScoreCG	1733	-0,8279	0,2590	0,0026	0,0860	0,2347
IA	1730	0,0000	2,2355	0,2998	0,2203	0,3040
Há	1733	0,0625	1,0000	0,3326	0,2628	0,2418
ScoreCG*IA	1733	-0,6006	0,3755	0,0005	0,0090	0,0872
ScoreCG*HÁ	1733	-0,5384	0,1901	0,0004	0,0120	0,0907
ROA	1728	0,0060	123,9626	6,3301	4,9858	6,5944
MB	1376	0,0978	149,6271	2,5184	1,4922	6,4353
DIV	1677	0,0000	16,7445	8,4962	10,2595	4,9527

FCO	1730	1,0986	18,8134	12,0600	12,2190	2,1627
FOL	1724	0,1597	876,6976	2,9798	1,6589	21,6444
SIZE	1729	3,2958	20,7106	14,9169	15,0376	1,8707
LEV	1727	0,0000	99,5893	54,6513	56,6543	19,7265
DUA	1655	0,0000	1,0000	0,1577	0,0000	0,3646
PeCARG	1637	1,0000	40,0000	4,5901	3,0000	4,3070
IdAp	1652	0,0000	1,0000	0,1192	0,0000	0,3242

Nota: DSC=Desempenho Social Corporativo; DSC_Func= DSC da dimensão Funcionários; DCS_Comun= DSC da dimensão comunidade; DCS_MeioAmb= DSC da dimensão Meio Ambiente; DCS_Cliente= DSC da dimensão Cliente; DCS_GovCorp= DSC da dimensão Governança Corporativa; ScoreCG=Score da Capacidade Gerencial; IA= incerteza ambiental; HA= hostilidade ambiental; ScoreCG*IA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Incerteza Ambiental; ScoreCG*HA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Hostilidade Ambiental; ROA=Retorno sobre Ativos; MB=Market-To-Book; DIV= Pagamento de Dividendos; FCO=Fluxo de Caixa Operacional; FOL=Folga Financeira; SIZE=Tamanho da empresa; LEV=Alavancagem; DUA=Dualidade do CEO; PerCARG=Permanência no Cargo; IdAp=Idade para Aposentadoria

Fonte: Dados da Pesquisa, 2023.

As variáveis folga financeira (FOL) e alavancagem (LEV) apresentaram os maiores desvios padrão, com valores aproximados de 21,64 e 19,73, respectivamente. Ou seja, essas variáveis dispõem de uma distribuição com maior grau de dispersão dos dados, ocasionando um maior distanciamento da mediana em relação à média. Esses resultados demonstram a heterogeneidade do grupo de empresas da amostra deste estudo.

Por outro lado, as variáveis moderadoras ScoreCG*IA e ScoreCG*HA são as que possuem os menores desvios padrão, registrando 0,0872 e 0,0907, respectivamente. Neste caso, observa-se uma distribuição menos dispersa, com valores medianos próximos às médias. A média da capacidade gerencial (ScoreCG) – 0,0026 – é semelhante ao trabalho de Yuan et al. (2017), que foi 0,00.

No tocante às variáveis de Desempenho Social Corporativo (DSC) e suas dimensões ‘DSC Funcionários (DSC_Func)’, ‘DSC Comunidade (DSC_Comun)’, ‘DSC Meio Ambiente (DSC_MeioAmb)’, ‘DSC Cliente (DSC_Cliente)’ e ‘DSC Governança Corporativa (DSC_GovCorp)’, esta última foi a que apresentou a maior média (0,6176) e o menor desvio padrão, com 26,64 pontos percentuais, do desempenho social corporativo.

Deste modo, é possível perceber uma maior representatividade da Governança Corporativa no desempenho social corporativo total. Uma das razões deve-se ao fato de que as boas práticas de governança corporativa garantem um monitoramento eficaz pelo conselho e dão às empresas a capacidade de atender adequadamente as demandas dos *stakeholders* (UYAR et al., 2020). Inclusive, Villarón-Peramato, Martínez-Ferrero e García-Sánchez (2018) verificaram que os acionistas exercem pressões para que os gestores adotem práticas de RSC.

Na sequência, calculou-se a matriz de correlação de *Pearson* (Tabela 3), com o objetivo de identificar a direção e a força de associação linear entre as variáveis utilizadas no presente estudo. Contudo, os coeficientes de correlação não podem ser tratados como evidências de relação causal, uma vez que apenas evidenciam o sinal e a magnitude da associação linear entre as variáveis.

Constatou-se que o desempenho social corporativo (DSC) apresenta correlação indireta e estatisticamente significativa, ao nível de 1%, com a capacidade gerencial (ScoreCG), hostilidade ambiental (HA), retorno sobre o ativo (ROA), folga financeira (FOL), dualidade do CEO (DUA), permanência no cargo (PerCARG) e idade para aposentadoria (IdAp). Destas, a relação mais forte ocorre com a variável ScoreCG e a mais fraca com a variável DUA, cujos coeficientes são, respectivamente, -0,0628 e -0,2398. O resultado da correlação entre o DSC com a ScoreCG, HA e a PerCARG são semelhantes àquelas encontradas em Yuan et al. (2017); e a correlação com a FOL é vista na pesquisa de Gong, Yan e Ho (2020); as demais correlações se divergem destes autores, em função do sinal do coeficiente.

Também se observa uma correlação direta e estatisticamente significativa, ao nível de 1%, entre as variáveis DSC e fluxo de caixa (FCO), pagamento de dividendos (DIV), tamanho da empresa (SIZE) e alavancagem (LEV), destacando o maior coeficiente do FCO, com o valor de 0,5841, e o menor valor da LEV, com 0,2394. Com exceção desta última, todas as demais variáveis convergiram com Yuan et al. (2017), assim como também demonstraram o mesmo sinal positivo na relação entre as variáveis.

Dando continuidade à análise, nota-se que a ScoreCG demonstra uma relação negativa (-0,7228) e significativa, ao nível de 1%, com a variável ScoreCG*IA; uma relação positiva com as variáveis ScoreCG*HA e IdAp, com os coeficientes de 0,8172 e 0,0546, respectivamente. Outra observação pertinente é em relação às variáveis de interesse IA, ScoreCG*IA e ScoreCG*HA, as quais não apresentaram significância ao serem relacionadas ao DSC.

Tabela 3 – Matrix de Correlação de Pearson dos dados de 2013 a 2021

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	16)
(1) DSC	1															
(2) ScoreCG	-0,0628***	1														
(3) IA	0,0132	-0,0038	1													
(4) HA	-0,1972***	-0,0091	0,3877***	1												
(5) ScoreCG*IA	-0,0056	-0,7228***	-0,0518**	-0,0030	1											
(6) ScoreCG*HA	0,0008	0,8172***	0,0001	-0,0049	-0,3152***	1										
(7) ROA	-0,0756***	0,0022	-0,0148	0,0203	-0,0046	0,0107	1									
(8) MB	0,0272	0,0032	0,0251	0,0162	-0,0026	-0,0256	0,1052***	1								
(9) FCO	0,5841***	0,0122	0,1784***	-0,0687***	-0,0502**	-0,0105	-0,0844***	0,0319	1							
(10) DIV	0,3544***	0,0120	0,1457***	0,0163	-0,0085	0,0046	0,0621**	-0,0184	0,5086***	1						
(11) FOL	-0,0756***	-0,0162	0,0272	0,0761***	0,0256	0,0372	0,0947***	-0,0435	-0,0268	0,0154	1					
(12) SIZE	0,5802***	-0,0031	0,1975***	-0,0842***	-0,0498**	-0,0235	-0,2099***	-0,0339	0,8625***	0,4571***	-0,0041	1				
(13) LEV	0,2394***	-0,0099	-0,0513**	-0,0921***	-0,0141	-0,0131	-0,2218***	0,2013***	0,2874***	-0,0053	-0,1305***	0,3320***	1			
(14) DUA	-0,2398***	-0,0187	-0,0261	0,1245***	0,0163	-0,0080	-0,0065	-0,0489	-0,1819***	-0,0785***	-0,0017	-0,2087***	-0,0873***	1		
(15) PeCarg	-0,1080***	0,0546**	-0,0246	-0,0181	0,0186	-0,0078	-0,0389	-0,0502*	-0,0818***	-0,0423***	-0,0093	-0,0781**	0,0002	0,0789**	1	
(16) IdAp	-0,0990***	-0,0252	0,1096***	0,0260	0,0335	0,0423*	0,0208	-0,0557**	-0,0295	0,0221	0,0143	-0,0408*	-0,1494***	0,1271***	0,1816***	1

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

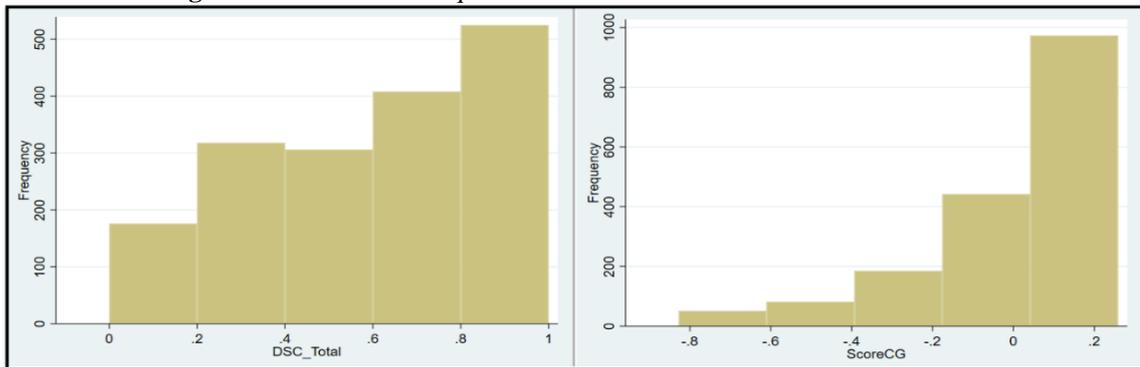
Fonte: Dados da Pesquisa, 2023.

4.2 Análise da estatística inferencial

Esta etapa da análise dos resultados foi realizada por meio da estimação de modelo econométrico, utilizando a Regressão Quantílica (RQ). A escolha pelo método a ser utilizado ocorreu após percorrido os seguintes passos:

- (i) Análise da frequência dos dados da variável dependente (DSC) e independente principal (ScoreCG), por meio de histograma, com o objetivo de identificar se eles seguiam uma distribuição normal ou não. Conforme apresentado na Figura 4, a distribuição dos dados não é normal, principalmente no caso da variável independente, em que se nota grande concentração no intervalo de 1 e 2,5.

Figura 4 – Análise das frequências dos dados das variáveis DSC e ScoreCG



Fonte: Dados da Pesquisa, 2023.

- (ii) Aplicação do Fator de Inflação da Variância (VIF) para identificação da multicolinearidade. De acordo com Field (2009), para que o modelo não apresente tal problema, os valores do VIF devem estar todos abaixo de 10. No presente estudo, o maior valor obtido foi de 2,15, confirmando a não existência de multicolinearidade.
- (iii) A Testagem da autocorrelação em painel resultou em $\text{Prob} > F = 0.0000$, ou seja, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação, pois o valor foi inferior a 5%.

O modelo de estimação aplicado na verificação das hipóteses de pesquisa foi a regressão quantílica (RQ), cuja finalidade foi de solucionar a fragilidade das análises dos testes que são mensurados por médias, e não pela mediana, como é o caso da RQ. Na regressão quantílica é possível resolver o problema dos *outliers*, evitando que estes deturpem os resultados.

Conforme exposto na Tabela 4, as variáveis de interesse capacidade gerencial (ScoreCG), incerteza ambiental (IA), hostilidade ambiental (HA) e a interação entre a capacidade gerencial com a hostilidade ambiental (ScoreCG*HA) apresentaram significância estatística, em, pelo menos, um dos quantis. Já a variável ScoreCG*IA não dispôs de valor preditivo para o resultado da variável dependente.

Tabela 4 – Resultado da Regressão Quantílica dos Dados de 2013 a 2021

Variáveis	Regressão Quantílica		
	Quartil 25	Quartil 50	Quartil 75
β_0	-0.7976*** (0.000)	-0.5834*** (0.000)	-0.0281 (0.772)
ScoreCG _{it-1}	0.1089 (0.153)	0.1425*** (0.006)	0.1527*** (0.008)
IA _{it-1}	-0.0024 (0.928)	-0.1010*** (0.000)	-0.0666*** (0.000)
HA _{it-1}	-0.1646*** (0.007)	-0.0949*** (0.008)	-0.0856*** (0.002)
ScoreCG*IA _{it-1}	0.0404 (0.616)	-0.0010 (0.991)	0.0666 (0.319)
ScoreCG*HA _{it-1}	-0.1351 (0.597)	-0.2671 (0.130)	-0.3706*** (0.006)
ROA _{it-1}	0.0018 (0.225)	0.0008 (0.491)	0.0003 (0.813)
MB _{it-1}	0.0016 (0.420)	0.0003 (0.894)	0.0001 (0.972)
FCO _{it-1}	0.0497*** (0.000)	0.0266*** (0.000)	0.0162** (0.021)
DIV _{it-1}	0.0076** (0.016)	0.0061*** (0.004)	0.0038** (0.041)
FOL _{it-1}	0.0019 (0.574)	-0.0028 (0.328)	0.0075 (0.311)
SIZE _{it-1}	0.0402*** (0.003)	0.0601*** (0.000)	0.0374*** (0.000)
LEV _{it-1}	0.0007 (0.353)	0.0004 (0.392)	0.0011** (0.021)
DUA	-0.0545* (0.073)	-0.0886*** (0.000)	-0.0906*** (0.000)
PeCARG	0.0003 (0.780)	-0.0034** (0.035)	-0.0050** (0.049)
IdAp	-0.0487** (0.038)	-0.0537* (0.058)	0.0001 (0.996)
<i>Observações:</i>		1296	
<i>Pseudo R²:</i>	0.3149	0.3136	0.1982

$$\text{Equações 3: } DSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ScoreCG}_{it-1} + \beta_2 \text{IA}_{it-1} + \beta_3 \text{HA}_{it-1} + \beta_4 \text{ScoreCG*IA}_{it-1} + \beta_5 \text{ScoreCG*HA}_{it-1} + \sum \beta_n \text{Controle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Nota:i) DSC= Desempenho Social Corporativo; ScoreCG=Score da Capacidade Gerencial; IA= incerteza ambiental; HA= hostilidade ambiental; ScoreCG*IA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Incerteza Ambiental; ScoreCG*HA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Hostilidade Ambiental; ROA=Retorno sobre Ativos; MB=Market-To-Book; FCO= Logaritmo do Fluxo de Caixa Operacional; DIV= Logaritmo do Pagamento de Dividendos; FOL=Folga Financeira; SIZE=Tamanho da empresa; LEV=Alavancagem; DUA=Dualidade do CEO; PerCARG=Permanência no Cargo; IdAp=Idade para Aposentadoria; ii) *, ** e*** significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.
Fonte: Dados da Pesquisa, 2023.

Nota-se, na Tabela 4, que as companhias brasileiras, que possuem gestores com maior ScoreCG, apresentam DSC superiores em 14,25% e 15,27% pontos percentuais, nos quantis 50 e 75, respectivamente. O resultado indica que a capacidade gerencial (ScoreCG) influencia positivamente, ao nível de 1%, o desempenho social corporativo (DSC). Diante disso, a primeira hipótese (H1: A capacidade gerencial influencia positivamente o desempenho social corporativo) não é rejeitada totalmente, apenas no quantil 25, onde constam os menores resultados de DSC.

Esse achado é suportado, em parte, pela pesquisa de Yuan et al. (2017), que teve como objetivo examinar o impacto da capacidade gerencial do CEO no DSC das empresas chinesas. As evidências encontradas identificaram uma relação positiva e significativa entre o DSC e a capacidade gerencial. Segundo esses autores, a capacidade gerencial aumenta o DSC, uma vez que os CEOs mais capazes estão associados mais às práticas socialmente responsáveis.

O trabalho de Gong, Yan e Ho (2019), que tinha como objetivo investigar o papel da capacidade gerencial na relação entre RSC e desempenho das empresas de energia chinesas, ratifica tal resultado, pois sugere que maior capacidade gerencial é uma certificação crucial do benefício do investimento em RSE, que, por sua vez, melhora o valor da empresa, principalmente durante períodos instáveis.

Além disso, a Teoria dos *Stakeholders* explana que, os gestores devem ser capazes de gerenciar adequadamente as relações com todos os grupos de *stakeholders* (PARMAR et al., 2010), pois, isso evidencia a capacidade de gestão em condições de incerteza e escassez de recursos (ANESE; COSTA; ROSSETTO, 2018).

O fato da significância não alcançar todos os quantis pode ser reflexo da restrição de liberdade de ação proporcionada aos gestores (HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1987), ou seja, menor discrição gerencial. Por exemplo, no Brasil, grande parte das empresas pertence a grupo familiar, o que pode interferir na discrição gerencial, o que justificaria o resultado obtido na presente pesquisa.

Dando continuidade à análise, foi identificado que a variável de interesse incerteza foi estatisticamente significativa, ao nível de 1%, com os coeficientes negativos (-0.1010 e 0,0666)

nos quantis 50 e 75, evidenciando, assim, uma influência negativa de 10,10 e 6,66 pontos percentuais, respectivamente, no DSC. Neste caso, o sinal do coeficiente da IA contrariou a perspectiva prevista, de que as empresas realizam práticas socialmente responsáveis, como forma de se legitimar, e, assim, se proteger das incertezas que poderão enfrentar (GOLL; RASHEED, 2004), bem como para se adaptar ao seu ambiente de negócios, que pode favorecer ou restringir o seu crescimento (GARCÍA-SÁNCHEZ et al., 2020). Por outro lado, esse achado corrobora com o pensamento de Tang et al. (2015), ao defender que quanto maior a incerteza, mais difícil é para as empresas apresentarem um bom desempenho social corporativo, pois há um aumento da imprevisibilidade do mercado, sendo a receita, para o sucesso, dinâmica.

No tocante à variável HA, houve um impacto negativo, ao nível de 1%, em todos os quantis de distribuição, sendo o maior coeficiente (-0,1646) localizado no quantil 25, onde estão concentrados os menores DSC, e o menor coeficiente (-0,0856) no quantil 75. Neste caso, é possível verificar que o nível mais elevado de DSC apresenta o menor HHI (maior concorrência). Este resultado corrobora o estudo de Yuan et al. (2017), cujos autores identificaram uma relação positiva das variáveis hostilidade ambiental e DSC. Para Yuan et al. (2017) e Doukas e Zhang (2021), o nível de competição (hostilidade ambiental) da empresa funciona como um estímulo às práticas socialmente responsáveis pelas empresas, com o objetivo de atrair clientes. Além disso, segundo Schreyögg e Kliesch-Eberl (2007), há a necessidade de identificar e reagir eficazmente aos ambientes hostis.

Quanto à interação entre as variáveis ScoreCG e IA (ScoreCG*IA), ela demonstrou diferenças nos sinais dos coeficientes entre os quantis, porém sem significância estatística. Logo, a segunda hipótese (H2: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela incerteza ambiental) não pode ser validada, contrapondo a ideia defendida por Yuan et al. (2017) e García-Sánchez e Martínez-Ferrero (2018), de que os CEOs com maior capacidade gerencial são mais habilidosos em combater a incerteza ambiental e assumir seu compromisso com a RSC, e, conseqüentemente, ampliar o DSC.

Embora o resultado não tenha ocorrido conforme o esperado, cabe ressaltar a importância do papel dos gestores em reduzir as incertezas, independente das divergências de opiniões em relação aos efeitos das incertezas (JANGGA et al., 2015). Para tanto, é preciso que os gestores compreendam o ambiente e identifique os principais *stakeholders* que podem ter um grande impacto na capacidade de uma empresa de servir o mercado (BHATTACHARYA; SEM; KORSCHUN, 2008).

A última variável de interesse (ScoreCG*HA) mostrou significativo efeito negativo (-0,3706), ao nível de 1%, sobre o DSC, no quantil 75. Ou seja, o índice HHI modera negativamente a relação entre a capacidade gerencial e o desempenho social corporativo; no entanto, isso só é visível no quantil mais elevado de distribuição, onde consta um menor número de empresas concorrendo entre si. Deste modo, a terceira hipótese (H3: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental) foi rejeitada parcialmente, pois só o quantil 75 apresentou significância estatística entre as variáveis, indicando que os maiores DSC estão indiretamente relacionados com maiores HHI (menores concorrências).

Esse resultado é compreensível, dado o argumento de Martinez-Del-Rio et al. (2015), que a acirrada competição empresarial e a escassez de recursos reduzem a quantidade de empresas dispostas a se envolver em práticas socialmente responsáveis, pois acreditam que o custo de investir em uma estratégia ambiental proativa é maior em um ambiente hostil. Além disso, é possível que, nessa conjuntura, os gestores atribuam prioridades às exigências dos *stakeholders* (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997).

Por outro lado, as evidências contrariam García-Sánchez et al. (2020), os quais mencionam que, em ambientes hostis (menor HHI), os gestores são mais propensos a se envolverem em atividades socialmente responsáveis, pois esta seria uma maneira das empresas obterem vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes, implicando num maior DSC. Bhutta et al. (2021) corroboram afirmando que os gestores com melhores habilidades não apenas tomam a iniciativa de fazer ajustes dentro das empresas em relação às mudanças, como também tomam decisões para otimizar seus recursos e promover a sustentabilidade corporativa.

No tocante às variáveis de controle, sete das dez variáveis apresentaram significância estatística, a saber: o FCO, DIV, SIZE e LEV apresentaram uma relação positiva e significante; enquanto as variáveis DUA, PeCARG e IdAp apresentaram relação negativa com o DSC. As demais variáveis de controle – ROA, MB e FOL – não evidenciaram significância estatística.

Esse resultado corrobora os estudos de Yuan et al. (2017) e Chiou e Shu (2019), os quais indicam que o tamanho da empresa maior (SIZE), pagamento de dividendos (DIV) e maior fluxo de caixa (FCO) estão todos associados a um maior DSC; os de Tang et al. (2015) e Yuan et al. (2017), ao identificarem um coeficiente negativo da variável DUA e IdAp, pois, de acordo com esses autores, quando um CEO é também o presidente do conselho de administração, o efeito da capacidade gerencial do CEO, no DSC da empresa, é enfraquecido, visto que a CEO evitam se envolverem em atividades que gerem um menor retorno financeiro à empresa; bem como quando os CEOs estão aposentados ou perto de se aposentar; e as pesquisas de Yuan et

al. (2017), Chen, Zhou e Zhu (2018) e Gong, Yan e Ho (2020), ao afirmarem que os CEOs com mais tempo no cargo (PerCARG) são menos inclinados em se envolverem com práticas socialmente responsáveis, afetando, portanto, negativamente o DSC.

Com relação à variável LEV, por ter apresentado coeficiente positivo (0,0011) e significativo, no quantil 75, esta contrariou a previsão estabelecida com base nos trabalhos de Lee, Sun e Moor (2018) e Gong, Yan e Ho (2020), os quais defendem que empresas com maior alavancagem financeira dificultam a inserção de atividades de RSC, o que implica negativamente no DSC. Outro aspecto observado é a falta de significância das variáveis ROA, MB e FOL, que contrastam os resultados de Yuan et al. (2017), Chen, Zhou e Zhu (2018), Gong, Yan e Ho (2020) e Tang et al. (2015), pois estes encontraram um coeficiente positivo e significativo das variáveis ROA, MB e FOL. Deste modo, as variáveis supracitadas não possuem valor preditivo para o DSC.

4.3 Análise da estatística inferencial por dimensão/categoria de *stakeholders*

Para complementar, a análise da variável DSC foi segregada por dimensões/categorias de *stakeholders* (funcionários, comunidade, meio ambiente, cliente e governança corporativa), conforme detalhada na Tabela 5.

Tabela 5 - Resultado da Regressão Quantílica dos Dados de 2013 a 2021 por Dimensão

Quantil	Variáveis de Interesse	DSC_Func	DSC_Comun	DSC_MeioAmb	DSC_Cliente	DSC_GovCorp
Quantil 25	ScoreCGit-1	0.2681** (0.048)	0.5572*** (0.000)	0.4086*** (0.000)	0.2237*** (0.009)	0.3614*** (0.000)
	IAit-1	-0.0901*** (0.003)	0.0044 (0.938)	-0.0426 (0.452)	0.0487 (0.142)	-0.0752*** (0.004)
	HAit-1	-0.1029* (0.068)	-0.0989 (0.224)	-0.0692 (0.451)	0.0708 (0.336)	-0.0901* (0.063)
	ScoreCG*IAit-1	-0.2868** (0.021)	0.8101*** (0.003)	-0.1078 (0.636)	0.0660 (0.609)	0.0644 (0.444)
	ScoreCG*HA it-	0.1459 (0.2586)	-1.8447*** (0.000)	-0.4375 (0.261)	-0.2625 (0.294)	-0.5239** (0.032)
	Controle	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
	<i>Pseudo R</i> ² :	0.1600	0.2645	0.2815	0.1043	0.2789
Quantil 50	ScoreCGit-1	0.1816** (0.049)	0.2971** (0.023)	0.4320*** (0.000)	0.2289 (0.121)	0.2489*** (0.000)
	IAit-1	-0.0390 (0.247)	-0.0693 (0.183)	-0.0779** (0.023)	-0.0490** (0.015)	-0.1043*** (0.000)
	HAit-1	-0.1433*** (0.001)	-0.2481*** (0.001)	-0.0187 (0.702)	0.0144 (0.843)	-0.0424 (0.259)
	ScoreCG*IAit-1	-0.0771 (0.532)	0.6320*** (0.004)	0.0681 (0.641)	0.1240 (0.235)	-0.0590 (0.441)
	ScoreCG*HA it-	-0.1279 (0.520)	-1.4691*** (0.000)	-0.8429*** (0.000)	-0.3423 (0.232)	-0.1928 (0.263)

	Controle	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
	<i>Pseudo R</i> ² :	0.2010	0.2051	0.2670	0.0456	0.2699
Quantil 75	ScoreCG _{it-1}	0.0936 (0.298)	0.1275* (0.057)	0.1345 (0.174)	0.0330 (0.705)	0.2163*** (0.001)
	IA _{it-1}	-0.1057*** (0.008)	-0.0409 (0.138)	-0.0592*** (0.003)	-0.0738 (0.121)	-0.0884*** (0.000)
	HA _{it-1}	-0.0226 (0.673)	-0.1156*** (0.002)	-0.0950** (0.035)	-0.1872** (0.049)	-0.0885*** (0.002)
	ScoreCG*IA _{it-1}	0.2324 (0.188)	0.3372*** (0.006)	0.0083 (0.934)	-0.0756 (0.600)	0.0459 (0.587)
	ScoreCG*HA _{it-1}	-0.5774** (0.034)	-0.7051*** (0.000)	-0.3882* (0.059)	0.2033 (0.334)	-0.2606** (0.042)
	Controle	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
	<i>Pseudo R</i> ² :	0.1062	0.0574	0.1650	0.0087	0.1952

Equações 4 a 8: $DSC_{it} = \beta_0 it + \beta_1 ScoreCG_{it-1} + \beta_2 IA_{it-1} + \beta_3 HA_{it-1} + \beta_4 ScoreCG*IA_{it-1} + \beta_5 ScoreCG*HA_{it-1} + \sum \beta_n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$

Nota: i) DSC= Desempenho Social Corporativo, o qual foi mensurado por dimensão (Funcionários, Comunidade, Meio Ambiente, Cliente e Governança Corporativa); ScoreCG=Score da Capacidade Gerencial; IA= incerteza ambiental; HA= hostilidade ambiental; ScoreCG*IA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Incerteza Ambiental; ScoreCG*HA= Score da Capacidade Gerencial multiplicado pela Hostilidade Ambiental; Controle= variáveis de controle; ii) *, ** e*** significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2023.

As informações geradas, a partir da RQ, mostram que a capacidade gerencial (ScoreCG) exerceu influência direta em todas as dimensões do DSC, com significância estatística de 1%, no quantil 25; no quantil 50, apenas a dimensão cliente não manteve essa influência; e no quantil 75, apenas as dimensões comunidade e governança corporativa foram significantes. Ou seja, em todos os quantis, a variável ScoreCG apresenta valor preditivo do DSC, em, pelo menos, uma das dimensões, sendo o maior impacto (coeficiente 0.5572) na dimensão envolvendo as ações junto às comunidades locais, cuja relação do ScoreCG com o DSC registra 55,72 pontos percentuais.

Diante desse resultado, a primeira hipótese (H1: A capacidade gerencial influencia positivamente o desempenho social corporativo) é parcialmente rejeitada, convergindo com a visão de Chang, Dasgupta e Hilary (2010), de que as diferenças transversais no desempenho da empresa estão associadas às diferenças de capacidade dos CEOs. Além disso, os autores Agudo-Valiente, Garcés-Ayerbe e Salvador-Figueras (2015) sinalizam que não existe uma estratégia padrão de RSC que seja aplicável a todas as empresas e a todos os *stakeholders*. Nesse sentido, tais diferenças podem justificar as distorções dos resultados por dimensão e a verificada na equação 3, em que as dimensões são integradas em um único índice.

Com relação à incerteza ambiental, foi diagnosticado, na análise, que apenas a dimensão comunidade não apresentou significância estatística, em nenhum dos quantis. Nas demais dimensões, a IA reflete negativamente no DSC, ratificando que a incerteza ambiental pode

afetar a magnitude e a variabilidade do desempenho da empresa (LONG; ZHANG, 2020). O coeficiente negativo encontrado nessa relação divergiu da expectativa esperada, de que ambientes incertos estimulam as empresas a adotarem práticas socialmente responsáveis e, por consequência, a ampliarem seu DSC. Esta defesa é baseada no argumento de Tang, Hull e Rothenberg (2012), de que as empresas ajustam suas estratégias e atividades de RSC em função das mudanças ambientais.

A hostilidade ambiental (HA) apresentou influência negativa em, pelo menos, um dos quantis, nas cinco dimensões do DSC. O maior coeficiente está localizado no quantil 50, da dimensão comunidade, onde a relação entre HA e DSC é de 24,81 pontos percentuais. É importante destacar que a hostilidade é maior quando o índice HHI é menor; neste caso, a concorrência encontrava-se em nível intermediário, e o DSC, obtido das ações envolvendo a comunidade local, diminuiu significativamente em relação ao quantil 75.

No quantil 75, apenas a dimensão funcionário não apresentou significância estatística, enquanto as dimensões meio ambiente e governança corporativa são as que apresentaram os menores coeficientes, registrando, respectivamente, 9,5 e 8,85 pontos percentuais. Dessa maneira, pode-se afirmar que a maior concorrência (HHI menor) reflete em maior DSC, nas dimensões voltadas às questões ambientais e de governança corporativa.

Esse resultado contrapõe o fato da hostilidade, segundo Liu et al. (2013), gerar condições difíceis e estressantes para os gestores (LIU et al., 2013), dificultando alcançar melhores desempenhos às organizações. Também vai na contramão de Hambrick e Finkelstein (1987), que defendem que as empresas, quando inseridas em mercados mais competitivos, muitas vezes, encontram-se lidando com mais complexidade e dependência das partes interessadas para entradas de recursos, e, por consequência, isso acaba afetando o seu desempenho.

Com relação à variável de interesse ScoreCG*IA (interação entre a capacidade gerencial e a incerteza ambiental), apenas o DSC das dimensões funcionários e comunidade é que apresentou significância estatística, enquanto a análise anterior – em que o DSC englobava todas as dimensões – não havia apresentado significância. No entanto, os resultados se assemelham em relação aos coeficientes divergirem entre os quantis, assim como passaram a divergir, também, entre as dimensões.

Baseado nas informações apresentadas na Tabela 5, pode-se estabelecer que o desempenho voltado às questões trabalhistas é influenciado com as incertezas ambientais, porém esse impacto negativo só apresenta significância estatística no quantil 25, onde o coeficiente atinge 28,68 pontos percentuais. Esta evidência surpreendeu, pois Mishra e Suar

(2010) informam que as condições de trabalho têm, frequentemente, chamado a atenção da mídia, reguladores e do público, fato este que poderia levar as empresas a priorizarem esse grupo de *stakeholders*, independentemente do nível de incerteza vivenciado pela organização.

Por outro lado, o desempenho ligado às atividades das empresas, que proporcionam benefícios à comunidade local, é diretamente influenciado pela incerteza ambiental, sendo evidente em todos os quantis de distribuição, principalmente no quantil 25, cujo coeficiente registra 81,01 pontos percentuais. Este resultado confirma o achado de Chabowski, Huang e Sun (2019), de que as empresas ajustam suas estratégias e atividades de RSC para enfrentar as incertezas ambientais, utilizando, para isso, as experiências e o conhecimento dos gestores. Nessa direção, as empresas devem desenvolver um contrato social com a comunidade, enquanto o seu comportamento de cidadania corporativa é avaliado (MISHRA; SUAR, 2010).

Diante dos argumentos apresentados nos parágrafos anteriores, a segunda hipótese de pesquisa (H2: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela incerteza ambiental) é parcialmente rejeitada, pois a expectativa de uma relação direta e significativa entre ScoreCG*IA e DSC se aplicava a todas as dimensões.

Observando os dados pertinentes à variável ScoreCG*HA (interação entre a capacidade gerencial e a hostilidade ambiental), foi possível constatar uma influência negativa no DSC, no entanto, esse resultado não alcançou a dimensão cliente. Ou seja, só não há impacto da moderação da hostilidade ambiental entre a capacidade gerencial com o DSC voltado às ações para atender as demandas dos clientes. Esta perspectiva contrasta as pesquisas de Deng, Kang e Low (2013) e Doukas e Zhang (2021), as quais afirmam que o nível de concorrência acaba por estimular ações socialmente responsáveis, pois funciona como um diferencial para conquistar os clientes, e, conseqüentemente, isso acaba melhorando o DSC.

As demais dimensões demonstraram, em, pelo menos, um dos quantis, possuir valor preditivo para mensurar o DSC, sendo a maior concorrência (menor HHI) identificada no quantil 75, na dimensão governança corporativa, onde o coeficiente foi -0,2606. Com isso, percebe-se que ações voltadas para melhorar o desempenho da governança corporativa são impulsionadas pela alta concorrência. Outro aspecto a ser observado é que apenas a dimensão comunidade apresentou coeficiente negativo decrescente ao longo dos quantis. Ou seja, quando o desempenho aumenta, a moderação da variável hostilidade aumenta (HHI diminui).

Sendo assim, a terceira hipótese (H3: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental) é parcialmente rejeitada. Tal evidência vai na contramão de Bannier, Bofinger e Rock (2021), Chen, Chen e Jebran (2021) e Yan (2021), que verificaram que o engajamento nas atividades

socialmente responsáveis aumenta a probabilidade de sucesso na acirrada competição do mercado de produtos, fato este que não ocorreu em todas as dimensões exploradas na presente pesquisa, assim como visto na análise do DSC total. Cabe ressaltar que, segundo a Teoria dos *Stakeholders*, a identificação das necessidades dos *stakeholders* é importante para que a empresa se envolva em atividades de natureza socioambiental (AGUDO-VALIENTE; GARCÉS-AYERBE; SALVADOR-FIGUERAS, 2015).

4.4 Síntese dos resultados da pesquisa

O Quadro 7 faz uma síntese dos resultados esperados, por meio das hipóteses de pesquisa e os resultados encontrados nos testes estatísticos.

Com base nos resultados da equação 3, a hipótese H1 foi rejeitada apenas no quantil 25, uma vez que não apresentou significância estatística entre a capacidade gerencial e o desempenho social corporativo. A partir disso, compreende-se que os maiores desempenhos são impactados pela capacidade gerencial. No entanto, ao analisar este desempenho por dimensão/categoria de *stakeholder*, as evidências se diferenciaram em alguns aspectos, a saber: no quantil 50 e 75. A dimensão cliente não apresentou significância estatística, e as dimensões funcionários e meio ambiente seguiram o mesmo comportamento no quantil 75. Ou seja, essas três dimensões tiveram a primeira hipótese rejeitada parcialmente, tendo em comum a rejeição no quantil 75, onde consta os maiores DSC.

Quadro 7 – Resultado das Hipóteses Testadas

Hipótese	Considerando o DSC Total	DSC por dimensão
H1: A capacidade gerencial influencia positivamente o desempenho social corporativo	Rejeitada no quantil 25	Rejeitada na dimensão cliente (quantil 50 e 75); rejeitada na dimensão funcionários (quantil 75); e rejeitada na dimensão meio ambiente (quantil 75)
H2: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela incerteza ambiental	Rejeitada em todos os quantis	Não foi rejeitada na dimensão comunidade. As demais dimensões foram rejeitadas em todos os quantis.
H3: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental	Rejeitada nos quantis 25 e 50	Rejeitada na dimensão cliente em todos os quantis; rejeitada na dimensão funcionários (quantil 25 e 50); rejeitada na dimensão meio ambiente (quantil 25); e rejeitada na dimensão governança corporativa (quantil 50).

Fonte: Elaboração própria, 2023.

Conforme descrito no Quadro 7, ao considerar o DSC total, a hipótese H2 foi rejeitada, em todos os quantis, por não apresentar significância estatística e/ou por demonstrar um coeficiente divergente do previsto. Todavia, sob a ótica das dimensões de DSC, este resultado só não se aplicou à dimensão comunidade, uma vez que a relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo foi positivamente moderada pela incerteza ambiental, em todos os quantis. As demais dimensões foram rejeitadas em todos os quantis de distribuição.

Por fim, a hipótese H3 foi rejeitada nos quantis 25 e 50 de distribuição, por não apresentar significância estatística, inclusive, a rejeição se estendeu em alguns quantis, quando realizada a segregação do DSC por dimensão. Neste caso, a premissa de que a relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental não pôde ser validada em todos os quantis e/ou dimensões. Apenas a dimensão comunidade apresentou coeficiente negativo decrescente ao longo dos quantis, ou seja, ao passo que o desempenho aumenta a moderação da variável hostilidade aumenta (HHI diminui). Destaca-se, ainda, que, dentre as dimensões, a que teve maior interferência de uma maior concorrência no DSC foi a dimensão governança corporativa, no quantil 75.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diferentes capacidades gerenciais levam a diferentes decisões corporativas. A literatura postula que uma maior capacidade gerencial facilita a avaliação de potenciais oportunidades de negócios e investimentos, incluindo aqueles voltados para o desempenho social corporativo. No entanto, estudos recentes têm chamado a atenção para a interferência dos fatores contingenciais nas decisões dos CEOs, tais como o ambiente externo, que inclui um certo grau de incerteza e hostilidade, pois eles podem influenciar o desempenho social corporativo.

Nesse contexto, a tese defendida é fundamentada no pressuposto de que a incerteza e hostilidade ambiental moderam o efeito que a capacidade gerencial exerce sobre o desempenho social corporativo das empresas listadas na B3, uma vez que estes aspectos aumentam a imprevisibilidade do resultado das decisões do CEO, no que se refere à formulação e implementação de estratégias voltadas aos aspectos da responsabilidade social corporativa. Diante disso, o objetivo geral foi analisar o efeito da capacidade gerencial no DSC das companhias brasileiras, em condições de incerteza e hostilidade ambiental, no período de 2013 a 2021.

Ao testar a primeira hipótese (H1: A capacidade gerencial influencia positivamente o desempenho social corporativo), o resultado encontrado mostra que a capacidade gerencial influencia positivamente as empresas com maiores desempenhos sociais corporativos. Embora fosse esperado que esse resultado se estendesse para todos os quantis de distribuição, é suposto que a inclusão de aspectos sociais na tomada de decisão dos CEOs, mesmo que este detenha uma alta capacidade gerencial, não está imune ao *trade-off* entre o custo e os benefícios para o negócio. Além disso, ainda há que se observar a discricionariedade gerencial, que pode impedir-lo de realizar maiores investimentos em responsabilidade social corporativa, o que acaba restringindo o DSC.

Sob a ótica das dimensões, percebe-se que a hipótese H1 se comportou um pouco diferente: a dimensão cliente não apresentou significância estatística nos quantis 50 e 75; e as dimensões funcionários e meio ambiente não foram significantes no quantil 75. Neste caso, essas três dimensões rejeitaram H1, no quantil onde consta os maiores DSC. Logo, pode-se afirmar que a capacidade gerencial não possui poder preditivo dos maiores desempenhos voltados às questões de clientela, trabalhistas e ambientais. Tais evidências podem ser justificadas pelo fato de os CEOs terem que identificar as questões sociais de maior interesse para a organização, conforme explicado por Carroll (1979).

Quanto à verificação da segunda hipótese (H2: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela incerteza ambiental), foi diagnosticado que a moderação da incerteza, na relação da capacidade gerencial e DSC, só funciona como estímulo, para a adoção de práticas de responsabilidade gerencial, quando aplicada à dimensão comunidade. Desta forma, com exceção das práticas direcionadas à melhoria da comunidade local, a identificação da incerteza ambiental tende a diminuir as habilidades dos CEOs no desenvolvimento de planos estratégicos eficazes para a empresa. Ressalta-se, ainda, que as ações de RSC devem ser consideradas como parte integrante dessa estratégia, e, portanto, todas as dimensões devem ser atendidas.

O resultado da testagem da terceira hipótese (H3: A relação entre capacidade gerencial e desempenho social corporativo é positivamente moderada pela hostilidade ambiental) se mostrou contrário ao esperado, uma vez que os coeficientes com significância estatística não foram unânimes entre os quantis e/ou dimensões. Esse conflito de resultado converge com a justificativa exposta na literatura, quanto à necessidade de se refletir constantemente sobre a adequação das capacidades existentes na empresa para atender as demandas atuais e futuras do mercado, em especial, quando esse ambiente for hostil. Nesse sentido, as empresas precisam gerenciar suas interações com os diferentes *stakeholders*, no tocante as práticas de RSC, pois isso lhe garantirá sustentabilidade nos negócios.

Com relação às variáveis de controle, sete das dez variáveis atenderam as expectativas previstas, em, pelo menos, um dos quantis de distribuição. O resultado evidenciou que o fluxo de caixa, pagamento de dividendos e o tamanho da empresa impactam diretamente o DSC, enquanto o fato de o CEO ser diretor e presidente do conselho de administração, ao mesmo tempo, o CEO ser aposentado ou estar perto de se aposentar, e se tem muitos anos que assumiu o cargo, repercute negativamente no DSC. Já a alavancagem surpreendeu com o sinal do coeficiente ser positivo.

Diante desses achados, conclui-se que mesmo existindo uma pressão sobre as empresas, para que estas adotem práticas socialmente responsáveis, ainda não é possível enxergar a postura dos CEOs diante todos os grupos de interesses. Além disso, percebe-se que os fatores contingenciais ambientais atuam de maneira mais negativa do que positiva, quando avaliado o resultado do DSC.

Acredita-se que esta pesquisa tem importantes implicações práticas e sociais. Visto que pode direcionar os gestores e acadêmicos nos casos de desalinhamento entre o desempenho social corporativo e a capacidade gerencial dos CEOs, quando estes têm que enfrentar um

ambiente hostil e incerto, acarretando a necessidade de mudanças na estratégia organizacional, com vistas à melhoria na sua eficácia e engajamento em práticas socialmente responsáveis.

Nesse sentido, sugere-se a ampliação de investimentos em responsabilidade social corporativa, considerando que as empresas precisam estar cientes quanto à necessidade de atender as demandas dos diversos *stakeholders*. Esta pesquisa é relevante também para as empresas que desenvolvem as habilidades dos seus CEOs, principalmente em questões de RSC.

As limitações inerentes a esta pesquisa estão relacionadas à: (i) retirada de uma grande quantidade de empresas da amostra, devido à ausência de dados para realizar as estimações dos modelos aplicados na pesquisa, como foi o caso da aplicação do DEA e do modelo Tobit; (ii) subjetividade na interpretação das informações disponibilizadas nos relatórios das empresas, em que houve a utilização da técnica de análise de conteúdo, empregada na construção da métrica da variável dependente (desempenho social corporativo - DSC); (iii) não inclusão de outros fatores contingenciais; (iv) desbalanceamento do painel, visto que a quantidade de empresas se altera durante o período de análise; e (v) própria operacionalização das etapas metodológicas, em razão das técnicas estatísticas complexas, com a exploração de três modelos econométricos (DEA, Tobit e Regressão Quantílica).

Este estudo oferece direções para pesquisas futuras. Em primeiro lugar, a amostra utilizada no estudo são empresas de capital aberto do Brasil e a relação entre o DSC e as habilidades do CEO pode ser diferente com outros tipos de empresas e países. Diferentes países e tipos de empresas podem colocar diferentes ênfases na RSE e na capacidade gerencial e, portanto, seria interessante desenvolver pesquisas futuras sobre o efeito da capacidade do CEO no DSC, em ambientes fora do Brasil. Além disso, os aspectos contingências também podem refletir significativamente em países subdesenvolvidos.

Em segundo lugar, foram utilizados a hostilidade e incerteza como fatores contingenciais, como variáveis moderadoras que ligam a capacidade do CEO e o DSC, e não foram utilizados os demais fatores, que podem interferir nessa relação. Pesquisas futuras poderiam verificar outros fatores, a exemplo da cultura, estratégia e estrutura, e isso poderia fornecer evidências mais completas sobre o impacto da capacidade gerencial no DSC das empresas. Finalmente, seria promissor verificar outros métodos de mensuração do DSC, incerteza ambiental e hostilidade ambiental, uma vez que a literatura aborda uma variedade de métricas possíveis.

REFERÊNCIAS

- ACKERMAN, R. How companies respond to social demands. **Harvard Business Review**, v. 51, n. 4. 1973.
- AGUDO-VALIENTE, J. M.; GARCÉS-AYERBE, C.; SALVADOR-FIGUERAS, M. Corporate social performance and stakeholder dialogue management. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 1, p. 13-31, 2015.
- AGUINIS, H.; GLAVAS, A. What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda. **Journal of management**, v. 38, n. 4, p. 932-968, 2012.
- AHMED, M. et al. Impact of CSR and environmental triggers on employee green behavior: The mediating effect of employee well-being. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 5, p. 2225-2239, 2020.
- AHN, Y. A Socio-cognitive Model of Sustainability Performance: Linking CEO Career Experience, Social Ties, and Attention Breadth. **Journal of Business Ethics**, p. 1-19, 2020.
- ALLEN, F.; GALE, D. Competition and financial stability. **Journal of money, credit and banking**, p. 453-480, 2004.
- ALMEIDA, K. K. N.; FRANÇA, R. D. **Teorias aplicadas à pesquisa em contabilidade: uma introdução às teorias econômicas, organizacionais e comportamentais**. 2021.
- ANESE, V.; COSTA, C.; ROSSETTO, C. R.. As dimensões da capacidade de gestão de stakeholders em instituições sem fins lucrativos: um ensaio teórico. **Revista de administração IMED**, v. 8, n. 2, p. 3-22, 2018.
- ANSOFF, H. Igor. **Corporate Strategy** McGraw Hill. **New York**, 1965.
- APARICIO, J.; KAPELKO, M.. Enhancing the measurement of composite indicators of corporate social performance. **Social Indicators Research**, v. 144, n. 2, p. 807-826, 2019.
- ARAGÓN-CORREA, J. A.; SHARMA, S. A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. **Academy of management review**, v. 28, n. 1, p. 71-88, 2003.
- ARAÚJO, R. A. M.; CORREIA, T. S.; CÂMARA, R. P. B. Influência da Inovação Ambiental na Sustentabilidade Corporativa em Companhias Latino-Americanas. **Organizações & Sociedade**, v. 29, p. 297-322, 2022.
- BAIK, B. O. K.; FARBER, D. B.; LEE, S. A. M. CEO ability and management earnings forecasts. **Contemporary accounting research**, v. 28, n. 5, p. 1645-1668, 2011.
- BANKER, R. D.; CHARNES, A.; COOPER, W. W. Some models for estimating technical and scale inefficiencies in data envelopment analysis. **Management science**, v. 30, n. 9, p. 1078-1092, 1984.
- BANKER, R. D.; COOPER, W. W.; SEIFORD, L. M.; THRALL, R. M.; ZHU, J. Returns to scale in different DEA models. **European Journal of Operational Research**, v. 154, p. 345– 62, 2004.

BANNIER, C. E.; BOFINGER, Y.; ROCK, B. Corporate social responsibility and credit risk. **Finance Research Letters**, v. 44, p. 102052, 2022.

BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRÍO, L. L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. **Revista Brasileira de Gestão e Negócios**, São Paulo, v.20 n.1, p. 5-21, jan-mar, 2018.

BARKER, R. M. **Corporate governance, competition, and political parties: explaining corporate governance change in Europe**. Oxford: Oxford University Press, 2010.

BAZANINI, R. et al. A TEORIA DOS STAKEHOLDERS NAS DIFERENTES PERSPECTIVAS: Controvérsias, Conveniências e Críticas. **Pensamento & Realidade**, v. 35, n. 2, p. 43-58, 2020.

BEINER, S.; SCHMID, M. M.; WANZENRIED, G. Product market competition, managerial incentives and firm valuation. **European Financial Management**, v. 17, n. 2, p. 331-366, 2011.

BELLNER, B. W. **Dynamic managerial capabilities and competitive advantage: an empirical analysis of managers from the finance and insurance and real estate sectors**. 2014. Tese de Doutorado. Heriot-Watt University.

BERTRAND, M.; SCHOAR, A. Managing with style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly journal of economics**, v. 118, n. 4, p. 1169-1208, 2003.

BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S.; KORSCHUN, D. Using corporate social responsibility to win the war for talent. **MIT Sloan management review**, v. 49, n. 2, 2008.

BHUTTA, A. I. et al. **Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market**. 2021.

BLASI, S.; CAPORIN, M.; FONTINI, F. A multidimensional analysis of the relationship between corporate social responsibility and firms' economic performance. **Ecological Economics**, v. 147, p. 218-229, 2018.

BOAVENTURA, J. M. G.; SILVA, R. S. da; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: Desenvolvimento Metodológico e Contribuição Teórica dos Estudos Empíricos. **Rev. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 232-245, set./out./nov./dez. 2012.

BOEKER, W. Strategic change: The effects of founding and history. **Academy of Management journal**, v. 32, n. 3, p. 489-515, 1989.

BORBA, P. R. F. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

BUALLAY, A. et al. Corporate social responsibility disclosure and firms' performance in Mediterranean countries: a stakeholders' perspective. **EuroMed Journal of Business**, 2020.

BUNDY, J.; SHROPSHIRE, C.; BUCHHOLTZ, A. K. Strategic cognition and issue salience: Toward an explanation of firm responsiveness to stakeholder concerns. **Academy of Management Review**, v. 38, n. 3, p. 352-376, 2013.

- BURNS, T.; STALKER, G. M.. **The management of innovation**. London: Tavistock, 1961.
- CAMARA, G. D. Possibilidades de reflexão e reflexividade na Administração em tempos de crise. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 28, n. 1, p. i-vi, 2022.
- CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K.. **Microeconometrics using stata**. College Station, TX: Stata press, 2009.
- CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of management review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.
- CARROLL, A. B. et al. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business horizons**, v. 34, n. 4, p. 39-48, 1991.
- CHA, W.; ABEBE, M.; DADANLAR, H. The effect of CEO civic engagement on corporate social and environmental performance. **Social Responsibility Journal**, v. 15, n. 8, p. 1054-1070, 2018.
- CHABOWSKI, B.; HUANG, S. X.; SUN, L. Environmental uncertainty and corporate social responsibility. **International Journal of Business and Systems Research**, v. 13, n. 3, p. 364-389, 2019.
- CHAND, M.; FRASER, S. The relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Industry type as a boundary condition. **The Business Review**, v. 5, n. 1, p. 240-245, 2006.
- CHANDLER JR, A. D. **Strategy and structure: Concepts in the History of the Industrial Enterprise**. 1962.
- CHANG, Y. Y.; DASGUPTA, S.; HILARY, G. CEO ability, pay, and firm performance. **Management Science**, v. 56, n. 10, p. 1633-1652, 2010.
- CHATJUTHAMARD, P. et al. Managerial talent and corporate social responsibility (CSR): how do talented managers view corporate social responsibility?. **International Review of Finance**, v. 16, n. 2, p. 265-276, 2016.
- CHEN, H. et al. Munificence, dynamism, and complexity: How industry context drives corporate sustainability. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 2, p. 125-141, 2017.
- CHEN, L.; FELDMANN, A.; TANG, O. The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. **International Journal of Production Economics**, v. 170, p. 445-456, 2015.
- CHEN, S.; CHEN, Y.; JEBRAN, K. Trust and corporate social responsibility: From expected utility and social normative perspective. **Journal of Business Research**, v. 134, p. 518-530, 2021.
- CHEN, W. T.; ZHOU, G. S.; ZHU, X. K. CEO tenure and corporate social responsibility performance. **Journal of Business Research**, v. 95, p. 292-302, 2018.

CHEN, Y.; HUNG, M.; WANG, Y. The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. **Journal of accounting and economics**, v. 65, n. 1, p. 169-190, 2018.

CHENG, H.; PENG, X.; CHAI, X. Can Managerial Ability Enhance Corporate Social Responsibility? An Empirical Evidence Based on Linear Regression Analysis. In: **2020 2nd International Conference on Economic Management and Model Engineering (ICEMME)**. IEEE, 2020. p. 68-71.

CHENG, J. LC; KESNER I. F. Organizational slack and response to environmental shifts: The impact of resource allocation patterns. **Journal of management**, v. 23, n. 1, p. 1-18, 1997.

CHENHALL, R. H. Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. **Accounting, organizations and society**, v. 28, n. 2-3, p. 127-168, 2003.

CHIAVENATO, I. **Teoria Geral da Administração: Abordagens Descritivas e Explicativas**. 7 ed. São Paulo: Manole, 2014.

CHIN, M. K.; HAMBRICK, D. C.; TREVIÑO, L. K. Political ideologies of CEOs: The influence of executives' values on corporate social responsibility. **Administrative Science Quarterly**, v. 58, n. 2, p. 197-232, 2013.

CHIOU, C. L.; SHU, P. G. How does foreign pressure affect a firm's corporate social performance? Evidence from listed firms in Taiwan. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 51, p. 1-22, 2019.

CLARKSON, M. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of management review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

CORNELL, B. ESG preferences, risk and return. **European Financial Management**, v. 27, n. 1, p. 12-19, 2020.

CORNELL, B.; SHAPIRO, A. C. Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. **European Financial Management**, v. 27, n. 2, p. 196-207, 2020.

COVIN, J. G.; SLEVIN, D. P.; SCHULTZ, R. L. Top management decision sharing and adherence to plans. **Journal of Business Research**, v. 40, n. 1, p. 21-36, 1997.

CRISÓSTOMO, V. L.; DE SOUZA FREIRE, F.; DE VASCONCELLOS, F. C. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. **Social responsibility journal**, 2011.

CRISOSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; PARENTE, P. H. N. An analysis of corporate social responsibility in Brazil: growth, firm size, sector and internal stakeholders involved in policy definition. **Pensamiento & Gestión**, n. 37, p. 125-149, 2014.

CUI, Huijie et al. Managerial ability and stock price crash risk. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 26, n. 5, p. 532-554, 2019.

CUSTODIO, A. L. M.; MOYA, R. **Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial**. São Paulo: Instituto Ethos, 2013. 79 p.

CYERT, R. M.; MARCH, J. G. **A behavioral theory of the firm**. 1963.

DA SILVA AZEVEDO, Angélica et al. Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e Cadeias de Suprimentos: Um Estudo Bibliométrico. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 18, n. 1, p. 56-75, 2021.

DAVIS, K. The case for and against business assumption of social responsibilities. **Academy of Management journal**, v. 16, n. 2, p. 312-322, 1973.

DE FREITAS LANGRAFE, T. et al. Desempenho social corporativo em Instituições de Ensino Superior: a visão dos gestores sobre os stakeholders. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 21, n. 2, p. 1-55, 2020.

DEGENHART, L.; VOGT, M.; HEIN, N. Relação do desempenho econômico-financeiro com a responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade (ISSN 2318-3233)**, v. 8, n. 1, p. 28-51, 2018.

DEMERJIAN, P. R.; LEV, B.; LEWIS, M. F.; MCVAY, S. E. Managerial ability and earnings quality. **The accounting review**, v. 88, n. 2, p. 463-498, 2013.

DEMERJIAN, P.; LEV, B.; MCVAY, S. Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. **Management science**, v. 58, n. 7, p. 1229-1248, 2012.

DENG, X.; KANG, J.; LOW, B. S. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. **Journal of financial Economics**, v. 110, n. 1, p. 87-109, 2013.

DESS, G. G.; BEARD, D. W. Dimensions of organizational task environments. **Administrative science quarterly**, p. 52-73, 1984.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American sociological review**, p. 147-160, 1983.

DONALDSON, L.. **The contingency theory of organizations**. Thousand Oaks, CA: Sage. 2001.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DOUKAS, J. A.; ZHANG, R. Managerial ability, corporate social culture, and M&As. **Journal of Corporate Finance**, v. 68, p. 101942, 2021.

DUNCAN, R. B. Characteristics of organizational environments and perceived environmental uncertainty. **Administrative science quarterly**, p. 313-327, 1972.

ELKINGTON, J. Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. **Environmental quality management**, v. 8, n. 1, p. 37-51, 1998.

ESTEBAN-SANCHEZ, P.; DE LA CUESTA-GONZALEZ, M.; PAREDES-GAZQUEZ, J. D. Corporate social performance and its relation with corporate financial performance:

International evidence in the banking industry. **Journal of cleaner production**, v. 162, p. 1102-1110, 2017.

EWUSI-MENSAH, K.. The external organizational environment and its impact on managerial informations systems. **Accounting, Organizations and Society**, v. 6, n. 4, p. 310-316, 1981.

FAMA, E. F. Contract costs, stakeholder capitalism, and ESG. **European Financial Management**, v. 27, n. 2, p. 189-195, 2021.

FAUZI, H. **Corporate Social and Financial Performance: Empirical Evidence from American**. GMJ, v. 3, Jan./June 2009.

FEE, C. E.; HADLOCK, C. J. Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent. **The Review of Financial Studies**, v. 16, n. 4, p. 1315-1357, 2003.

FIELD, A. **Descobrimdo a Estatística Usando o SPSS**. 2 ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FIIRST, C.; BEUREN, I. M. Influência de fatores contingenciais no desempenho socioeconômico de governos locais. **Revista de Administração Pública**, v. 55, p. 1355-1368, 2022.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. **Administrative science quarterly**, p. 484-503, 1990.

FREEMAN, R. E. Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, v.24, n.2, p. 233-236, 1999.

FREEMAN, R. E. *Stakeholder Management: Framework and Philosophy*, Pitman, Mansfield, MA. Hall, PA and Soskice, D. (2001), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. 1984.

FREUDENREICH, B.; LÜDEKE-FREUND, F.; SCHALTEGGER, S. A stakeholder theory perspective on business models: Value creation for sustainability. **Journal of Business Ethics**, v. 166, n. 1, p. 3-18, 2020.

GALBREATH, J.R. Building corporate social responsibility into strategy. **European business review**, 2009.

GAN, H.; PARK, M. S. CEO managerial ability and the marginal value of cash. **Advances in accounting**, v. 38, p. 126-135, 2017.

GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. et al. CEO ability and sustainability disclosures: The mediating effect of corporate social responsibility performance. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 4, p. 1565-1577, 2020.

GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 4, p. 542-555, 2018.

GHOSH, D.; OLSEN, L. Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 2, p. 188-205, 2009.

- GODOS-DÍEZ, J. L. et al. Does CEO media exposure affect corporate social responsibility?. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 2, p. 825-840, 2019.
- GODOS-DÍEZ, J. L.; FERNÁNDEZ-GAGO, R.; MARTÍNEZ-CAMPILLO, A. How important are CEOs to CSR practices? An analysis of the mediating effect of the perceived role of ethics and social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 98, n. 4, p. 531-548, 2011.
- GOLL, I.; RASHEED, A. A. The Effect Of Environment On The Relationship Between Social Responsibility And Performance. In: **Academy of Management Proceedings**. Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management, 2002. p. A1-A6.
- GOLL, I.; RASHEED, A. A. The moderating effect of environmental munificence and dynamism on the relationship between discretionary social responsibility and firm performance. **Journal of business ethics**, v. 49, n. 1, p. 41-54, 2004.
- GONG, Y.; YAN, C.; HO, K.C. The effect of managerial ability on corporate social responsibility and firm value in the energy industry. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 2, p. 581-594, 2020.
- GONZALEZ-MORENO, A.; RUIZ-PALOMINO, P.; SAEZ-MARTINEZ, Francisco J. Can CEOs' Corporate Social Responsibility Orientation Improve Firms' Cooperation in International Scenarios?. **Sustainability**, v. 11, n. 24, p. 6936, 2019.
- GORDON, L. A.; MILLER, D.. A contingency framework for the design of accounting information systems. **Accounting, Organizations and Society**, v. 1, n. 1, p. 59-69, 1976.
- GORDON, L. A.; NARAYANAN, V. K. Management accounting systems, perceived environmental uncertainty and organizations structure: an empirical investigation. **Accounting Organizations and Society**, v. 9, n. 6, p. 33-47, 1984.
- GORLA, M. C.; LAVARDA, C. E. F. Teoria da contingência e pesquisa contábil. **Revista de Administracao, contabilidade e economia da FUNDACE**, v. 3, n. 2, 2012.
- GRIFFIN, J. J. Corporate social performance: research directions for the 21st century. **Business and Society**, v. 39, n.4, p.479-491, dec. 2000.
- HABIB, A.; HOSSAIN, M.; JIANG, H. Environmental uncertainty and the market pricing of earnings smoothness. **Advances in Accounting**, v. 27, n. 2, p. 256-265, 2011.
- HAIR, J. F.; GABRIEL, M.; PATEL, V. AMOS covariance-based structural equation modeling (CB-SEM): Guidelines on its application as a marketing research tool. **Brazilian Journal of Marketing**, v. 13, n. 2, 2014.
- HAMBRICK, D. C. Upper echelons theory: An update. **Academy of management review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007.
- HAMBRICK, D. C.; FINKELSTEIN, S. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. **Research in organizational behavior**, 1987.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HANDY, C. What is a business for?. **Harvard Business Review**, December, 2002.

HAYES, R. M.; SCHAEFER, S. How much are differences in managerial ability worth?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 125-148, 1999.

HUNJRA, A. I.; VERHOEVEN, P.; ZUREIGAT, Q. Capital Structure as a Mediating Factor in the Relationship between Uncertainty, CSR, Stakeholder Interest and Financial Performance. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 6, p. 117, 2020.

HUNT, S. D.; KIECKER, P. L.; CHONKO, L. B. Social responsibility and personal success: A research note. **Journal of the Academy of Marketing science**, v. 18, n. 3, p. 239-244, 1990.

IDEMUDIA, U. Corporate-community engagement strategies in the Niger Delta: Some critical reflections. **The Extractive Industries and Society**, v. 1, n. 2, p. 154-162, 2014.

JANGGA, R. et al. Effect of environmental uncertainty and supply chain flexibility towards supply chain innovation: An exploratory study. **Procedia Economics and Finance**, v. 31, p. 262-268, 2015.

JIRAPORN, P.; LEELALAI, V.; TONG, S. The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?. **Applied Economics Letters**, v. 23, n. 12, p. 857-862, 2016.

KANTER, R. M. From spare change to real change. **Harvard Business Review**. Boston, p. 122-132, May/June 1999.

KOENKER, R.; HALLOCK, K. Quantile regression. **Journal of Economic Perspectives**, Nashville, Tenn., v. 15, n. 4, p. 143-156, 2001.

_____.; BASSETT, G. Regression quantiles. **Econometrica**, Chicago, Ill., v. 6, n. 1, p. 33-50, 1978.

KOR, Y. Y.; MESKO, A. Dynamic managerial capabilities: Configuration and orchestration of top executives' capabilities and the firm's dominant logic. **Strategic management journal**, v. 34, n. 2, p. 233-244, 2013.

KRISHNAN, G. V.; WANG, C. The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 34, n. 3, p. 139-160, 2015.

LAHOUEL, B. B. et al. Corporate social performance and financial performance relationship: A data envelopment analysis approach without explicit input. **Finance Research Letters**, v. 39, p. 101656, 2021.

LARTEY, F. M. et al. Chaos, complexity, and contingency theories: a comparative analysis and application to the 21st century organization. **Journal of Business Administration Research**, v. 9, n. 1, p. 44-51, 2020.

- LATIF, K. F.; SAJJAD, A. Measuring corporate social responsibility: A critical review of survey instruments. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 25, n. 6, p. 1174-1197, 2018.
- LAWRENCE P. R.; LORSH, J. W.. Differentiation and integration in complex organizations. **Administrative Science Quarterly**, vol. 12, n. 1, p. 1-47, 1967.
- LEE, C. et al. Managerial ability and corporate investment opportunity. **International Review of Financial Analysis**, v. 57, p. 65-76, 2018.
- LEE, W. S.; SUN, K. A.; MOON, J. Application of upper echelon theory for corporate social responsibility dimensions: Evidence from the restaurant industry. **Journal of Quality Assurance in Hospitality & Tourism**, v. 19, n. 3, p. 387-414, 2018.
- LEVERTY, J. T.; GRACE, M. F. Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress. **Journal of Risk and Insurance**, v. 79, n. 3, p. 751-783, 2012.
- LEWIS, G. J.; HARVEY, B. Perceived environmental uncertainty: The extension of Miller's scale to the natural environment. **Journal of Management Studies**, v. 38, n. 2, p. 201-234, 2001.
- LIAO, Z. et al. CEOs' religious beliefs and the environmental innovation of private enterprises: The moderating role of political ties. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 4, p. 972-980, 2019.
- LII, Y.; LEE, M. Doing right leads to doing well: When the type of CSR and reputation interact to affect consumer evaluations of the firm. **Journal of business ethics**, v. 105, n. 1, p. 69-81, 2012.
- LIU, L.; QU, W.; HAMAN, J. Product market competition, state-ownership, corporate governance and firm performance. **Asian Review of Accounting**, 2018.
- LIU, Y. et al. Board turnover in Taiwan's public firms: An empirical study. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 30, n. 4, p. 1059-1086, 2013.
- LONG, X.; ZHANG, T. Conformity or differentiation? A U-shaped relationship between peers' CSR and focal firms' CSR. **Chinese Management Studies**, 2021.
- LU, W. et al. A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002–2011. **Journal of cleaner production**, v. 79, p. 195-206, 2014.
- LYS, T.; NAUGHTON, J. P.; WANG, C. Signaling through corporate accountability reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 60, n. 1, p. 56-72, 2015.
- MAAK, T.; PLESS, N. M.; VOEGTLIN, C. Business statesman or shareholder advocate? CEO responsible leadership styles and the micro-foundations of political CSR. **Journal of Management Studies**, v. 53, n. 3, p. 463-493, 2016.
- MAGERAKIS, E.; HABIB, A. Environmental uncertainty and corporate cash holdings: The moderating role of CEO ability. **International Review of Finance**, 2021.

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.

MARQUES, K. C. M.; SOUZA, R. P.; SILVA, M. Z. Análise SWOT da abordagem da contingência nos estudos da contabilidade gerencial. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 25, p. 117-136, 2015.

MARTINEZ-DEL-RIO, J.; ANTOLIN-LOPEZ, R.; CESPEDES-LORENTE, J. J. Being green against the wind? The moderating effect of munificence on acquiring environmental competitive advantages. **Organization & Environment**, v. 28, n. 2, p. 181-203, 2015.

MATIAS, G. P.; FARAGO, F. E. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro: Uma Revisão Sistemática da Literatura Internacional. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 13, n. 1, p. 112-128, 2021.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. S. Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. **Journal of management**, v. 37, n. 5, p. 1480-1495, 2011.

McWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. S.; WRIGHT, P. M. Corporate social responsibility: Strategic implications. **Journal of management studies**, v. 43, n. 1, p. 1-18, 2006.

METCALFE, C. E. The Stakeholder Corporation. *Business Ethics*, v. 7, n. 1, p. 30-36, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8608.00083>.

MILES, R. E. et al. Organizational strategy, structure, and process. **Academy of management review**, v. 3, n. 3, p. 546-562, 1978.

MILLER, K. D. Industry and country effects on managers perceptions of environmental uncertainties. **Journal of International Business Studies**, v. 24, n. 3, p. 693-714, p. 1993.

MILLIKEN, F. J. Three types of perceived uncertainty about the environment: State, effect, and response uncertainty. **Academy of Management review**, v. 12, n. 1, p. 133-143, 1987.

MISHRA, C. S. Does managerial ability drive firm innovativeness?. **IEEE Transactions on Engineering Management**, v. 68, n. 4, p. 1139-1154, 2019.

MISHRA, S.; SUAR, D. Do stakeholder management strategy and salience influence corporate social responsibility in Indian companies?. **Social Responsibility Journal**, 2010.

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

MOHR, L. A.; WEBB, D. J.; HARRIS, K. E. Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior. **Journal of Consumer affairs**, v. 35, n. 1, p. 45-72, 2001.

MURPHY, P. E.; SCHLEGELMILCH, B. B. Corporate social responsibility and corporate social irresponsibility: Introduction to a special topic section. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 10, p. 1807-1813, 2013.

- MURTHI, B. P. S.; SRINIVASAN, K.; KALYANARAM, G. Controlling for observed and unobserved managerial skills in determining first-mover market share advantages. **Journal of Marketing Research**, v. 33, n. 3, p. 329-336, 1996.
- NAUSHAD, M.; FARIDI, M. R.; FAISAL, S. Measuring the managerial efficiency of insurance companies in Saudi Arabia: A data envelopment analysis approach. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 7, n. 6, p. 297-304, 2020.
- NGUYEN, N. T. T.; NGUYEN, N. P.; HOAI, T. T.. Ethical leadership, corporate social responsibility, firm reputation, and firm performance: A serial mediation model. **Heliyon**, v. 7, n. 4, p. e06809, 2021.
- OGHANI, A. V.; KHIYABANI, F. M.; FARAHMAND, N. F.. Data envelopment analysis technique to measure the management ability: Evidence from Iran Cement industry. **Cogent Business & Management**, v. 7, n. 1, p. 1801960, 2020.
- OH, W.; CHANG, Y. K.; CHENG, Z. When CEO career horizon problems matter for corporate social responsibility: The moderating roles of industry-level discretion and blockholder ownership. **Journal of Business Ethics**, v. 133, n. 2, p. 279-291, 2016.
- ORLITZKY, M. et al. Unpacking the drivers of corporate social performance: A multilevel, multistakeholder, and multimethod analysis. **Journal of Business Ethics**, v. 144, n. 1, p. 21-40, 2017.
- 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.
- OTLEY, D. T. The contingency theory of management accounting: achievement and prognosis. In: **Readings in accounting for management control**. Springer, Boston, MA, 1980. p. 83-106.
- OTLEY, D. The contingency theory of management accounting and control: 1980-2014. **Management Accounting Research**, v. 31, n. 2, p. 45-62, 2016.
- PARADA, A. D.; DAPONTE, R. R.; VÁZQUEZ, E. G. Encarnación. Valoración De La RSC Por El Consumidor Y Medición De Su Efecto Sobre Las Compras. **RAE: Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 1, 2014.
- PARK, J.; KIM, H. J.; MCCLEARY, K. W. The impact of top management's environmental attitudes on hotel companies' environmental management. **Journal of Hospitality & Tourism Research**, v. 38, n. 1, p. 95-115, 2014.
- PARMAR, B. L. et al. Stakeholder theory: The state of the art. **Academy of Management Annals**, v. 4, n. 1, p. 403-445, 2010.
- PEDERSEN, E. R.; NEERGAARD, P. What matters to managers? The whats, whys, and hows of corporate social responsibility in a multinational corporation. **Management Decision**, 2009.
- PEREIRA, C. N.; SILVEIRA, J. M. F. J. Análise exploratória da eficiência produtiva das usinas de cana-de-açúcar na região centro-sul do Brasil. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 54, n. 1, p. 147-166, 2016.

PERROW, C.. A framework for the comparative analysis of organizations. **American Sociological Review**, vol. 32, n. 2, p. 194-208, 1967.

PETRENKO, O. V. et al. Corporate social responsibility or CEO narcissism? CSR motivations and organizational performance. **Strategic Management Journal**, v. 37, n. 2, p. 262-279, 2016.

PHAN, D. H. B. et al. The importance of managerial ability on crude oil price uncertainty-firm performance relationship. **Energy Economics**, v. 88, p. 104778, 2020.

PHAN, N. H. Managerial Ability, Managerial Incentives and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 8, n. 4, p. 193-200, 2021.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. **Harvard business review**, v. 84, n. 12, p. 78-92, 2006.

PRAJOGO, D. I. The strategic fit between innovation strategies and business environment in delivering business performance. **International journal of production Economics**, v. 171, p. 241-249, 2016.

QUIGLEY, T. J.; HAMBRICK, D. C. Has the “CEO effect” increased in recent decades? A new explanation for the great rise in America's attention to corporate leaders. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 6, p. 821-830, 2015.

RAJGOPAL, S.; SHEVLIN, T.; ZAMORA, V. CEOs' outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 4, p. 1813-1844, 2006.

RIBEIRO, F.; SCHERER, L.M.; SILVA, A.A.B. Visão Baseada em Recursos: estudo do impacto da crise financeira na heterogeneidade do desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)**, v.14, n.2, p.9-24, 2016.

RUEDA-MANZANARES, A.; ARAGÓN-CORREA, J. A.; SHARMA, Sanjay. The influence of stakeholders on the environmental strategy of service firms: The moderating effects of complexity, uncertainty and munificence. **British Journal of management**, v. 19, n. 2, p. 185-203, 2008.

SABBAG, O. J.; BERTOLINI, R. M. B.; BARBIERI, R. S. Análise envoltória de dados para avaliação diagnóstica de eficiência no cultivo de tilápias. **Exacta**, 2021.

SANTOS, F. O.; JESUS, S. R. P.; SOUZA, W. A. R.; CAVALCANTE, T. S. B. Avaliação do sistema de controle gerencial sob a influência de fatores contingenciais: estudo de caso em um grupo econômico. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 8, n. 2, p. 23-48, mai./ago. 2016.

SARTURI, Greici et al. Relação entre Saliência de Stakeholders e Desempenho Financeiro. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 21, n. 2, p. 214-230, 2018.

SCHNELL, M.; TROCZ, P. J. O. O Estado da Arte sobre a Teoria da Contingência: um Estudo Bibliométrico entre o Período de 2015 a 2019. **UFAM Business Review-UFAMBR**, v. 2, n. 2, p. 70-86, 2020.

SCHREYÖGG, G.; KLIESCH-EBERL, M. How dynamic can organizational capabilities be? Towards a dual-process model of capability dynamization. **Strategic management journal**, v. 28, n. 9, p. 913-933, 2007.

SELL, F. F.; BEUREN, I. M.; LAVARDA, C. E. F. Influência de fatores contingenciais no desempenho municipal: evidências inferenciais. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 14, p. 1-13, 2020.

SETÓ-PAMIES, D. The relationship between women directors and corporate social responsibility. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 334-345, 2015.

SHAHZAD, F. et al. Does intellectual capital efficiency explain corporate social responsibility engagement-firm performance relationship? Evidence from environmental, social and governance performance of US listed firms. **Borsa Istanbul Review**, 2021.

SHAHZADI, S.; KHAN, R.; TOOR, M. Impact of external and internal factors on management accounting practices: a study of Pakistan. **Asian Journal of Accounting**, Research, Airlangga, v. 3, n. 2, p. 211-223, 2018.

SHARMA, S.; HENRIQUES, I. Stakeholder influences on sustainability practices in the Canadian forest products industry. **Strategic management journal**, v. 26, n. 2, p. 159-180, 2005.

SIMON, H. A. Organizations and markets. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 2, p. 25-44, 1991.

_____. Rational decision-making in business organizations. **Economic Sciences**, Nobel Memorial Lecture, p. 343-371, 1979.

SIMPSON, W. G.; KOHERS, T. The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. **Journal of business ethics**, v. 35, n. 2, p. 97-109, 2002.

SOARES, R. A. et al. Determinantes Institucionais do Desempenho Social Corporativo: Comparação Entre Empresas no Brasil e Canada. **Environmental & Social Management Journal/Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 12, n. 3, 2018.

SOARES, Y. M. A.; CAVALCANTE, P. R. N.; SANTOS, Y. D. Informações contingências: um estudo sobre a percepção de gestores do setor de óleo e gás no Brasil. **Capital Científico**, v. 17, n. 3, 2019.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **Academy of management review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

TANG, P.; FU, S.; YANG, S. Do peer firms affect corporate social performance?. **Journal of Cleaner Production**, v. 239, p. 118080, 2019.

TANG, Y. et al. How CEO hubris affects corporate social (ir) responsibility. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 9, p. 1338-1357, 2015.

TANG, Z.; HULL, C. E.; ROTHENBERG, S. How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. **Journal of management Studies**, v. 49, n. 7, p. 1274-1303, 2012.

- TEECE, D. J.; PETERAF, M. A.; LEIH S. Dynamic capabilities and organizational agility: risk, uncertainty and entrepreneurial management in the innovation economy. **California Management Review**, v. 58, n. 4, p. 1-33, 2016.
- TIAN, Z.; WANG, R.; YANG, W. Consumer responses to corporate social responsibility (CSR) in China. **Journal of business ethics**, v. 101, n. 2, p. 197-212, 2011.
- TING, I. W. K. et al. The effects of managerial ability on firm performance and the mediating role of capital structure: evidence from Taiwan. **Financial Innovation**, v. 7, n. 1, p. 1-23, 2021.
- TRAN, M. D.; ADOMAKO, S.. How CEO social capital drives corporate social performance: The roles of stakeholders, and CEO tenure. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 2, p. 819-830, 2021.
- TUNG, R. L. Dimensions of organizational environments: an exploratory study of their impact on organization structure. **The Academy of Management Journal**, v. 22, n. 4, p. 672-693, 1979.
- UYAR, Ali et al. The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry. **Tourism Management Perspectives**, v. 35, p. 100714, 2020.
- VALIENTE, J. M. A.; AYERBE, C. G.; FIGUERAS, M. S. Social responsibility practices and evaluation of corporate social performance. **Journal of Cleaner Production**, v. 35, p. 25-38, 2012.
- VAN 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, n. 2, p. 407-424, 2008.
- VILLARÓN-PERAMATO, O.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. CSR as entrenchment strategy and capital structure: corporate governance and investor protection as complementary and substitutive factors. **Review of Managerial Science**, v. 12, n. 1, p. 27-64, 2018.
- WADONGO, B.; ABDEL-KADER, M. Contingency theory, performance management and organizational effectiveness in the third sector: A theoretical framework. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 63, n. 6, p. 680-703, 2014.
- WAHEED, A.; YANG, J. Effect of corporate social responsibility disclosure on firms' sales performance: A perspective of stakeholder engagement and theory. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 3, p. 559-566, 2019.
- WAISMAN, M. Product market competition and the cost of bank loans: Evidence from state antitakeover laws. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 12, p. 4721-4737, 2013.
- WALDMAN, D. A.; SIEGEL, D. Defining the socially responsible leader. **The Leadership Quarterly**, v. 19, n. 1, p. 117-131, 2008.

- WANG, Q.; DOU, J.; JIA, S. A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society*, 2015.
- WANG, W. K. et al. Management characteristics and corporate performance of Chinese chemical companies: the moderating effect of managerial ability. **International Transactions in Operational Research**, v. 28, n. 2, p. 976-995, 2018.
- WOOD, D. J. Social issues in management: Theory and research in corporate social performance. **Journal of management**, v. 17, n. 2, p. 383-406, 1991.
- WOOD, D. J.; LONGSDON, J. M. Social Issues in Management as a Distinct Field: Corporate Social Responsibility and Performance. *Business and Society*, v.58, n.7, p.1334-1357, 2019.
- WOODS, M. A contingency theory perspective on the risk management control system within Birmingham City Council. **Management Accounting Research**, v. 20, n. 1, p. 69-81, 2009.
- WOODWARD, J. **Industrial organization – theory and practice**. New York: Oxford University Press, 1965.
- WOODWARD, Joan. **Management and technology**. HM Stationery Office, 1958.
- WU, L. Z. et al. CEO ethical leadership and corporate social responsibility: A moderated mediation model. **Journal of Business Ethics**, v. 130, n. 4, p. 819-831, 2014.
- WU, T.; LIN, M. Relationship of CEO inside debt and corporate social performance: A data envelopment analysis approach. **Finance Research Letters**, v. 29, p. 308-314, 2019.
- YAKOVLEVA, N.; VAZQUEZ-BRUST, D. A. Multinational mining enterprises and artisanal smallscale miners: From confrontation to cooperation. **Journal of World Business**, v. 53, n. 1, p. 52- 62, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.08.004>.
- YAN, S. Do common owners influence corporate social responsibility? Firm-level evidence from China. **China Journal of Accounting Research**, v. 14, n. 3, p. 315-339, 2021.
- YOUNG, S.; MARAIS, M. A multi-level perspective of CSR reporting: The implications of national institutions and industry risk characteristics. **Corporate Governance: An International Review**, v. 20, n. 5, p. 432-450, 2012.
- YUAN, et al. CEO ability and corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 157, n. 2, p. 391-411, 2017.
- YUEN, K. F. et al. A contingency view of the effects of sustainable shipping exploitation and exploration on business performance. **Transport Policy**, v. 77, p. 90-103, 2019.
- YUNG, K.; CHEN, C.. Managerial ability and firm risk-taking behavior. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 51, n. 4, p. 1005-1032, 2018.
- ZAHRA, S. A.; NEUBAUM, D. O.; HUSE, M. The effect of the environment on export performance among telecommunications new ventures. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 22, n. 1, p. 25-46, 1997.

ZHAO, X.; CHEN, S.; XIONG, C. Organizational attention to corporate social responsibility and corporate social performance: the moderating effects of corporate governance. **Business Ethics: A European Review**, v. 25, n. 4, p. 386-399, 2016.

Apêndice A – Teste Estatístico da Regressão Quantílica com DSC total

```
. sqreg DSC_Total ScoreCG IA HA CGIA CGHA ROA MB ln_CFO ln_DIV FOL SIZE LEV DUA PeCarg IdAp, q(.25 .5 .75) reps(400) nolog
```

```
Simultaneous quantile regression          Number of obs =    1,296
bootstrap(400) SEs                      .25 Pseudo R2 =    0.3149
                                          .50 Pseudo R2 =    0.3136
                                          .75 Pseudo R2 =    0.1982
```

DSC_Total	Coef.	Bootstrap Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
q25						
ScoreCG	.1089883	.0762568	1.43	0.153	-.0406138	.2585903
IA	-.0024256	.0269167	-0.09	0.928	-.0552313	.0503802
HA	-.1646824	.0605438	-2.72	0.007	-.2834584	-.0459065
CGIA	.0403721	.0804289	0.50	0.616	-.1174148	.198159
CGHA	-.1350806	.2551395	-0.53	0.597	-.6356182	.3654569
ROA	.0018516	.0015264	1.21	0.225	-.0011428	.004846
MB	.0016139	.0020023	0.81	0.420	-.0023143	.005542
ln_CFO	.0497237	.0107597	4.62	0.000	.0286152	.0708322
ln_DIV	.0076266	.0031632	2.41	0.016	.001421	.0138323
FOL	.0019034	.0033816	0.56	0.574	-.0047308	.0085375
SIZE	.0402187	.0136022	2.96	0.003	.0135337	.0669037
LEV	.0007091	.0007626	0.93	0.353	-.0007869	.0022052
DUA	-.054499	.0303493	-1.80	0.073	-.1140388	.0050408
PeCarg	.0003366	.0012069	0.28	0.780	-.002031	.0027043
IdAp	-.0486977	.0234848	-2.07	0.038	-.0947706	-.0026248
_cons	-.7976439	.115389	-6.91	0.000	-1.024016	-.5712716
q50						
ScoreCG	.1425885	.0515082	2.77	0.006	.0415388	.2436382
IA	-.1010702	.0189493	-5.33	0.000	-.1382454	-.063895
HA	-.0948954	.03561	-2.66	0.008	-.1647558	-.0250349
CGIA	-.0010119	.0899487	-0.01	0.991	-.1774749	.1754512
CGHA	-.2671508	.1764575	-1.51	0.130	-.6133285	.079027
ROA	.0008254	.0011972	0.69	0.491	-.0015233	.0031741
MB	.0003417	.0025711	0.13	0.894	-.0047024	.0053858
ln_CFO	.0265957	.0075841	3.51	0.000	.0117171	.0414743
ln_DIV	.006171	.002119	2.91	0.004	.0020139	.0103281
FOL	-.0027808	.0028406	-0.98	0.328	-.0083536	.002792
SIZE	.060134	.0082505	7.29	0.000	.0439479	.07632
LEV	.0004002	.0004674	0.86	0.392	-.0005167	.0013172
DUA	-.0886535	.0220206	-4.03	0.000	-.1318539	-.0454532
PeCarg	-.0034535	.0016342	-2.11	0.035	-.0066595	-.0002476
IdAp	-.0537539	.0283074	-1.90	0.058	-.1092879	.0017801
_cons	-.5834859	.0671649	-8.69	0.000	-.7152512	-.4517205
q75						
ScoreCG	.1527162	.0574854	2.66	0.008	.0399402	.2654921
IA	-.0665723	.013788	-4.83	0.000	-.0936218	-.0395227
HA	-.0855949	.0273902	-3.13	0.002	-.1393295	-.0318603
CGIA	.0666222	.0668446	1.00	0.319	-.0645148	.1977591
CGHA	-.3705878	.1358317	-2.73	0.006	-.6370651	-.1041106
ROA	.0003592	.0015184	0.24	0.813	-.0026196	.0033381
MB	.0001043	.0029321	0.04	0.972	-.0056478	.0058565
ln_CFO	.0162543	.0070129	2.32	0.021	.0024962	.0300124
ln_DIV	.0037731	.0018488	2.04	0.041	.0001461	.0074001
FOL	.0075066	.0074055	1.01	0.311	-.0070217	.0220348
SIZE	.0374176	.0088991	4.20	0.000	.0199593	.0548759
LEV	.0011735	.0005077	2.31	0.021	.0001775	.0021694
DUA	-.0920642	.0207696	-4.43	0.000	-.1328105	-.051318
PeCarg	-.0050515	.002561	-1.97	0.049	-.0100758	-.0000272
IdAp	.0001089	.021608	0.01	0.996	-.0422821	.0424999
_cons	-.0280956	.0969279	-0.29	0.772	-.2182507	.1620595

Apêndice B – Teste Estatístico da Regressão Quantílica com DSC por dimensão

```
. sqreg DSC_Fun ScoreCG IA HA CGIA CGHA ROA MB ln_CFO ln_DIV FOL SIZE LEV DUA PeCarg IdAp, q(.25 .5 .75) reps(400) nolog
```

```
Simultaneous quantile regression          Number of obs =      1,296
bootstrap(400) SEs                      .25 Pseudo R2 =      0.1600
                                          .50 Pseudo R2 =      0.2010
                                          .75 Pseudo R2 =      0.1062
```

DSC_Fun	Coef.	Bootstrap Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
q25						
ScoreCG	.2681763	.135464	1.98	0.048	.0024205	.5339321
IA	-.0901542	.0303748	-2.97	0.003	-.149744	-.0305644
HA	-.1028674	.0563823	-1.82	0.068	-.2134794	.0077445
CGIA	-.2868391	.1239599	-2.31	0.021	-.530026	-.0436522
CGHA	-.1459253	.2679013	-0.54	0.586	-.6714991	.3796486
ROA	-.0011817	.0032448	-0.36	0.716	-.0075473	.005184
MB	.0019742	.0033707	0.59	0.558	-.0046385	.0085869
ln_CFO	.0450576	.0169152	2.66	0.008	.011873	.0782421
ln_DIV	.0080835	.003178	2.54	0.011	.0018487	.0143182
FOL	-.0059954	.0043356	-1.38	0.167	-.0145011	.0025103
SIZE	.0513866	.0193335	2.66	0.008	.0134578	.0893153
LEV	-.001212	.000912	-1.33	0.184	-.0030012	.0005772
DUA	-.0171763	.0243537	-0.71	0.481	-.0649538	.0306013
PeCarg	.0026735	.0015433	1.73	0.083	-.0003541	.0057011
IdAp	.0283086	.0251761	1.12	0.261	-.0210824	.0776995
_cons	-.8277085	.1194183	-6.93	0.000	-1.061986	-.5934314
q50						
ScoreCG	.1816664	.0923311	1.97	0.049	.0005295	.3628032
IA	-.0389913	.0336347	-1.16	0.247	-.1049765	.0269939
HA	-.1433351	.0444971	-3.22	0.001	-.2306303	-.0560398
CGIA	-.0771867	.1235604	-0.62	0.532	-.3195899	.1652165
CGHA	-.1279667	.1990104	-0.64	0.520	-.5183892	.2624557
ROA	-.0005884	.0023314	-0.25	0.801	-.0051622	.0039854
MB	.0010273	.0029323	0.35	0.726	-.0047253	.0067799
ln_CFO	.0129472	.0089741	1.44	0.149	-.0046583	.0305527
ln_DIV	.0055544	.0031464	1.77	0.078	-.0006183	.0117271
FOL	-.0070774	.0059977	-1.18	0.238	-.0188439	.0046891
SIZE	.0566879	.0118519	4.78	0.000	.0334367	.0799391
LEV	-.0003919	.0006604	-0.59	0.553	-.0016874	.0009036
DUA	-.0518719	.0238174	-2.18	0.030	-.0985973	-.0051465
PeCarg	-.0015654	.0012278	-1.27	0.203	-.0039742	.0008434
IdAp	-.0252783	.0205074	-1.23	0.218	-.06551	.0149535
_cons	-.3197638	.0984279	-3.25	0.001	-.5128615	-.1266661
q75						
ScoreCG	.0935948	.0899437	1.04	0.298	-.0828584	.2700481
IA	-.105734	.0395987	-2.67	0.008	-.1834195	-.0280485
HA	-.0225751	.053504	-0.42	0.673	-.1275403	.0823901
CGIA	.2324389	.176344	1.32	0.188	-.1135161	.578394
CGHA	-.5774176	.2719724	-2.12	0.034	-1.110978	-.0438569
ROA	.0007149	.0016242	0.44	0.660	-.0024715	.0039013
MB	.0035064	.0053276	0.66	0.511	-.0069454	.0139583
ln_CFO	.0230157	.0079921	2.88	0.004	.0073365	.0386948
ln_DIV	.0050932	.0026952	1.89	0.059	-.0001944	.0103808
FOL	-.0006496	.005324	-0.12	0.903	-.0110942	.0097951
SIZE	.0495195	.0101672	4.87	0.000	.0295733	.0694658
LEV	-.0005599	.0006625	-0.85	0.398	-.0018597	.0007398
DUA	-.0826976	.0331899	-2.49	0.013	-.1478102	-.0175849
PeCarg	-.001154	.0028588	-0.40	0.687	-.0067624	.0044544
IdAp	-.0146329	.039529	-0.37	0.711	-.0921816	.0629159
_cons	-.2172147	.114628	-1.89	0.058	-.442094	.0076646

. sqreg DSC_Clie ScoreCG IA HA CGIA CGHA ROA MB ln_CFO ln_DIV FOL SIZE LEV DUA PeCarg IdAp, q(.25 .5 .75) reps(400) nolog

Simultaneous quantile regression
 bootstrap(400) SEs
 Number of obs = 1,296
 .25 Pseudo R2 = 0.1043
 .50 Pseudo R2 = 0.0456
 .75 Pseudo R2 = 0.0087

DSC_Clie	Coef.	Bootstrap Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
q25						
ScoreCG	.2236687	.085636	2.61	0.009	.0556663	.391671
IA	.0487425	.0331876	1.47	0.142	-.0163656	.1138507
HA	.0708647	.0736717	0.96	0.336	-.0736659	.2153954
CGIA	.0660138	.1290225	0.51	0.609	-.187105	.3191325
CGHA	-.262532	.2502776	-1.05	0.294	-.7535313	.2284673
ROA	-.0005792	.0033583	-0.17	0.863	-.0071676	.0060093
MB	.0009307	.0031116	0.30	0.765	-.0051737	.007035
ln_CFO	.0482305	.0106602	4.52	0.000	.0273171	.069144
ln_DIV	.0084389	.0044799	1.88	0.060	-.0003498	.0172276
FOL	.0037299	.0038465	0.97	0.332	-.0038162	.0112761
SIZE	-.0020115	.0153575	-0.13	0.896	-.0321401	.0281171
LEV	.0034917	.0012183	2.87	0.004	.0011017	.0058817
DUA	-.0896261	.0356854	-2.51	0.012	-.1596345	-.0196177
PeCarg	.0097124	.0024076	4.03	0.000	.0049891	.0144357
IdAp	-.0296749	.0502277	-0.59	0.555	-.1282125	.0688627
_cons	-.6200835	.1466987	-4.23	0.000	-.9078798	-.3322873
q50						
ScoreCG	.2288866	.1474969	1.55	0.121	-.0604755	.5182487
IA	-.0490685	.0200979	-2.44	0.015	-.0884969	-.0096401
HA	.01444	.0727928	0.20	0.843	-.1283664	.1572463
CGIA	.1240964	.1044707	1.19	0.235	-.0808561	.329049
CGHA	-.3423726	.2864267	-1.20	0.232	-.90429	.2195449
ROA	.0014944	.0022573	0.66	0.508	-.0029341	.0059228
MB	-4.44e-06	.0029952	-0.00	0.999	-.0058806	.0058717
ln_CFO	.037351	.0156138	2.39	0.017	.0067195	.0679826
ln_DIV	.0034011	.0047234	0.72	0.472	-.0058653	.0126674
FOL	-.008725	.0056031	-1.56	0.120	-.0197173	.0022672
SIZE	.0138727	.0167558	0.83	0.408	-.0189992	.0467446
LEV	.0003208	.0007587	0.42	0.672	-.0011675	.0018092
DUA	-.0910791	.0531399	-1.71	0.087	-.1953299	.0131718
PeCarg	.0036793	.0015073	2.44	0.015	.0007222	.0066365
IdAp	-.0086372	.042637	-0.20	0.839	-.0922833	.075009
_cons	-.158974	.1802124	-0.88	0.378	-.512518	.19457
q75						
ScoreCG	.0329982	.0870056	0.38	0.705	-.1376911	.2036874
IA	-.0738629	.0475914	-1.55	0.121	-.1672286	.0195028
HA	-.1872093	.0948026	-1.97	0.049	-.3731949	-.0012237
CGIA	-.0756558	.1440386	-0.53	0.600	-.3582333	.2069218
CGHA	.2033649	.2102239	0.97	0.334	-.2090564	.6157863
ROA	.0012532	.0031304	0.40	0.689	-.0048881	.0073945
MB	-.0017391	.0027376	-0.64	0.525	-.0071099	.0036316
ln_CFO	.0153858	.0150064	1.03	0.305	-.014054	.0448257
ln_DIV	.0053862	.0033321	1.62	0.106	-.0011507	.0119232
FOL	.0003097	.0059369	0.05	0.958	-.0113374	.0119567
SIZE	.0260075	.018981	1.37	0.171	-.0112297	.0632448
LEV	.0004617	.0010126	0.46	0.648	-.0015249	.0024484
DUA	-.0946456	.0490552	-1.93	0.054	-.1908831	.0015918
PeCarg	-.0063548	.0027999	-2.27	0.023	-.0118477	-.000862
IdAp	.0153833	.0287394	0.54	0.593	-.0409982	.0717648
_cons	.2432765	.2324017	1.05	0.295	-.2126536	.6992067

```
. sqreg DSC_Gcorp ScoreCG IA HA CGIA CGHA ROA MB ln_CFO ln_DIV FOL SIZE LEV DUA PeCarg IdAp, q(.25 .5 .75) reps(400) nolog
```

```
Simultaneous quantile regression          Number of obs =      1,296
bootstrap(400) SEs                      .25 Pseudo R2 =      0.2789
                                          .50 Pseudo R2 =      0.2699
                                          .75 Pseudo R2 =      0.1952
```

DSC_Gcorp	Coef.	Bootstrap Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
q25						
ScoreCG	.3614428	.1024343	3.53	0.000	.1604852	.5624003
IA	-.0751885	.0264026	-2.85	0.004	-.1269856	-.0233913
HA	-.090159	.0485247	-1.86	0.063	-.1853557	.0050377
CGIA	.0644867	.0841577	0.77	0.444	-.1006155	.2295889
CGHA	-.5239092	.2435004	-2.15	0.032	-1.001613	-.0462054
ROA	.0013411	.0019633	0.68	0.495	-.0025105	.0051926
MB	.0014746	.0024842	0.59	0.553	-.0033989	.0063481
ln_CFO	.0465717	.0124795	3.73	0.000	.0220891	.0710542
ln_DIV	.0102552	.0030884	3.32	0.001	.0041962	.0163141
FOL	.0034739	.0054766	0.63	0.526	-.0072702	.0142181
SIZE	.0479627	.0155702	3.08	0.002	.0174167	.0785087
LEV	.0003964	.0008339	0.48	0.635	-.0012396	.0020324
DUA	-.0743123	.0287278	-2.59	0.010	-.130671	-.0179536
PeCarg	.0013464	.0019962	0.67	0.500	-.0025699	.0052626
IdAp	-9.68e-06	.0237336	-0.00	1.000	-.0465707	.0465514
_cons	-.8873648	.1275848	-6.96	0.000	-1.137663	-.6370664
q50						
ScoreCG	.2488945	.0613659	4.06	0.000	.1285058	.3692832
IA	-.1042977	.0232368	-4.49	0.000	-.149884	-.0587114
HA	-.0424082	.0375569	-1.13	0.259	-.116088	.0312716
CGIA	-.0590544	.0766133	-0.77	0.441	-.2093557	.091247
CGHA	-.192841	.1722762	-1.12	0.263	-.5308157	.1451336
ROA	-.0002138	.0011501	-0.19	0.853	-.00247	.0020423
MB	.0002593	.0025793	0.10	0.920	-.0048009	.0053195
ln_CFO	.0349613	.0067486	5.18	0.000	.0217218	.0482009
ln_DIV	.0080472	.0019509	4.12	0.000	.0042199	.0118745
FOL	.0036221	.0032547	1.11	0.266	-.002763	.0100073
SIZE	.0387096	.0081905	4.73	0.000	.0226412	.0547779
LEV	.0007971	.0005071	1.57	0.116	-.0001977	.001792
DUA	-.097474	.0265162	-3.68	0.000	-.1494939	-.0454541
PeCarg	-.0001662	.0015352	-0.11	0.914	-.003178	.0028457
IdAp	-.0221856	.0208843	-1.06	0.288	-.0631567	.0187856
_cons	-.4321587	.0729362	-5.93	0.000	-.5752464	-.289071
q75						
ScoreCG	.2163389	.064241	3.37	0.001	.0903097	.3423682
IA	-.0884824	.0156588	-5.65	0.000	-.119202	-.0577627
HA	-.08855	.0279288	-3.17	0.002	-.1433413	-.0337587
CGIA	.045963	.084658	0.54	0.587	-.1201206	.2120466
CGHA	-.2605688	.1281223	-2.03	0.042	-.5119215	-.009216
ROA	-.0011633	.0013296	-0.87	0.382	-.0037717	.0014451
MB	.0002735	.002978	0.09	0.927	-.0055689	.0061159
ln_CFO	.0237595	.0085257	2.79	0.005	.0070336	.0404855
ln_DIV	.0057095	.0016457	3.47	0.001	.0024809	.0089382
FOL	.005526	.0043566	1.27	0.205	-.0030208	.0140728
SIZE	.0331711	.009676	3.43	0.001	.0141885	.0521537
LEV	.0010772	.0005285	2.04	0.042	.0000404	.002114
DUA	-.0314921	.0219298	-1.44	0.151	-.0745144	.0115301
PeCarg	-.0025744	.001547	-1.66	0.096	-.0056093	.0004605
IdAp	-.0022659	.0252897	-0.09	0.929	-.0518798	.047348
_cons	-.0521859	.096466	-0.54	0.589	-.2414349	.137063