

RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA DE EMPRESAS BRASILEIRAS

THE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION AND THE CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY OF BRAZILIAN COMPANIES

LARISSA DEGENHART¹

Universidade Regional de Blumenau
lari_ipo@hotmail.com

**MIRIAM SILVEIRA APARECIDA
MAZZUCO¹**

Universidade Regional de Blumenau
miriam.asilveira@gmail.com

ROBERTO CARLOS KLANN¹

Universidade Regional de Blumenau
rklann@furb.br

RESUMO

Esta pesquisa teve por objetivo analisar a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e a relevância das informações contábeis de empresas brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa por meio da utilização de regressão de dados em painel. O período de análise compreendeu os anos de 2011 a 2015. A amostra do estudo constituiu-se de 294 empresas, dividida em 53 empresas que divulgaram Balanço Social (IBASE), 26 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e 215 empresas que não se enquadram nos quesitos do IBASE e ISE. Os resultados do estudo revelaram que a RSC mostrou-se relacionada de forma positiva com a relevância das informações contábeis. Assim, conclui-se que informações de natureza socioambiental são percebidas pelos investidores como relevantes em seu processo de tomada de decisão, de compra ou venda de participações societárias. Deste modo, nota-se a importância das empresas investirem em RSC e posteriormente divulgá-la nos relatórios, o que pode melhorar a qualidade da informação contábil e reduzir o custo de capital das empresas, além de beneficiar a sociedade e o meio ambiente com práticas mais éticas e responsáveis.

Palavras-chave: relevância das informações contábeis, responsabilidade social corporativa, qualidade da informação contábil, empresas brasileiras.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and the relevance of the accounting information of Brazilian companies. In order to do that, a descriptive, documentary and quantitative approach was carried out through the use of panel data regression. The study took place from 2011 to 2015 and consisted of 294 companies, divided into 53 companies that disclosed Social Balance Sheet (IBASE), 26 companies listed in the Corporate Sustainability Index (ISE) and 215 companies that do not fit the IBASE and ISE requirements. The results of the study revealed that CSR was positively related to the relevance of the accounting information. Thus, it is concluded that information of a socio-environmental nature is perceived by investors as relevant in their decision-making, buying or selling corporate holdings.

¹ Universidade Regional de Blumenau. Rua Antônio da Veiga, 140, 89030-903, Blumenau, SC, Brasil.

It is important to note that companies invest in CSR and later report it in their reports, which can improve the quality of accounting information and reduce the cost of capital of companies, as well as benefit society and the environment through practices more ethical and responsible.

Keywords: relevance of accounting information, corporate social responsibility, quality of accounting information, Brazilian companies.

INTRODUÇÃO

Ao longo das últimas duas décadas tem havido uma significativa quantidade de pesquisas acadêmicas sobre as práticas sociais e ambientais, apresentadas nos relatórios das empresas, que operam em diferentes partes do mundo. Nesse sentido, destaca-se que a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é considerada o compromisso da empresa para operar em um nível econômico, social e ambiental, reconhecendo os interesses das partes interessadas (Kansal *et al.*, 2014).

A RSC tem recebido atenção nos últimos anos de diversas partes, tais como reguladores e investidores (Gao *et al.*, 2014; Gao e Zhang, 2015). Deste modo, está se tornando um elemento cada vez mais importante no mundo dos negócios (Giuli e Kostovetsky, 2014; Akmese *et al.*, 2016). Conforme Putrevu *et al.* (2012) e Bonsón e Bednárová (2015), as empresas estão sob pressão crescente das partes interessadas para serem socialmente e ambientalmente responsáveis. Este compromisso voluntário frente à RSC pode levar a benefícios de longo prazo, tanto para a empresa como para seus *stakeholders*, tornando-se questões relevantes para o ambiente corporativo.

Para tanto, estabelecer o conteúdo das informações socioambientais que serão divulgadas de forma transparente e a fonte deste conteúdo é de fundamental importância para a RSC (Clarkson *et al.*, 2013). Além disso, tais evidenciações podem servir para fornecer legitimidade, construir conexões políticas e, até mesmo, diminuir os impactos negativos, quando as empresas sofrem publicidade contrária (Blacconiere e Patten, 1994).

Nesse sentido, com o intuito de melhorar a qualidade e a quantidade da informação social corporativa, é importante analisar não somente a extensão e a qualidade da sua divulgação, mas também, os fatores que influenciam a RSC e sua influência na relevância das informações contábeis (Adams *et al.*, 1998), foco desta pesquisa.

Na visão de Becchetti *et al.* (2012), as empresas estão cada vez mais envolvidas em atividades de RSC. Contudo, com algumas exceções, a literatura financeira ainda não apresenta investigações empíricas significativas sobre esta temática, principalmente a partir das perspectivas dos investidores. Assim, o efeito das atividades de RSC na qualidade dos lucros é considerada uma questão empírica de interesse para os acionistas, decisores políticos (Pyo e Lee, 2013) e acadêmicos.

Conforme Pelucio Grecco *et al.* (2017), o impacto das atividades corporativas sobre o meio ambiente e a sociedade aumentou a importância das práticas sustentáveis e a divulgação de relatórios. Desse modo, a importância atribuída pelo mercado a tais relatórios tem ensejado estudos empíricos relacionando esses relatórios de RSC com o valor e/ou retorno das ações das empresas, de modo a capturar a relevância dessas informações contábeis (Nossa *et al.*, 2009). Destaca-se a análise dessa relação, pois de acordo com Andrade *et al.* (2013), a sustentabilidade empresarial vem sendo considerada um investimento que constitui a adoção de melhores práticas de gestão que vão ao encontro das necessidades das partes interessadas à empresa.

A relação entre a RSC e a qualidade da informação contábil necessita ser mais explorada, pois na visão de Beisland e Hamberg (2013), as informações contábeis desempenham importante papel quando os acionistas avaliam as perspectivas de uma empresa na formação de suas decisões de investimento. Conforme Toms (2002), os resultados acerca da investigação da RSC e seus efeitos na relevância das informações sugerem que a implementação, monitoramento e divulgação das políticas ambientais e sua devida divulgação em relatórios contribui significativamente para a criação de reputação ambiental.

Diante do contexto supracitado, diversos estudos foram desenvolvidos relacionando a RSC com métricas de qualidade da informação contábil (gerenciamento de resultados e relevância das informações contábeis), tais como Heltzer (2011), Kim *et al.* (2012), Pyo e Lee (2013), Scholtens e Kang (2013), Grougiou *et al.* (2014), Giuli e Kostovetsky (2014), Gras-Gil *et al.* (2016) e Pelucio Grecco *et al.* (2017) – gerenciamento de resultados; Nossa *et al.* (2009), Beisland e Hamberg (2013), Middleton (2015), Plumlee *et al.* (2015), Martins *et al.* (2015) e Cahan *et al.* (2016) – relevância das informações contábeis.

No entanto, a partir destes estudos, localizou-se uma lacuna de pesquisa, visto que no cenário brasileiro não se encontraram evidências acerca da influência da RSC na relevância das informações contábeis. O mercado de ações brasileiro possui certas particularidades que o diferenciam dos abordados nos estudos supracitados, como elevada concentração de capital, muitas vezes nas mãos da família, com financiamento de longo prazo ainda fortemente dependente de instituição financeira, neste caso estatal (Carvalho, 2002; Vieira

e Mendes, 2006; Duarte e Young, 2009; Caixe e Krauter, 2013). Tais fatores podem influenciar a importância das divulgações sobre RSC para o mercado. Cahan *et al.* (2016) destacam que a credibilidade dessas divulgações permanece em questão, visto que não está claro se estas influenciam a relevância das informações contábeis.

A diferença deste estudo para os já desenvolvidos sobre RSC e a relevância das informações contábeis reside ainda no fato de que as pesquisas já realizadas analisaram apenas algumas questões sobre a RSC, enquanto o presente estudo analisa os benefícios sociais internos, externos e ambientais divulgados por empresas brasileiras no Balanço Social, este que foi elaborado a partir do modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), bem como a análise de empresas listadas em um Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Desse modo, os benefícios sociais internos, externos e ambientais divulgados pelas empresas no Balanço Social, bem como a participação da empresa no ISE, constituem *proxies* para a RSC analisada no presente estudo.

Frente ao exposto, o objetivo deste estudo é analisar a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa e a relevância das informações contábeis de empresas brasileiras.

A relevância do estudo é vista nos argumentos de Elshandidy (2014), que ressalta que os resultados encontrados são de interesse para os investidores, pois o estudo poderá tornar a questão mais clara de que a dependência de informações contábeis e de RSC leva a antecipações precisas para os valores de mercado, preço e retorno das ações, o que contribui para o debate sobre a relevância das informações contábeis para os participantes do mercado, visto que auxilia no processo de tomada de decisões. Além disso, esta pesquisa contribui para a literatura por meio do emprego de dados nacionais, utilizando uma medida mais abrangente de RSC.

REVISÃO DE LITERATURA

RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A RSC tem sido uma questão muito discutida na literatura, visto que o interesse pelo tema tem aumentado nos últimos anos. Este interesse tem sido acompanhado por um aumento na prevalência dos programas sociais e relatórios de RSC (Mueller *et al.*, 2012). Servaes e Tamayo (2013) afirmam que a RSC tornou-se parte integrante da prática empresarial na última década, pois de fato muitas empresas passaram a dedicar uma seção de seus relatórios anuais, bem como *web sites*, para divulgar as atividades de RSC e ilustrar a importância que atribuem a estas atividades.

Dahlsrud (2008) destaca que houve muitas tentativas para estabelecer uma definição mais robusta da RSC. No entanto, os estudos sobre o tema ainda não chegaram a um consenso em relação ao seu conceito e escopo (Freguete *et al.*, 2015). Para McWilliams e Siegel (2001), a RSC refere-se a

ações desenvolvidas pelas empresas com vistas a promover o bem social, que vai além do cumprimento de leis, assumindo, dessa forma, um caráter de voluntarismo. Os autores destacam ainda duas fontes principais para a demanda por RSC: a do consumidor; e a demanda das demais partes interessadas, tais como investidores, funcionários e comunidade.

Os pontos fortes da RSC, segundo Zyglidopoulos *et al.* (2012), referem-se aos benefícios adicionais além dos exigidos por lei e o interesse econômico que uma empresa fornece aos seus *stakeholders*. Em outras palavras, a RSC se refere ao bem adicional que uma empresa fornece às partes interessadas. Conforme Dahlsrud (2008), a RSC aborda o comportamento básico das empresas e suas responsabilidades em função do impacto que causam à sociedade. Estas responsabilidades dizem respeito aos resultados ambientais, sociais e econômicos, como por exemplo, controlar a poluição e contribuir para os bairros e comunidades.

Em geral, de acordo com Freguete *et al.* (2015), a RSC está diretamente vinculada à sustentabilidade de longo prazo das organizações. Além disso, diversas são as motivações para a gestão orientada à RSC, visto que para alguns gestores, direcionar recursos para fins sociais pode funcionar como parte estratégica, a fim das empresas alcançarem vantagens competitivas e sustentabilidade nos negócios. Segundo Servaes e Tamayo (2013), a RSC é o compromisso de uma empresa de contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável, atuando com vistas a melhorar a qualidade de vida dos funcionários, suas famílias, a comunidade e a sociedade. Esta definição inclui os elementos essenciais da RSC, ou seja, a comunidade, o meio ambiente, direitos humanos e o tratamento dos funcionários.

Pressupõe-se então que empresas com boas notícias referentes aos seus esforços ambientais teriam incentivos para incluir informações ambientais em seus relatórios, enquanto a ausência dessas divulgações poderia sinalizar um nível maior de riscos ambientais e custos regulatórios futuros (Blacconiere e Patten, 1994). Scholtens e Kang (2013) ressaltam que as empresas que se preocupam com a sua RSC tendem a sinalizar que são "boas empresas". Além disso, empresas que divulgam informações sociais e ambientais em seus relatórios, experimentam uma reação positiva do mercado de capitais (Blacconiere e Patten, 1994).

A literatura sobre RSC tem revelado que as empresas que se engajam com tais questões criam efeitos positivos de longo prazo, tais como o aumento do valor da empresa, a construção de uma boa imagem e, ainda, o fortalecimento da relação com os *stakeholders* (Du *et al.*, 2010; Servaes e Tamayo, 2013). Nesse sentido, a RSC é uma questão de interesse crescente e os relatórios sociais e ambientais estão se tornando dominantes, visto que os investidores, clientes e partes interessadas pedem mais transparência sobre o negócio das empresas (Kim *et al.*, 2012). Assim, à medida que a importância que as partes interessadas dão às questões de RSC tem aumentado ao longo das últimas décadas, o comportamento das empresas também

tem mudado nesse período (Kim *et al.*, 2012; Deng *et al.*, 2013). As ações de RSC podem melhorar a marca e a reputação das empresas e aliviar as preocupações sobre condutas negativas (Lev *et al.*, 2006).

Becchetti *et al.* (2012) ressaltam que a maior parte dos critérios de RSC implicam em uma mudança de foco, da maximização do valor para os acionistas, para a satisfação dos interesses de um conjunto amplo de partes interessadas. Além disso, a RSC pode apresentar efeitos positivos sobre o valor de mercado das empresas. Clarkson *et al.* (2008) abordam que a RSC é importante para os usuários que buscam avaliar o compromisso das empresas frente às questões ambientais e sociais. Para tanto, é um conceito da gestão dos negócios, de acordo com o qual as empresas executam suas atividades tendo em vista não apenas os lucros e o aumento do valor da empresa, mas também os interesses sociais e ambientais (Kadlubek, 2015; Akmese *et al.*, 2016). Nesse contexto, estudos que relacionam a RSC aos dados das demonstrações financeiras (relevância das informações) se concentram principalmente sobre a relação entre estas questões (Heltzer, 2011).

Por fim, destaca-se, conforme Becchetti *et al.* (2012), que a RSC tornou-se um dos elementos centrais da estratégia empresarial e um instrumento crucial para a minimização dos conflitos entre as partes interessadas. Contudo, enquanto as empresas preocupam-se em adotar e aprimorar as práticas de RSC, a literatura acadêmica frente à compreensão do impacto da RSC é escassa, principalmente no mercado de capitais.

QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A divulgação da contabilidade é potencialmente um importante canal para a transmissão de sinais de qualidade das empresas (Toms, 2002). Para tanto, a tomada de decisões corporativas depende da qualidade da informação contábil (Grougiou *et al.*, 2014). Lee e Masulis (2009) abordam que a má qualidade das informações contábeis gera incertezas sobre a condição financeira das empresas para os investidores externos. Além disso, este efeito contábil diminui a demanda por novos patrimônios, aumentando, assim, os custos e o risco.

Nesse sentido, como as demonstrações contábeis são a principal fonte de informações sobre o desempenho das empresas disponíveis para os investidores externos, a qualidade da informação contábil deve estar relacionada com as incertezas dos investidores sobre a saúde financeira, bem como o desempenho passado da organização (Lee e Masulis, 2009). Diante disso, é preciso que as demonstrações contábeis contenham informações confiáveis, compreensíveis, comparáveis e relevantes, para que possam servir para todas as partes interessadas.

A literatura contábil contempla uma série de abordagens alternativas para medir a qualidade da informação contábil (Lee e Masulis, 2009). Dentre as métricas está a relevância das informações contábeis, que de acordo com Ohlson (1995), está

baseada na associação entre os números contábeis e o retorno de mercado das ações das empresas. Assim, na medida em que a contabilidade se desassocia das modificações de valor da empresa, seus números tendem a se tornar irrelevantes para os investidores e demais partes interessadas.

Antunes *et al.* (2010) ressaltam que uma informação é relevante quando passa a afetar a tomada de decisão de seu usuário. Conforme Beisland e Hamberg (2013), esta relevância é definida como a capacidade das informações financeiras explicarem os preços das ações das empresas.

Já no que diz respeito à RSC, no Brasil existem algumas organizações que visam o desempenho social e/ou ambiental das empresas, tais como o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), criado em 1997 (Nossa *et al.*, 2009). No ano de 2005, a BM&FBovespa, juntamente de outras instituições, uniram esforços para criar um índice de ações que fosse uma referência para os investimentos socialmente responsáveis, o que culminou na criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (Nossa *et al.*, 2009). Este índice busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade e estimular a responsabilidade ética das empresas. Além disso, o ISE é considerado uma ferramenta para análise comparativa do desempenho das empresas listadas na bolsa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada na eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e ainda, governança corporativa (BM&FBovespa, 2017). Destacam-se alguns estudos que utilizaram o índice ISE como *proxy* de RSC: Milani *et al.* (2012), Andrade *et al.* (2013) e Martins *et al.* (2015).

Outro indicador de RSC utilizado em pesquisas prévias é o Balanço Social do Modelo IBASE (2017), uma demonstração publicada anualmente pelas empresas, que apresenta informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais dirigidas aos empregados, investidores, analistas de mercado, acionistas e à comunidade, sendo assim, um instrumento estratégico para avaliar e multiplicar o exercício da RSC. Deste modo, no Balanço Social divulgado pelas empresas na forma do IBASE é possível encontrar as informações sobre a RSC das empresas, visto que neste balanço são apresentados benefícios sociais internos, externos e ambientais. O estudo desenvolvido por Nossa *et al.* (2009) no contexto brasileiro, utilizou as informações apresentadas no Balanço Social proposto pelo IBASE como *proxy* para a RSC.

Para tanto, na presente pesquisa foram consideradas as empresas que divulgam o Balanço Social na forma do IBASE e as empresas que constam no índice ISE, visto que tanto o IBASE quanto o ISE podem indicar ações de RSC das empresas brasileiras analisadas. Além disso, com vistas a verificar a importância da divulgação da RSC pelas empresas, buscou-se relacionar esta com uma métrica da qualidade da informação contábil, com vistas a identificar os reflexos da divulgação da RSC no que tange o retorno das ações, ou seja, a relevância das informações contábeis.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população do estudo compreendeu todas as empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). A amostra da pesquisa correspondeu a 294 empresas, subdividida em 53 empresas que divulgaram o Balanço Social (IBASE), 26 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e 215 empresas que não se enquadram nos quesitos do IBASE e ISE. Esta amostra foi delimitada pelas empresas que apresentaram todas as informações em relação às variáveis e ao período analisado, que compreendeu os anos de 2011 a 2015. As empresas financeiras, bem como aquelas consideradas *outliers* foram excluídas da amostra, visto que podem apresentar valores discrepantes em relação ao modelo de *value relevance*.

Além disso, optou-se por analisar empresas que divulgaram no período analisado o Balanço Social conforme o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) e empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com vistas a comparar os resultados de empresas que

divulgam relatórios e empresas que estão listadas nesse índice da BM&FBovespa. Desta forma, a seleção da amostra possibilita comparar a influência da RSC na relevância da informação contábil entre empresas que divulgam a RSC por meio do Balanço Social IBASE e empresas listadas no índice ISE.

A coleta dos dados referentes à relevância das informações contábeis (modelo de retorno das ações de Collins *et al.* (1997), Francis e Schipper (1999), Francis *et al.* (2004) e Bushman *et al.* (2004) foi realizada na base de dados Economatica®. Já as informações sobre a RSC das empresas foram coletadas nos Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios Anuais, verificando se algum destes relatórios apresentava o Balanço Social das empresas. As variáveis de RSC foram compostas por benefícios sociais internos, externos e ambientais, que foram somados e posteriormente divididos pelo ativo total das empresas. No Quadro 1 apresentam-se as variáveis utilizadas no estudo.

De acordo com o Quadro 1, foram formuladas três equações para as regressões de dados em painel, baseadas no modelo de Francis e Schipper (1999), Collins *et al.* (1997),

Quadro 1. Variáveis da pesquisa.

Chart 1. Research variables.

| Variável | Descrição | Autores |
|--|---|--|
| Variável dependente (Value relevance) | | |
| RET _{it} | Retorno de 15 meses da ação finalizado 3 meses após o final do ano fiscal t, dividido pelo valor de mercado _{t-1} (quantidade de ações vezes o preço da ação). | Francis e Schipper (1999); Collins <i>et al.</i> (1997); Francis <i>et al.</i> (2004); Bushman <i>et al.</i> (2004). |
| Variáveis independentes | | |
| EARN _{it} | Lucro líquido dividido pelo valor de mercado _{t-1} | Francis e Schipper (1999); Collins <i>et al.</i> (1997); Francis <i>et al.</i> (2004); Bushman <i>et al.</i> (2004). |
| ΔEARN _{it} | Lucro líquido _t menos o lucro líquido _{t-1} , dividido pelo valor de mercado _{t-1} | Francis e Schipper (1999); Collins <i>et al.</i> (1997); Francis <i>et al.</i> (2004); Bushman <i>et al.</i> (2004). |
| IBASE | Soma dos benefícios sociais internos, externos e ambientais dividido pelo ativo total. | Cho e Patten (2007); Nossa <i>et al.</i> (2009); Heltzer (2011); Kim <i>et al.</i> (2012); Clarkson <i>et al.</i> (2013); Deng <i>et al.</i> (2013); Scholtens e Kang (2013); Grougiou <i>et al.</i> (2014); Middleton (2015); Plumlee <i>et al.</i> (2015); Cahan <i>et al.</i> (2016). |
| ISEdummy | Variável <i>dummy</i> , assumindo 1 para empresas listadas no índice ISE e 0 caso o contrário. | |
| IBASE*EARN | Interação entre a variável IBASE e a variável EARN, por meio da multiplicação de ambas. | |
| IBASE*ΔEARN | Interação entre a variável IBASE e a variável EARN, por meio da multiplicação de ambas. | |
| ISEdummy*EARN | Interação entre a variável ISE e a variável EARN, por meio da multiplicação de ambas. | |
| ISEdummy*ΔEARN | Interação entre a variável ISE e a variável EARN, por meio da multiplicação de ambas. | |

Elaboração própria de variáveis para testes adicionais.

Fonte: Dados da pesquisa.

Francis *et al.* (2004) e Bushman *et al.* (2004) para a relevância das informações contábeis. A primeira analisou a influência do lucro líquido (EARN) e da variação do lucro dividido (Δ EARN) no Retorno das Ações (RET), sendo subdividida no modelo 1, aplicado para todas as empresas da amostra, modelo 2 para empresas que divulgaram informações sobre a RSC na forma do IBASE, modelo 3 para empresas listadas no ISE e modelo 4 para as demais empresas, com vistas a comparação dos resultados frente ao retorno da ação.

$$(1) \quad RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{it} + \alpha_2 \Delta EARN_{it} + \varepsilon$$

A Equação 2 inclui no modelo original a variável IBASE e suas interações com $EARN_{it}$ e $\Delta EARN_{it}$.

$$(2) \quad RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{it} + \alpha_2 \Delta EARN_{it} + \alpha_3 IBASE + \alpha_4 IBASE * EARN + \alpha_5 IBASE * \Delta EARN_{it} + \varepsilon$$

Na sequência, a Equação 3 inclui no modelo original a *dummy*ISE e suas interações com $EARN_{it}$ e $\Delta EARN_{it}$.

$$(3) \quad RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{it} + \alpha_2 \Delta EARN_{it} + \alpha_3 ISEdummy + \alpha_4 ISEdummy * EARN + \alpha_5 ISEdummy * \Delta EARN + \varepsilon$$

Para a análise dos dados, foram utilizadas as seguintes técnicas: estatística descritiva, teste de normalidade, correlação de *spearman* e regressão de dados em painel, por meio dos softwares SPSS® e STATA®, respectivamente.

FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE DE PESQUISA: QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Conforme Kotchen e Moon (2011) há diversas pesquisas que investigaram a relação entre a RSC e a qualidade da informação contábil. Algumas encontraram evidências de uma relação negativa entre a RSC e a relevância das informações contábeis, tais como as de Hong *et al.* (2012), Giuli e Kostovetsky (2014), Grougiou *et al.* (2014) e Gras-Gil *et al.* (2016). Os resultados de Giuli e Kostovetsky (2014) revelaram que os aumentos de RSC das empresas estavam associados a retornos de ações negativos, o que sugere que quaisquer benefícios de RSC destinados às partes interessadas vêm à custa direta do valor da empresa. Hong *et al.* (2012), ressaltam que a "bondade é onerosa" e "um complemento aos lucros", ou seja, o investimento em RSC nem sempre irá refletir no mercado acionário por meio do retorno das ações.

Grougiou *et al.* (2014) argumentam que operando em mercados com informação imperfeita, as empresas recorrem a práticas de RSC com o intuito de sinalizar qualidades internas

e construir um perfil socialmente responsável, sem tais táticas apresentarem qualquer impacto sobre o retorno das ações.

Assim, a RSC seria uma ferramenta de legitimação preventiva, implantada pelos gerentes para desviar a atenção das práticas contábeis questionáveis, ou para sinalizar as qualidades não observadas que podem ajudar os gestores na construção de um perfil superior às demais empresas (Grougiou *et al.*, 2014), mas não necessariamente apresenta impactos no retorno das ações, pois pode ser utilizada pelos gestores que estão envolvidos em comportamentos oportunistas, refletindo, na diminuição dos retornos aos acionistas no mercado acionário (Gras-Gil *et al.*, 2016).

No entanto, a maioria das pesquisas sobre o tema encontrou uma relação positiva, como os estudos de Lev *et al.* (2006), Plumlee *et al.* (2010), Becchetti *et al.* (2012), Beisland e Hamberg (2013), Clarkson *et al.* (2013), Deng *et al.* (2013), Pyo e Lee (2013), Elliott *et al.* (2014), Plumlee *et al.* (2015), Middleton (2015) e Cahan *et al.* (2016).

Dentre as justificativas para esta relação positiva, destacam-se os argumentos de Lev *et al.* (2006), visto que os investimentos em RSC são eficazes para o aumento da receita das empresas, afetam o valor destas (Plumlee *et al.*, 2010, 2015; Cahan *et al.*, 2016), pois a RSC permite estabelecer uma posição de destaque e liderança no mercado acionário (Cahan *et al.*, 2016) e contribuem para elevar o retorno das ações (Lev *et al.*, 2006; Becchetti *et al.*, 2012; Plumlee *et al.*, 2010, 2015; Middleton, 2015).

Beisland e Hamberg (2013) ressaltam que a relevância da informação contábil é influenciada pela capacidade das empresas destinarem recursos para atividades de RSC, investimentos estes que auxiliam na maximização dos lucros e retorno das ações, o que significa que o desempenho social apoia a visão de maximização de valor às partes interessadas da empresa (Deng *et al.*, 2013), bem como estas são suscetíveis de relatar maior relevância das informações contábeis (Pyo e Lee, 2013). Nota-se, conforme Pyo e Lee (2013) e Elliott *et al.* (2014), a importância do papel da RSC sobre a qualidade dos lucros das empresas e o retorno aos acionistas.

Muitos investidores consideram as medidas de desempenho da RSC das empresas, juntamente das medidas tradicionais sobre o desempenho financeiro, para a tomada de decisões de investimentos, pois a RSC provoca respostas positivas dos investidores, visto que são carregadas de valor (Elliott *et al.*, 2014). Os resultados encontrados por Becchetti *et al.* (2012) revelaram que a adoção de práticas de RSC leva as empresas a reorientarem seus objetivos estratégicos, desde a maximização do valor para os acionistas até a maximização dos objetivos das demais partes interessadas.

Nesse sentido, infere-se que a RSC influencia positivamente a relevância das informações contábeis. De acordo com Gao e Zhang (2015), é desejável que as empresas pratiquem ações de RSC, pois acrescentam uma dimensão de qualidade para as informações contábeis e são úteis para a avaliação das

empresas. Além disso, as empresas que aderem às tais práticas se comportam de maneira diferente das demais empresas, fornecendo informações mais relevantes.

Por fim, Cahan *et al.* (2016) ressaltam que a divulgação da RSC pode afetar o valor da empresa, direta ou indiretamente, pois tais evidenciações podem revelar novas oportunidades de mercado relacionadas à sustentabilidade e até mesmo boas ações com os empregados e partes interessadas, aumentando, assim, as expectativas de fluxos de caixa futuros e retorno das ações. Diante do contexto supracitado, elaborou-se a hipótese de pesquisa que direciona este estudo.

H_1 : A Responsabilidade Social Corporativa está relacionada positivamente à relevância das informações contábeis de empresas brasileiras.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

ESTATÍSTICA DESCRITIVA E CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

Antes de analisar a relação entre a RSC e a relevância da informação contábil de empresas brasileiras, por meio da regressão de dados em painel, realizou-se a estatística descritiva das variáveis, o teste de normalidade e, posteriormente, a correlação de *spearman*, conforme apresentado nas Tabelas 1, 2 e 3.

Por meio da Tabela 1, observa-se em relação à variável retorno da ação (RET_{it}), que esta se apresentou positiva quanto à média (0,209), o que revela que houve, em média, aumento no preço das ações de um ano para o outro. No que tange à variável $EARN_{it}$, esta apresentou média positiva (0,111), assim como a variável $\Delta EARN_{it}$, o que indica um aumento na rentabilidade das empresas da amostra no período investigado.

Devido ao baixo desvio padrão das variáveis RET_{it} e $EARN_{it}$, pode-se inferir baixa dispersão dos dados em torno da média. Já as variáveis $\Delta EARN_{it}$ e $IBASE$ apresentaram um desvio padrão superior a média, demonstrando assim, que há muitas empresas com valores diferentes no que diz respeito a variação do lucro e aos investimentos em benefícios sociais internos, externos e ambientais.

Tabela 1. Análise descritiva das variáveis do modelo.
Table 1. Descriptive analysis of the model variables.

| Variáveis | Mínimo | Máximo | Média | Desvio-Padrão |
|--------------------|--------|--------|-------|---------------|
| RET_{it} | 0,018 | 0,538 | 0,209 | 0,127 |
| $EARN_{it}$ | 0,019 | 0,543 | 0,111 | 0,082 |
| $\Delta EARN_{it}$ | 0,003 | 0,019 | 0,001 | 0,006 |
| $IBASE$ | 0,000 | 0,298 | 0,018 | 0,062 |

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 2 demonstra os resultados do teste de normalidade para as variáveis analisadas no modelo.

Os dados apresentados na Tabela 2 revelaram que os dados não são normais, visto que os testes de *Kolmogorov-Smirnov* e *Shapiro-Wilk* apresentaram-se significativos, o que indica que a distribuição dos dados não é normal. Assim, para se analisar a associação entre as variáveis, buscando-se identificar possíveis problemas de multicolinearidade, deve-se efetuar a Correlação de *Spearman* (Fávero *et al.*, 2009).

Na Tabela 3 evidenciam-se os resultados da correlação de *spearman* entre as variáveis analisadas na pesquisa.

Conforme os dados da Tabela 3 verifica-se a existência de correlação entre a variável dependente e as independentes. Os resultados demonstraram que o retorno das ações (RET_{it}) se relaciona de forma positiva e significativa com o $EARN_{it}$. Esse resultado, de certa forma, era esperado, visto que aponta que empresas com lucros maiores apresentaram maior retorno em suas ações. A mesma percepção pode ser atribuída à variável ISE , que demonstra que empresas listadas nesse índice teriam maior retorno em suas ações.

Quanto à correlação entre as variáveis independentes, observa-se que a variável $EARN_{it}$ apresentou correlação positiva e significativa com a variação do lucro ($\Delta EARN$) e empresas que divulgam informações sobre RSC ($IBASE$). No entanto, nenhuma

Tabela 2. Teste de Normalidade.
Table 2. Normality test.

| Variáveis | Kolmogorov-Smirnov | | | Shapiro-Wilk | | |
|--------------------|--------------------|------|-------|--------------|------|-------|
| | Estatística | df | Sig. | Estatística | df | Sig. |
| RET_{it} | 0,089 | 1042 | 0,000 | 0,948 | 1042 | 0,000 |
| $EARN_{it}$ | 0,129 | 1042 | 0,000 | 0,837 | 1042 | 0,000 |
| $\Delta EARN_{it}$ | 0,369 | 1042 | 0,000 | 0,238 | 1042 | 0,000 |
| $IBASE$ | 0,522 | 1042 | 0,000 | 0,316 | 1042 | 0,000 |
| ISE | 0,513 | 1042 | 0,000 | 0,426 | 1042 | 0,000 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 3. Correlação de Spearman entre as variáveis.
Table 3. Spearman correlation between variables.

| Variável | RET | EARN | $\Delta EARN_{it}$ | IBASE | ISE |
|--------------------|-----|---------|--------------------|---------|---------|
| RET_{it} | 1 | 0,184** | -0,064 | 0,020 | 0,109* |
| $EARN_{it}$ | | 1 | 0,180** | 0,102** | -0,084 |
| $\Delta EARN_{it}$ | | | 1 | -0,009 | 0,051 |
| $IBASE$ | | | | 1 | -0,134* |

Notas: (**) A correlação é significativa no nível de 1%. (*) A correlação é significativa no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

das correlações foi suficientemente forte para indicar problemas de multicolinearidade entre as variáveis independentes.

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A RSC E A RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

O modelo de regressão de dados em painel utilizado para o modelo 2 da equação 1 foi o modelo POLS, pois os testes de LM de *Breusch-Pagan* e de F de *Chow* não foram significativos ao nível de 5%. Já para os modelos 1, 3 e 4 foi utilizado o modelo de efeitos fixos, uma vez que o teste de LM *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman* foram significativos ao nível de 5%.

Na Tabela 4 apresentam-se os resultados da análise de regressão de dados em painel da equação 1. Esta análise compreendeu inicialmente todas as empresas da amostra, na sequência, empresas que divulgam informações conforme o IBASE, empresas listadas no ISE e, por fim, as demais empresas (que não divulgam conforme o IBASE nem estão no ISE).

Segundo a Tabela 4, o coeficiente de determinação (R^2), que serve como uma medida de quanto à variabilidade da saída pode ser debitada aos previsores, demonstrou um valor de 24,36 (para todas as empresas da amostra), 3,03 (empresas IBASE), 6,42 (empresas ISE) e 24,77 (demais empresas). Esses resultados revelam que o poder de explicação de todos os modelos analisados foi baixo, indicando que outras variáveis (não incluídas no modelo de *value relevance*) podem ajudar a explicar o comportamento do retorno das ações das empresas analisadas.

Destaca-se ainda, de acordo com a Tabela 4, que o lucro das empresas da amostra mostrou-se relacionado ao retorno das ações, visto que a variável $EARN_{it}$ apresentou-se positiva e significativa para todos os 4 modelos analisados. O sinal positivo encontrado indica que quanto maior o lucro, maior o retorno das ações. Já a variação dos resultados das empresas ($\Delta EARN_{it}$) foi significativa apenas para as empresas do modelo 2 (IBASE) e do modelo 4 (demais empresas). No primeiro caso (modelo 2), o sinal encontrado foi negativo, apontando que empresas com menor variação nos resultados tendem a obter maior retorno das ações, o que poderia ser justificado por maior estabilidade nos resultados. Já para o modelo 4 (demais empresas) o sinal encontrado foi positivo, indicando que empresas com maior variação nos lucros apresentariam maior retorno das ações. A média da variável $\Delta EARN_{it}$ somente para as empresas que divulgam Balanço Social na forma do IBASE foi negativa, o que justifica os sinais contrários encontrados para esta variável nos modelos 2 e 4.

Portanto, aqui denota-se uma diferença de comportamento da variável explicativa $\Delta EARN_{it}$ sobre a relevância da informação contábil (medida pelo retorno das ações - RET_{it}) em relação as empresas que divulgam informações de RSC (modelo 2 - IBASE) e as empresas que não apresentam tais informações (modelo 4). Nesse sentido, buscando averiguar com maior robustez as tendências apontadas sobre a comparação entre empresas que possuem Balanço Social na forma do IBASE e empresas que não divulgam Balanço Social e não são listadas

Tabela 4. Resultados do modelo da regressão de dados em painel – Retorno da Ação.

Table 4. Results of the panel data regression model – Return of Action.

| Variáveis | Efeitos fixos | Pols | Efeitos fixos | Efeitos fixos |
|--------------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | (1) Todas empresas amostra | (2) Empresas IBASE | (3) Empresas ISE | (4) Demais empresas |
| | Coeficiente | Coeficiente | Coeficiente | Coeficiente |
| _Constante | 0,1583066* | 0,0139189 | 0,0113183 | 0,1690646* |
| $EARN_{it}$ | 1,593145* | 0,2236653* | 0,6828869* | 1,57283* |
| $\Delta EARN_{it}$ | 158,6636 | -15,4497* | -755922,4 | 223,0044* |
| R_{Within} | 0,2436 | ----- | 0,0642 | 0,2477 |
| $R_{Between}$ | ----- | ----- | ----- | ----- |
| $R_{Overall}$ | ----- | ----- | ----- | ----- |
| R-Squared | ----- | 0,0303 | ----- | ----- |
| Teste F | 0,0000* | 0,0000* | 0,0000* | 0,0000* |
| Breusch-Pagan | Sig X ² 0,0002* | Sig X ² 0,3797 | Sig X ² 0,0000* | Sig X ² 0,0014* |
| Teste de Chow | Sig. F 0,0000* | Sig. F 0,3405 | Sig. F 0,0000* | Sig. F 0,0000* |
| Teste de Hausman | Sig. X ² 0,0000* | Sig. X ² ----- | Sig. X ² 0,0002* | Sig. X ² 0,0001* |
| N observações | 1.042 | 243 | 119 | 746 |

Nota: (*) Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

no índice ISE, foram efetuados testes adicionais, apresentados na Tabela 5. Para capturar as informações almejadas, incorporou-se uma variável *dummy* para observar o comportamento das empresas listadas e não listadas no índice ISE sobre o retorno da ação. Além disso, adicionaram-se variáveis de interação entre as variáveis $EARN_{it}$ e $\Delta EARN_{it}$ com a variável *dummy* ISE e o valor divulgado pelas empresas sobre a RSC, buscando capturar o efeito das empresas da amostra com a evidênciação de RSC e listadas no ISE sobre o retorno da ação, bem como, verificar a relevância das informações contábeis nesses contextos.

Na Tabela 5 apresenta-se este cenário para empresas que divulgam informações nos relatórios de sustentabilidade e anuais conforme o modelo IBASE e ISE.

Tabela 5. Resultados do modelo da regressão de dados em painel: Retorno da Ação/Empresas IBASE e Retorno da Ação/ Empresas ISE.

Table 5. Results of the panel data regression model: Return on Action/IBASE Companies and Return on Action/ISE Companies.

| Variáveis | Efeitos fixos | Efeitos fixos |
|-------------------------|--|--|
| | Equação (2) Empresas IBASE + outras empresas da amostra | Equação (3) Empresas ISE + outras empresas da amostra |
| | Coefficiente | Coefficiente |
| _Constante | 0,150529* | 0,173166* |
| $EARN_{it}$ | 1,455291* | 1,660663* |
| $\Delta EARN_{it}$ | 598.39** | 252,9546 |
| IBASE | 0,0609173* | ----- |
| IBASE*EARN | 0,1591209* | ----- |
| IBASE* $\Delta EARN$ | 2478,762** | ----- |
| ISEdummy | ----- | 0,0549472* |
| ISEdummy*EARN | ----- | 0,2350189 |
| ISEdummy* $\Delta EARN$ | ----- | 4337788** |
| R _{Within} | 0,2258 | 0,2616 |
| R _{Between} | ----- | ----- |
| R _{Overall} | ----- | ----- |
| R-Squared | ----- | ----- |
| Teste F | 0,0000* | 0,0000* |
| Breusch-Pagan | Sig X ² 0,0039* | Sig X ² 0,0006* |
| Teste de Chow | Sig. F 0,0000* | Sig. F 0,0000* |
| Teste de Hausman | Sig. X ² 0,0000* | Sig. X ² 0,0001 |
| N observações | 926 | 826 |

Notas: (*) Significância ao nível de 5%. (**) Significância ao nível de 10%.
Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados apresentados na Tabela 5, o modelo de regressão de dados em painel utilizado para as equações 3 e 4 foi o modelo de efeitos fixos, pois o teste de LM *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman* foram significativos ao nível de 5%. Nota-se que o poder de explicação do modelo passou para 22,58%, superior ao encontrado na Tabela 4 (3,03%), embora ainda baixo.

De maneira geral, os resultados da equação 2 estão alinhados com os encontrados nos modelos 2 e 4 da equação 1 (Tabela 4), indicando que empresas que divulgam suas informações de RSC pelo modelo IBASE estariam relacionadas a um maior retorno de suas ações, implicando em informações mais relevantes ao mercado.

Quando analisadas as empresas pertencentes ao índice ISE com as demais empresas da amostra (equação 3), nota-se que a variável $EARN_{it}$ e a variável ISE e sua interação com a variável $\Delta EARN_{it}$ apresentaram relação significativa com o retorno das ações. Os sinais encontrados são semelhantes aos observados nos modelos 3 e 4 da equação 1 (Tabela 4), demonstrando que empresas listadas no ISE apresentam maior retorno de suas ações do que as demais empresas, resultado este que corrobora a predição teórica de relação positiva entre RSC e relevância das informações contábeis.

Esses resultados são consistentes com as evidências encontradas por Lev *et al.* (2006), Plumlee *et al.* (2010, 2015), Becchetti *et al.* (2012), Beisland e Hamberg (2013), Clarkson *et al.* (2013), Deng *et al.* (2013), Pyo e Lee (2013), Elliott *et al.* (2014), Middleton (2015) e Cahan *et al.* (2016), que também encontraram uma relação positiva entre a RSC e a relevância das informações contábeis. Já os achados de Hong *et al.* (2012), Giuli e Kostovetsky (2014), Grougiou *et al.* (2014) e Gras-Gil *et al.* (2016), diferem-se dos encontrados na presente pesquisa, visto que obtiveram uma relação negativa entre a RSC e a relevância das informações.

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Diante dos resultados verificados pelas equações 2 e 3, aceitou-se a hipótese de pesquisa H_1 , que estabelece que a Responsabilidade Social Corporativa está relacionada positivamente à relevância das informações contábeis de empresas brasileiras, visto que tanto o modelo IBASE como o modelo ISE apresentaram-se significativos e relacionados de maneira positiva com o modelo de *value relevance*.

A partir destes resultados, sugere-se que as empresas com práticas de RSC tendem a apresentar aumento no retorno das ações, assim como os resultados encontrados por Lev *et al.* (2006), bem como afetam o valor da empresa (Plumlee *et al.*, 2010, 2015; Cahan *et al.*, 2016). Conforme Becchetti *et al.* (2012), qualquer anúncio de mudança substancial nos investimentos em RSC reflete no retorno aos acionistas no mercado de capitais. Além disso, Beisland e Hamberg (2013) argumentam que a relevância da informação contábil é influenciada pela

capacidade das empresas destinarem parte dos seus recursos para atividades de RSC, fatos estes que justificam o resultado positivo encontrado na presente pesquisa.

Esta relação positiva obtida entre a RSC e o modelo de relevância da informação contábil revela, ainda, que o desempenho social apoia a visão de maximização de valor às partes interessadas (Deng *et al.* 2013; Beisland e Hamberg, 2013), sendo as empresas socialmente responsáveis mais suscetíveis de apresentar maior relevância das informações contábeis (Pyo e Lee, 2013; Cahan *et al.*, 2016).

Assim, conforme constatado neste estudo, os investimentos em RSC proporcionam respostas positivas aos investidores e os auxiliam a tomarem decisões (Elliott *et al.*, 2014; Middleton, 2015). A relação positiva constatada demonstra que os profissionais da área de gestão possuem incentivos para investirem na RSC das empresas, visto que as estratégias de RSC aumentam o preço e o retorno das ações (Clarkson *et al.*, 2013), assim como contribui para que os participantes do mercado acionário melhorem sua compreensão da integridade dos gerentes e ética nos negócios associados à RSC (Pyo e Lee, 2013).

Por fim, tais resultados revelam que as divulgações sobre RSC apresentam importância para a tomada de decisão dos investidores. Além disso, divulgações de RSC podem trazer vantagens econômicas às empresas, o que as incentiva a fornecerem informações que vão além das expectativas do mercado, com vistas a atrair mais investidores e, consequentemente, retribuir estes com um maior retorno das ações (Cahan *et al.*, 2016).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo analisar a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e a relevância das informações contábeis de empresas brasileiras. Para tal, desenvolveu-se um estudo com 294 empresas, subdivididas em 53 que divulgaram o Balanço Social (IBASE), 26 listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e 215 empresas que não se enquadram nos quesitos do IBASE e ISE, no período de 2011 a 2015.

Quanto à análise do *value relevance* de empresas que divulgaram informações sobre a RSC conforme o modelo IBASE (equação 2) e empresas listadas no índice ISE (equação 3), os achados indicaram que tais empresas estariam relacionadas a um maior retorno de suas ações, resultado este que corrobora a predição teórica de relação positiva entre RSC e a relevância das informações contábeis.

De maneira geral, constatou-se que em ambas as amostras (IBASE e ISE) a RSC é relevante para explicar o aumento do retorno das ações dos investidores no mercado de capitais brasileiro. Isso implica que, além das informações contábeis fundamentais, como o lucro líquido, valor de mercado e o retorno das ações, as evidenciações efetuadas pelas empresas

por meio do Balanço Social na forma do IBASE, bem como sua participação no índice ISE também necessitam ser considerados pelos analistas de mercado, visto o impacto positivo no retorno das ações.

Conclui-se, assim, que a RSC influencia de forma positiva o retorno das ações das empresas analisadas, possibilitando assim, aceitar a hipótese H₁ desenvolvida nesta pesquisa. Além disso, este estudo levanta a questão da importância de um olhar holístico para a RSC, visto que as práticas de RSC podem ser utilizadas pelos gestores para o atingimento de metas, refletindo assim, em aumentos dos retornos aos acionistas no mercado de ações.

Esta pesquisa contribui também para o debate acadêmico e profissional sobre o tema pesquisado, visto que realizou-se um levantamento e uma interpretação da temática RSC no âmbito brasileiro e sua relação com a relevância das informações contábeis das empresas. Esta relação indica que empresas com retornos positivos procuram agir de forma socialmente responsável, contribuindo assim, para uma sociedade melhor. Embora não tenham sido empregados testes de causalidade, conclui-se que as práticas de RSC e o retorno das ações das empresas podem ser interdependentes, pois o lucro pode viabilizar ações de RSC e, consequentemente, estas podem contribuir com os lucros futuros das empresas.

Assim, este estudo contribui para com a sociedade e o mercado de capitais, visto que forneceu evidências sobre o envolvimento das empresas em questões relacionadas a aspectos sociais internos, externos e ambientais, os quais apresentam relação positiva com o retorno das ações, o que denota, de certa forma, implicações para o mercado acionário.

Como limitação do estudo, pode-se citar a não inclusão de variáveis macroeconômicas e de mercado que poderiam ter interferido no retorno da ação e na própria rentabilidade das empresas. Assim, sugere-se como pesquisas futuras a verificação da relação entre a RSC e a relevância da informação contábil por meio de levantamento com os próprios analistas de mercado e investidores, ou com um horizonte temporal maior.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, C.A.; HILL, W.-Y.; ROBERTS, C.B. 1998. Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour? *The British Accounting Review*, 30(1):1-21.
<https://doi.org/10.1006/bare.1997.0060>
- AKMESE, H.; CETIN, H.; AKMESE, K. 2016. Corporate Social Responsibility Reporting: A Comparative Analysis of Tourism and Finance Sectors of G8 Countries. *Procedia Economics and Finance*, 39(1):737-745.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30273-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30273-8)
- ANDRADE, L.P.; BRESSAN, A.A.; IQUIAPAZA, R.A.; MOREIRA, B.C. de M. 2013. Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA e sua relação com o valor da empresa. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(2):181-213.

- ANTUNES, G.A.; TEIXEIRA, A.J.C.; COSTA, F.M. da; NOSSA, V. 2010. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 3(1):109-138. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2010010105>
- BECCHETTI, L.; CICIRETTI, R.; HASAN, I.; KOBEISSI, N. 2012. Corporate social responsibility and shareholder's value. *Journal of Business Research*, 65(11):1628-1635. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.022>
- BEISLAND, L.A.; HAMBERG, M. 2013. Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information. *Scandinavian Journal of Management*, 29(3):314-324. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2013.02.001>
- BLACCONIERE, W.G.; PATTEN, D.M. 1994. Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3):357-377. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90026-4](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90026-4)
- BONSÓN, E.; BEDNÁROVÁ, M. 2015. CSR reporting practices of Eurozone companies. *Revista de Contabilidade*, 18(2):182-193. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.06.002>
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). 2017. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-composicao-da-carteira.htm. Acesso em: 30/06/2017.
- BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2):167-201. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>
- CAHAN, S.F.; VILLIERS, C. de; JETER, D.C.; NAIKER, V.; VAN STADEN, C.J. 2016. Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European Accounting Review*, 25(3):579-611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- CAIXE, D.F.; KRAUTER, E. 2013. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 24(62):142-153. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>
- CARVALHO, A. G. 2002. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração da USP*, 37(3):19-32.
- CHO, C.H.; PATTEN, D.M. 2007. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7):639-647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>
- CLARKSON, P.M.; LI, Y.; RICHARDSON, G.D.; VASVARI, F.P. 2008. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4):303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- CLARKSON, P.M.; FANG, X.; LI, Y.; RICHARDSON, G. 2013. The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5):410-431. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- COLLINS, D.W.; MAYDEW, E.L.; WEISS, I.S. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1):39-67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- DAHLSTRUD, A. 2008. How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1):1-13. <https://doi.org/10.1002/csr.132>
- DENG, X.; KANG, J.; LOW, B.S. 2013. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 110(1):87-109. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.014>
- DU, S.; BHATTACHARYA, C.B.; SEN, S. 2010. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): the role of CSR communication. *International Journal of Management Review*, 12(1):8-19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x>
- DUARTE, J.; YOUNG, L. 2009. Why is PIN priced? *Journal of Financial Economics*, 91(2):119-138.
- ELLIOTT, W.B.; JACKSON, K.E.; PEECHER, M.E.; WHITE, B.J. 2014. The unintended effect of corporate social responsibility performance on investors' estimates of fundamental value. *The Accounting Review*, 89(1):275-302. <https://doi.org/10.2308/accr-50577>
- ELSHANDIDY, T. 2014. Value relevance of accounting information: Evidence from an emerging market. *Advances in Accounting*, 30(1):176-186. <https://doi.org/10.1016/j.adia.2014.03.007>
- FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P.; SILVA, F.L.; CHAN, B.L. 2009. *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro, Elsevier, Campus.
- FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.M.; SCHIPPER, K. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4):967-1010. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. 1999. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(1): 319-352. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- FREGUETE, L.M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. 2015. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(2):232-248. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac20151873>
- GAO, L.; ZHANG, J. H. 2015. Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 32(1):108-127. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004>
- GAO, F.; LISIC, L.L.; ZHANG, I.X. 2014. Commitment to social good and insider trading. *Journal of Accounting and Economics*, 57(2):149-175. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.03.001>
- GIULI, A.; KOSTOVETSKY, L. 2014. Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 111(1):158-180. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.10.002>
- GRAS-GIL, E.; MANZANO, M.P.; FERNÁNDEZ, J.H. 2016. Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *Business Research Quarterly*, 19(4):289-299. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.02.002>
- GROUGIOU, V.; LEVENTIS, S.; DEDOULIS, E.; OWUSU-ANSAH, S. 2014. Corporate social responsibility and earnings management in US banks. *Accounting Forum*, 38(1):155-169. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2014.05.003>

- HELTZER, W. 2011. The asymmetric relationship between corporate environmental responsibility and earnings management: Evidence from the United States. *Managerial Auditing Journal*, 26(1):65-88. <https://doi.org/10.1108/0268690111090844>
- HONG, H.; KUBIK, J.D.; SCHEINKMAN, J.A. 2012. Financial constraints on corporate goodness. *Working Paper*, (18476):1-46.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS (IBASE). 2017. Disponível em: <http://www.ibase.org.br/>. Acesso em: 30/06/2017.
- KADŁUBEK, M. 2015. The Essence of Corporate Social Responsibility and the Performance of Selected Company. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213(1):509-515. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.442>
- KANSAL, M.; JOSHI, M.; BATRA, G.S. 2014. Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting*, 30(1):217-229. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.009>
- KIM, Y.; PARK, M.S.; WIER, B. 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3):761-796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- KOTCHEN, M.J.; MOON, J.J. 2011. *Corporate Social Responsibility for Irresponsibility*. Cambridge, National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w17254>
- LEE, G.; MASULIS, R.W. 2009. Seasoned equity offerings: Quality of accounting information and expected flotation costs. *Journal of Financial Economics*, 92(3):443-469. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.04.010>
- LEV, B.; PETROVITS, C.; RADHAKRISHNAN, S. 2006. Is doing good good for you? Yes, charitable contributions enhance revenue growth. *The Accounting Review*, 35(1):1-36.
- MARTINS, D.L. de O.; BRESSAN, V.G.F.; TAKAMATSU, R.T. 2015. Responsabilidade Social e Retornos das Ações: Uma Análise de Empresas Listadas na BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 14(42):85-98. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v14n42p85-98>
- MCWILLIAMS A.; SIEGEL D. 2001. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1):117-127.
- MIDDLETON, A. 2015. Value relevance of firms' integral environmental performance: Evidence from Russia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2):204-211. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.001>
- MILANI, B.; RIGHI, M.B.; CERETTA, P.S.; VEIGA DIAS, V. da. 2012. Práticas de Sustentabilidade, Governança Corporativa e Responsabilidade Social afetam o risco e o retorno dos investimentos? *Revista de Administração da UFSM*, 5(Ed. Especial):667-682.
- MUELLER, K.; HATTRUP, K.; SPIESS, S.-O.; LIN-HI, N. 2012. The effects of corporate social responsibility on employees' affective commitment: A cross-cultural investigation. *Journal of Applied Psychology*, 97(6):1186-1200. <https://doi.org/10.1037/a0030204>
- NOSSA, V.; FIGUEIRA CEZAR, J.; SILVA JUNIOR, A. da.; BAPTISTA, É.C.S.; NOSSA, S.N. 2009. A relação entre o retorno anormal e a responsabilidade social e ambiental: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. *Brazilian Business Review*, 6(2):121-136.
- OHLSON, J.A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2):661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- PELUCIO GRECCO, M.C.; GERON, C.M.S.; GRECCO, G.B. 2017. Corporate Social Responsibility and its Relation with Performance and Earnings Management. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(1):25-44.
- PLUMLEE, M.; BROWN, D.; HAYES, R.M.; MARSHALL, R.S. 2010. Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. Available at: <http://fasri.net/wp-content/uploads/2011/04/PlumleeBrownHayesMarshall.pdf>. Acesso em: 30/06/2017
- PLUMLEE, M.; BROWN, D.; HAYES, R.M.; MARSHALL, R.S. 2015. Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4):336-361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- PUTREVU, S.; MCGUIRE, J.; SIEGEL, D.S.; SMITH, D.M. 2012. Corporate social responsibility, irresponsibility, and corruption: Introduction to the special section. *Journal of Business Research*, 65(11):1618-1621. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.020>
- PYO, G.; LEE, H.-Y. 2013. The association between corporate social responsibility activities and earnings quality: Evidence from donations and voluntary issuance of CSR reports. *Journal of Applied Business Research*, 29(3):945-962. <https://doi.org/10.19030/jabr.v29i3.7793>
- SCHOLTENS, B.; KANG, F.-C. 2013. Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(2):95-112. <https://doi.org/10.1002/csr.1286>
- SERVAES, H.; TAMAYO, A. 2013. The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. *Management Science*, 59(5):1045-1061. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- TOMS, J.S. 2002. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British Accounting Review*, 34(3):257-282. <https://doi.org/10.1006/bare.2002.0211>
- VIEIRA, S.P.; MENDES, A.G.S.T. 2006. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Organizações em Contexto*, 2(3):48-67. <https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v2n3p48-67>
- ZYGLODOPOULOS, S.C.; GEORGIADIS, A.P.; CARROLL, C.E.; SIEGEL, D.S. 2012. Does media attention drive corporate social responsibility? *Journal of Business Research*, 65(11):1622-1627. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.021>

Submitted on March 08, 2017

Accepted on July 22, 2017