



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE
MESTRADO ACADÊMICO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

POLLIANY LIMA SILVA

**RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E VISIBILIDADE MIDIÁTICA:
DOAÇÕES DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19 E O VALOR DE MERCADO
DAS EMPRESAS**

SALVADOR

2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE
MESTRADO ACADÊMICO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

POLLIANY LIMA SILVA

**RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E VISIBILIDADE MIDIÁTICA:
DOAÇÕES DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19 E O VALOR DE MERCADO
DAS EMPRESAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação (*Stricto Sensu*) em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia, como requisito à obtenção do título de Mestre em Contabilidade.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Jorge de Souza Bispo

SALVADOR

2023

SIBI/UFBA/Faculdade de Ciências Contábeis - Biblioteca José Bernardo Cordeiro Filho

S586 Silva, Polliany Lima

Responsabilidade social corporativa e visibilidade midiática: doações durante a pandemia de Covid-19 e o valor de mercado das empresas. / Polliany Lima Silva. - Salvador, 2023.

103 f.: il.

Orientador: Prof. Dr. Jorge de Souza Bispo

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade.

1. Contabilidade. 2. Responsabilidade social da empresa. 3. Doações. 4. COVID-19, Pandemia de, 2020-. 5. Pesquisa de mercado. I. Bispo, Jorge de Souza. II. Universidade Federal da Bahia. III. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade. IV. Título.

CDD – 657

CDU – 657



DEFESA DE DISSERTAÇÃO

No dia 27 de março de 2023, reuniram-se os membros da banca examinadora composta pelos professores(as) Drs.(as): JORGE DE SOUZA BISPO (Orientador), ANTONIO CARLOS RIBEIRO DA SILVA (Membro Interno, UFBA - PPGCont) e DUCINELI RÉGIS BOTELHO (Membro Externo, UnB - PPGCont), a fim de arguirm o(a) candidato(a) POLLIANY LIMA SILVA, matrícula nº 2021110302, após a apresentação da Dissertação intitulada "RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E VISIBILIDADE MUDIÁTICA: DOAÇÕES DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19 E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS".

A presidência da banca abriu a sessão e após passar as orientações regimentais, convidou o(a) discente a expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os membros da banca apresentaram suas contribuições e arguíram o(a) discente. Na sequência procedeu-se ao julgamento do trabalho, concluindo a banca pela sua aprovação.

Nada mais havendo a tratar, a sessão foi encerrada, dela sendo lavrado a presente ata, que segue assinada pela banca examinadora e pelo(a) candidato(a).

Dra. DUCINELI RÉGIS BOTELHO, UnB

Examinadora Externa à Instituição

Dr. ANTONIO CARLOS RIBEIRO DA SILVA, UFBA

Examinador Interno

Dr. JORGE DE SOUZA BISPO, UFBA

Presidente

POLLIANY LIMA SILVA

Mestrando(a)



Emitido em 2023

ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO Nº 150/2023 - PPGCONT (12.01.61.04)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado eletronicamente em 10/05/2023 12:19)

ANTONIO CARLOS RIBEIRO DA SILVA

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

DCC/FCC (12.01.61.06)

Matrícula: ###818#4

(Assinado eletronicamente em 10/05/2023 16:36)

JORGE DE SOUZA BISPO

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

DCC/FCC (12.01.61.06)

Matrícula: ###357#4

(Assinado eletronicamente em 10/05/2023 11:57)

SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS

COORDENADOR - TITULAR

PPGCONT (12.01.61.04)

Matrícula: ###467#7

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufba.br/public/documentos/> informando seu número: **150**, ano: **2023**, tipo: **ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO**, data de emissão: **10/05/2023** e o código de verificação: **ec522eae49**

AGRADECIMENTOS

Obrigada à força maior que rege o universo, e me impulsiona e sempre me coloca no caminho certo e com as pessoas certas. Obrigada à minha família: Meus pais, à minha tia, aos meus avós maternos (que já se foram, mas sei que torcem por mim e onde estiverem) e todos os demais tios e primos. À minha família de coração: Tia Ana, Babá, Dinda Aline, Dinda Luciana.

Ao professor Bispo, pela paciência, atenção e ensinamentos e por aceitar ser minha dupla nessa jornada. O sentimento que fica é de gratidão eterna e de que o desempenho deste trabalho só foi possível porque tive a chance de ser contemplada com a sua excelente orientação.

Aos amigos: Daysi, muito obrigada pelos dias virados estudando, esse trabalho não teria sido possível sem a sua amizade. À Raquel por sempre ser luz no meu caminho e acreditar que esse sonho era possível. E agradeço a família que o mestrado me deu: Sheila, Pedrina e Adriana.

Aos professores da banca: Professora Ducineli pela atenção, didatismo e energia positiva; e o professor Antonio Carlos Ribeiro pelo bom humor, proatividade e experiência. Aos professores do mestrado: Sérgio, por sempre estar disponível e nos motivar com palavras ternas; Gualberto e Joseilton, que fazem um trabalho incrível no FOMPP e dedicam um pouco do tempo em favor dos alunos.

Dirijo também meus agradecimentos à FAPESB, instituição que me auxiliou em toda esta trajetória com uma bolsa de estudos. À toda equipe da UFBA, principalmente ao João e a professora Sheize, que são sempre parceiros e prestativos.

Por fim, agradeço a todos que dedicam tempo e esforço para que o conhecimento acadêmico seja acessível a todos.

RESUMO

Estudos em finanças comportamentais começam a direcionar seus esforços para entender como o público reage aos anúncios *online* e como isso influencia as suas decisões financeiras. No entanto, há uma lacuna de conhecimento na literatura sobre as percepções do público aos anúncios de responsabilidade social, utilizando as tendências de pesquisa online. Assim como, ainda são dúbios os achados que indicam que as empresas socialmente responsáveis foram escolhidas em preferência às demais empresas durante a pandemia da covid-19. Diante do exposto, este estudo tomou como objetivo geral investigar se durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado e um crescimento na visibilidade midiática maiores do que as empresas não doadoras. A variável *Valor de Mercado* se mostrou negativa no período, sendo consistente com a vertente da literatura que reforça que os efeitos financeiros associados às pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de crise. Assim, tem-se suporte para rejeição de H_1 . Por outro lado, a rejeição da hipótese não anula o alcance dos objetivos da pesquisa, uma vez que a mesma variável se mostrou positiva considerando o período sem pandemia. Também é válido destacar que a variável de robustez para retornos de ações foi positiva para as empresas que anunciaram doações durante a pandemia, o que denota, que, a doação produziu efeitos positivos durante a pandemia, ainda que em curto prazo. Quanto a segunda hipótese da pesquisa baseada na visibilidade midiática, não houve significância estatística quando aplicado o efeito pandemia, não se obtendo confiança para rejeitar ou não H_2 . Apesar desse fator, os resultados para a variável de visibilidade se mostraram positivos na ausência do efeito pandemia, o que é congruente com os estudos que demonstram existir ligação entre iniciativas sociais e respostas afetivas por parte dos consumidores. Os achados, em geral, indicam uma tendência de que a filantropia corporativa, impulsionada pelas doações, em geral ajudam as empresas a alcançarem a legitimidade pública e ter desempenho financeiro. No entanto, o efeito severo da pandemia não permitiu que o mercado absorvesse de forma significativa o retorno financeiro e a visibilidade. Menciona-se como limitação, primeiramente, a indisponibilidade de dados sobre doações, não existindo obrigação estrutural em relatórios financeiros e nem padronização. Segundamente, menciona-se, que, até o fim da coleta de dados da presente pesquisa (dezembro de 2022), a OMS ainda não havia declarado o fim da pandemia, não permitindo uma análise do pós-pandemia. Sugere-se para futuras pesquisas a utilização da mesma amostra em diferentes momentos do período, a fim de controlar mais efetivamente os efeitos dos picos da pandemia, como o anúncio do *lockdown*, o efeito da vacinação, as medidas econômicas adotadas pelo governo, entre outros fatores. Em síntese, o objetivo do estudo e o problema de pesquisa foram atendidos, de forma a reforçar que a responsabilidade social e o anúncio de doações em geral trazem benefícios, mas não conseguindo provar esses efeitos durante a pandemia de maneira significativa.

Palavras-chave: Responsabilidade social. Doações. Pandemia de Covid-19. Tendências de pesquisa.

ABSTRACT

Studies in behavioral finance are beginning to focus their efforts on understanding how online audiences react to these ads and how this influences financial decisions. However, there is a knowledge gap in the literature on public perceptions of social responsibility advertisements using online search trends. Likewise, the findings indicating that socially responsible companies were chosen in preference to other companies during the covid-19 pandemic are still dubious. With a view to studying the perception of *stakeholders* regarding donation announcements during the pandemic, this study had as its general objective to investigate whether, during the first two years of the Covid-19 pandemic, donor companies obtained a market value and a growth in visibility larger media outlets than non-donor companies. The Market Value variable was negative in the period, consistent with the literature that reinforces that the financial effects associated with CSR scores last for a few days, not being maintained in the long term in periods of crisis. Thus, there is support for rejection of H1. On the other hand, the rejection of the hypothesis does not nullify the achievement of the research objectives, since the same variable was positive considering the period without a pandemic. It is also worth noting that the robustness variable for stock returns was positive for companies that announced donations during the pandemic, which denotes that the donation produced positive effects during the pandemic, albeit in the short term. As for the second hypothesis of the research based on media visibility, there was no statistical significance when the pandemic effect was applied, not obtaining confidence to reject or not H2. Despite this factor, the results for the visibility variable were positive in the absence of the pandemic effect, which is consistent with studies that demonstrate a link between social initiatives and affective responses on the part of consumers. The findings, in general, indicate a trend that corporate philanthropy, driven by donations, generally helps companies to achieve public legitimacy and financial performance. However, the severe effect of the pandemic did not allow the market to significantly absorb the financial return and visibility. The unavailability of data on donations is mentioned as a limitation, with no structural obligation in financial reports and no standardization. Another limitation is the fact that, by the end of data collection for this research (December 2022), the WHO had not yet declared the end of the pandemic, not allowing a post-pandemic analysis. It is suggested for future research to use the same sample in order to control more effects of the peaks of the pandemic such as the announcement of the lockdown, vaccine effect, economic measures adopted by the government, among others. In summary, the objective of the study and the research problem were met, in order to reinforce that social responsibility and the announcement of donations in general alone bring benefits, but failing to prove these effects during the pandemic in a significant way.

Keywords: Social responsibility. Donations. Covid-19 Pandemic. Google *Trends*.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Análise Descritiva _____	67
Tabela 2 - Análise do VIF Preliminar _____	70
Tabela 3 - II Análise do VIF Ajustada _____	71
Tabela 4 - Análise de Normalidade _____	72
Tabela 5 - Análise de Homocedasticidade _____	72
Tabela 6 - Análise de Dependência transversal e Autocorrelação _____	73
Tabela 7 - Regressão variáveis mercadológicas _____	75
Tabela 8 - Regressão variáveis de tendências de pesquisa _____	77
Tabela 9 - Interação entre as variáveis de interesse _____	80

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Principais Estudos Anteriores	51
Quadro 2 – Amostra das empresas	61
Quadro 3 - Descrição das variáveis.....	64
Quadro 4 – Conjuntura das hipóteses.....	83

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Desenho da Pesquisa.....	60
Gráfico 2 - Doações no Brasil através do tempo	69

LISTA DE ABREVIATURAS

ABCR – Associação Brasileira De Captadores De Recursos

BM&F - Bolsa de Mercadorias & Futuros.

CDP - *Center For Disaster Philanthropy*

CETIC - Centro Regional De Estudos Para o Desenvolvimento Da Sociedade Da Informação

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

GFC – *Global Financial Crisis*

IBGE – Instituto Brasileiro De Geografia e Estatística

ONU - Organização das Nações Unidas

OMS - Organização Mundial de Saúde

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3 OBJETIVOS	21
1.3.1 Objetivo geral	21
1.3.2 Objetivos específicos	22
1.4 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS	24
1.5. ESTRUTURA DO TRABALHO	27
2 REFERENCIAL TEÓRICO	29
2.1. TEORIAS BASILARES	29
2.1.1 Teoria Dos Contratos	29
2.1.2 Teoria Institucional	34
2.2. VISIBILIDADE MUDIÁTICA (TENDÊNCIAS DE PESQUISA)	38
2.2.1 Teoria Das Partes Interessadas	42
2.3 TEORIA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E CRISES	46
2.3.1 Responsabilidade Social e O Valor Das Empresas	48
2.4. ESTUDOS ANTERIORES	50
2.5. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA	54
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	59
3.1 CLASSIFICAÇÃO E DESENHO DA PESQUISA	59
3.2. COLETA E DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	60
3.3. DESCRIÇÃO DO MODELO ECONOMÉTRICO	62
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	67
4.1. ANÁLISE DESCRITIVA	67
4.2. VALIDAÇÃO DO MODELO	70
4.2.1. Testes de multicolinearidade	70
4.2.2. Testes de Normalidade	72
4.2.3. Testes de homocedasticidade	72
4.2.4. Teste de Dependência transversal e Autocorrelação	73
4.2.5. Correção dos pressupostos não atendidos	73
4.3. ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES	75
4.4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	80
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	85
REFERÊNCIAS	90
APÊNDICE A – Tabela de correlação	103

1 INTRODUÇÃO

A pandemia de Covid-19 afetou milhões de pessoas em todo o mundo, não apenas em termos de saúde, mas também econômicos. Diante desse cenário desafiador, muitas empresas, organizações e indivíduos se mobilizaram para ajudar aqueles que foram mais afetados pela crise, visando ofertar recursos capazes de reduzir os efeitos negativos, tais como campanhas de arrecadação de fundos - que atingiram números expressivos na coleta de dinheiro, alimentos, suprimentos médicos e equipamentos de proteção individual.

As doações foram importantes não apenas para ajudar as pessoas afetadas pela pandemia, mas também para demonstrar a responsabilidade social das empresas e organizações em um momento de crise. A pandemia expôs as desigualdades existentes na sociedade e a importância de garantir que todos tenham acesso aos recursos necessários para proteger sua saúde e bem-estar. As empresas que se mobilizaram para ajudar demonstraram seu compromisso com a sociedade e contribuíram para uma cultura de solidariedade e responsabilidade social.

Além das doações em si, é importante que as empresas e organizações envolvidas em atividades de responsabilidade social também sejam transparentes sobre suas ações e prestem contas à sociedade. A transparência é fundamental para garantir que as doações sejam usadas de maneira adequada e eficaz e para inspirar a confiança do público nas ações tomadas pelas empresas.

Em resumo, a pandemia de Covid-19 trouxe lições importantes para as empresas, evidenciando a importância do planejamento estratégico, da transparência em suas ações e do compromisso com a responsabilidade social. Espera-se que a presente pesquisa auxilie no estudo da responsabilidade social corporativa durante a pandemia e nas percepções sobre como o público respondeu a esses estímulos, de forma que essas lições sejam aplicadas para enfrentar futuras crises e construir um futuro mais resiliente e sustentável.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Em março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS), declarou oficialmente que o mundo passava por uma pandemia decorrente da transmissão do vírus da COVID-19 (OMS, 2020). À medida que o número de pessoas infectadas e de mortes

aumentava exponencialmente, os países declaravam estado de emergência, interrompendo muitos aspectos da vida econômica, política e social (DEMERS *et al.*, 2021; LEE; LU, 2021; ARORA; SUR; CHAUHAN, 2022).

Evidências anteriores mostraram que eventos extremos como esses conseguem desencadear sentimentos nos mercados financeiros e alterar as expectativas de risco e retorno (FARHI; GABAIX, 2016; HEO; RABBANI; GRABLE, 2021), tais como a crise financeira global (GFC) de 2008, que mudou a inter-relação entre os mercados financeiros globais (NASIR; DU, 2018), a crise do *subprime* e a do euro que alteraram a relação entre o mercado de petróleo e os setores subjacentes (BELHASSINE; BEN BOUZID, 2019).

O fator instabilidade acontece porque os investidores racionais tendem a reequilibrar suas carteiras e liquidar ativos de risco, como ações, e procurarem por ativos de refúgio, como ouro ou títulos do tesouro (BAELE *et al.*, 2020). Tal comportamento leva a saídas rápidas de portfólio e intensifica a exposição a riscos extremos, induzindo um contágio financeiro em todo o sistema, aumentando a probabilidade de turbulência global (Duong *et al.*, 2020).

Conforme Baker *et al* (2021), o surto de Covid-19 desencadeou movimentos de preços diários 24 vezes maiores do que a gripe espanhola (BAKER; CHANG; HO, 2021). A vulnerabilidade social desencadeada sensibilizou muitas empresas a buscarem a responsabilidade social corporativa (RSC), por meio do engajamento em ações para mitigar os impactos nas comunidades, como doações milionárias e programas de ajuda específicos para combater a pandemia.

Para Patten (2008), Lins *et al* (2017) e He e Harris (2020), em momentos de crises, as empresas anseiam que o capital social construído a longo prazo, trazido pela responsabilidade social, consiga reduzir os impactos financeiros durante e no pós-crise. Através da cooperação das partes interessadas, que, na escassez de recursos, darão preferência as empresas com quem têm uma relação de confiança emocionalmente construída. (QIU *et al.*, 2021).

Nesses momentos de incerteza, a divulgação da responsabilidade social é a chave para obter o retorno esperado do público e medir a reação sobre essas ações. Para Patten (2008), notícias favoráveis ajudam a materializar as metas de RSC ao promover uma reputação corporativa positiva entre os investidores; colocando a atenção das partes

interessadas como um determinante crítico do sucesso dessas iniciativas na geração de benefícios financeiros (MADSEN; RODGERS, 2015).

No entanto, no século XXI, diferentemente de décadas anteriores, a literatura em responsabilidade social começa a perceber que somente a divulgação social pura e simplesmente não consegue produzir efeitos nos retornos a longo prazo. Para Beaufort *et al* (2017), o fator tecnologia passou a intermediar a divulgação da responsabilidade social e a reação, sendo necessário olhar mais de perto as mudanças nas estruturas da sociedade que estão ocorrendo em todo o mundo. A participação da sociedade está passando por profundas mudanças em diferentes sistemas sociais e contextos, para além do mundo ocidental, e essas mudanças seguem padrões diferentes (IHLEN; MAY; BARTLETT, 2014).

O fator tecnológico, atrelado ao crescimento no engajamento público, destaca a pandemia de Covid-19 dentre outras crises. Acredita-se que a pandemia acelerou mudanças em curso, aumentando o debate sobre a necessidade de novas formas de comunicação com os *stakeholders* e mensuração de retornos (POLAZ, 2021). Com o aumento de usuários na internet durante o período de isolamento, empresas que construíram um bom relacionamento com esses potenciais clientes, conseguiram resistir ao efeito adverso e transformar a crise em oportunidade ao fornecer soluções digitais para expandir seus negócios (LIM; PAN, 2021). Assim, acredita-se que uma empresa ou uma indústria com um ecossistema digital pré-existente foi digitalmente resiliente e pôde lidar com emergências e incutir confiança dos investidores, tornando os preços de suas ações resistentes à retração do mercado (DING *et al.*, 2020).

Diante do exposto, supõe-se, que, durante a pandemia, a lógica da RSC mudou de uma abordagem centrada no acionista para um foco no relacionamento recíproco com uma ampla gama de partes interessadas, reconhecendo que, hoje, com o avanço da internet, as ações impactam um número maior de pessoas que possuem informações céleres e desenvolvem reivindicações legítimas sobre a corporação na mesma intensidade que as recebem (ESQUERDA; TERES, 2021). Para Polaz (2021), abandonou-se a antiga noção de ética e filantropia empresarial para uma nova abordagem chamada de ‘sustentabilidade empresarial’, que passa a abranger implicações econômicas, sociais e ambientais das atividades de uma corporação.

Elementos como websites próprios, fóruns, redes sociais, jornais online e sites de opinião pública tornaram-se instrumentos para apresentar publicamente iniciativas de

RSC para *stakeholders*, como empregadores, jornalistas, acionistas ou investidores (WANG; GENG; RODRÍGUEZ-CASALLAS, 2021). Além da possibilidade de atingir públicos específicos, essas plataformas são marcadas por diversas características que podem torná-las um replicador eficaz no processo de comunicação ao combinar diferentes tipos de mídia (como texto, fotos, elementos de áudio e vídeo) ou para promover um diálogo com os usuários, incluindo recursos interativos (RODRIGUES; SCHMIDT, 2021).

A internet permite que em casos onde a empresa se utiliza da RSC para mascarar um mau comportamento, o contra público crítico use as ferramentas de comunicação para exigir uma retratação (DING *et al.*, 2020). As mensagens viajam através dos formatos de mídia e às vezes neutralizam a mídia de massa, substituindo facilmente os processos tradicionais jornalísticos de opinião primariamente formada que eram predominantes na era analógica (LIU *et al.*, 2020a).

Pesquisas como a de Ding *et al* (2020) têm buscado formas de associar o sentimento online do *stakeholder* ao preço das ações, usando dados de tendências de pesquisa para prever o comportamento dos investidores. O método conhecido como ‘tendências de pesquisa’ ou *Google Trends* capturam o interesse coletivo dos investidores e se tornam um reflexo do sentimento do mercado; assim como, se tornam indicadores úteis para prever a tomada de decisão humana (LIU *et al.*, 2020b).

O *Trends* é uma das ferramentas utilizadas no mercado de ações, e em pesquisas acadêmicas, para estudar a reação pública às estratégias e ações de marketing, com o objetivo principal de descobrir se essa é uma ferramenta capaz de prever os movimentos do mercado. Com base nas pesquisas feitas pelo público no *Google*, o *Trends* separa a quantidade de buscas efetuadas sobre assuntos específicos, informando indicadores de popularidade. Além disso, é possível definir o tempo a ser analisado, a localização e o tipo de pesquisa.

A partir do acompanhamento do pico de popularidade da empresa (o quanto o público pesquisou sobre ela) é possível identificar se após o anúncio de ações de responsabilidade social há um crescimento nas pesquisas. Da mesma forma, os dados de pesquisa de tendências conseguem capturar a atenção do público a eventos inesperados e podem servir como um marcador oportuno da dinâmica de investimento, servindo como fontes de informações estratégicas para investidores na previsão de movimentos do

mercado de ações, revelando tendências de interesse público significativo, quase em tempo real.

Apesar do crescimento de pesquisas que buscam entender se o vetor de tendências de pesquisa consegue prever o movimento do mercado, ainda não está claro se esses meios são mais eficazes do que as formas tradicionais de medir a atenção das partes interessadas (CAMILLETTI, 2018). Da mesma forma, para Beaufort *et al* (2017) apesar de evidências mostrarem que ser socialmente responsável nas mídias sociais tem um impacto favorável na conscientização pública das empresas, há um desequilíbrio e uma lacuna sobre o porquê alguns atores corporativos não conseguem se envolver totalmente com seus *stakeholders*.

Para He e Harris (2020) é válido estudar o engajamento dos *stakeholders* durante e após a pandemia, pois a Covid-19 aumentou a expectativa das pessoas sobre a RSC e classificou as empresas de acordo com suas atitudes. A forte pressão de sobrevivência e falta de recursos disponíveis testaram a autenticidade das estratégias de RSC, trazendo relevância às pesquisas que buscam saber se as empresas socialmente responsáveis conseguiram construir um relacionamento mais forte entre seus clientes e o público. Nessa visão, é esperado que as empresas que mantiveram um compromisso com a RSC prosperem positivamente no período pós-pandemia (QIU *et al.*, 2021).

Diante do exposto, nota-se a existência de uma lacuna no estudo entre responsabilidade social e visibilidade da empresa online, atrelado às mudanças decorrentes da pandemia de Covid-19. Este estudo sugere que as empresas que doaram durante a pandemia obtiveram índices maiores em tendências de pesquisa, o que, conseqüentemente, traduziu-se em um valor de mercado resistente em comparação às empresas que não efetuaram doações.

A crise de saúde pública foi um divisor de águas capaz de provocar mudanças profundas na forma de consumir e na imagem que o público tem das empresas (POLAZ, 2021). Hoje, mais do que nunca, a lucratividade tem como contrapeso a responsabilidade corporativa. Valores como solidariedade e empatia nunca estiveram tão fortes; assim como o questionamento do modelo de governança corporativa baseado na produção sem consciência social e no lucro a qualquer custo. (MONTEIRO RODRIGUES; DA SILVA RÉGIS, 2020).

Este estudo compartilha das preocupações sociais desses autores, e reivindica a necessidade de mais pesquisas sobre o grau em que os valores fortes de governança corporativa, a sustentabilidade e a justiça se relacionaram com as preocupações sociais das pessoas durante a crise Covid-19.

Ao mostrar a interação dos anúncios de doações com o público, pretende-se fornecer informações sobre a aceitabilidade das políticas corporativas que buscam construir um mundo melhor, e que são pautadas na colaboração social. Da mesma forma, este estudo tem em vista entender um novo público que se tornou mais engajado socialmente e digitalmente. Em um cenário caótico, os consumidores procuram transformar o mundo globalizado em um lugar melhor por meio de suas práticas de consumo, buscando não somente se satisfazer funcional e emocionalmente, mas também espiritualmente, por intermédio dos produtos que consomem e das empresas que se relacionam (POLAZ, 2021).

Espera-se também que os resultados aqui encontrados sejam úteis para entender a dinâmica do mercado e da RSC durante a pandemia, e como a sociedade e as empresas se moldaram após o período. Conforme Nascimento e Bortoletto (2021), em alguns países, as contribuições ativas da RSC diante da Covid-19 afetaram a avaliação de impostos corporativos e o acesso a outros sistemas de apoio estaduais. Tem-se, com isso, uma compreensão de que as estratégias de RSC podem ter sido uma ferramenta útil e eficaz para enfrentar os problemas globais da pandemia; e que as medidas adotadas foram estendidas e incorporadas, criando novas formas de gerenciamento corporativo; alterando a maneira pela qual as empresas enxergam e aplicam conceitos de RSC, na prática.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Por muito tempo se acreditou que a divulgação de informações sociais conseguiria neutralizar imagens negativas expostas pela mídia ou para reforçar os impactos positivos, no entanto, para Kotler *et al* (2017), no século digital, o conceito de confiança do *stakeholder* deixa de ser vertical, e se torna horizontal.

No passado, era comum as empresas transmitirem suas ações por diferentes mídias publicitárias, buscando diferenciações pouco autênticas para poder se destacar da multidão e dar respaldo à imagem de sua marca. Com isso, a marca costumava ser tratada como uma embalagem externa, permitindo em alguns casos uma representação falsa de

seu verdadeiro valor (HE; HARRIS, 2020; KIM; KIM, 2020; KOTLER; KARTAJAYA; SETIAWAN, 2017). No século XXI, os autores modernos reivindicam que essa abordagem pode não ser mais eficaz, porque com a ajuda de comunidades online, os consumidores conseguem distinguir as marcas que possuem ações corriqueiras que afetam o bem-estar socioambiental. A magnitude da conectividade pode tornar extremamente imprevisível o entendimento de como os *stakeholders* reagem às notícias e como esse sentimento se manifesta no mercado (HE; HARRIS, 2020; KIM; KIM, 2020; KOTLER; KARTAJAYA; SETIAWAN, 2017).

Além do fator internet, Bebbington e Unerman (2020) nomearam o início da década de 2020 como uma confluência de tendências e crises críticas, onde além da pandemia de Covid-19, o mundo se deparou com os desafios duplos da mudança climática global e da perda de biodiversidade que começaram a minar o potencial do bem-estar humano. He e Harris (2020) sugerem que esse período pode influenciar as essências e os desenvolvimentos fundamentais da RSC e a maneira como as empresas se comunicam com seus diversos agentes, sendo uma grande oportunidade para as empresas serem vistas com uma RSC mais genuína e autêntica e contribuírem para enfrentar desafios sociais e ambientais globais urgentes. (KOTLER; KARTAJAYA; SETIAWAN, 2017).

Dessa forma, a vulnerabilidade causada pela Covid-19 e suas crises correlatas, bem como a comunicação rápida mediando o relacionamento com os *stakeholders*, torna-se incerto afirmar que a RSC realizada durante ou após a pandemia terá um impacto positivo nas intenções de investidores, consumidores e outros agentes em relação à compra de ações. (TONG; XIE; XIAO, 2021).

Com vistas a testar a relação entre essas variáveis, utiliza-se, nesta pesquisa, um vetor de mídia para testar empiricamente a visibilidade através das tendências de pesquisa; e atuando em um campo pouco explorado como é a pesquisa sobre retorno financeiro provindo de doações corporativas no Brasil, se torna relevante para o campo acadêmico estudar as estruturas do contrato social e como estar visível para o *stakeholder* se reflete em retornos de ações neste período de crise; buscando responder a seguinte questão de pesquisa: **qual o efeito das doações no valor de mercado e na visibilidade midiática das empresas doadoras durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19?** A visibilidade midiática é uma *proxy* das tendências de pesquisa do *Google*.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Com base na teoria institucional, Harjoto *et al* (2021) *hipotetizaram* que o impacto da covid-19 nos mercados emergentes difere dos mercados desenvolvidos. Em sua pesquisa comparativa foram encontrados comportamentos divergentes no risco e no retorno. A literatura internacional tem evidenciado como os *stakeholders* respondem de maneiras diferentes conforme o cenário do país. Kaczmarek *et al* (2021) investigaram dados de mais de 1.200 empresas em 52 países, buscando analisar características como índices financeiros da empresa, variáveis macroeconômicas e respostas de políticas governamentais, os autores descobriram que empresas com alavancagem limitada e altos investimentos foram mais imunes a quebra induzida pela pandemia.

Em concordata com Kaczmarek *et al* (2021), Perkins *et al* (2021) defendem que a crise da Covid-19 representou um risco muito maior para países economicamente deprimidos. A escassez de recursos econômicos, a instabilidade social e a infraestrutura colocaram essas sociedades em um risco maior, não apenas no curto prazo, mas também no atraso em sua recuperação a longo prazo, aumentando ainda mais as desigualdades econômicas. A mudança climática funcionará semelhantemente, já que as nações mais ricas podem investir na prevenção e reconstrução das mudanças climáticas, exacerbando até mesmo as desigualdades causadas pela COVID-19 (MANZANEDO; MANNING, 2020).

Kaczmarek *et al* (2021) demonstram que características de mercado e individuais, afetam o grau em que empresas atuam de forma socialmente responsável, mas que a relação entre essas condições e o comportamento empresarial é mediada especialmente pelos seguintes fatores institucionais: regulamentação pública e privada, presença de organizações não-governamentais, normas internas, comportamento isomórfico das corporações entre si e diálogos organizados entre as empresas e seus *stakeholders* (KACZMAREK *et al.*, 2021).

O Brasil, como um exemplo de país emergente, tem se esforçado para atuar como uma força de propulsão em um mundo multipolar. Caldas e De Freitas (2021), avançado na literatura sobre finanças brasileiras na pandemia, investigaram a eficiência do mercado, destacando que os setores brasileiros foram afetados de maneira desigual e que

os resultados empíricos indicam para a ineficiência do mercado brasileiro. Os autores indicam que um número considerável de setores econômicos foi duramente afetado pela pandemia e que mudanças de comportamento nos retornos médios e nas quantidades de ações negociadas por essas empresas podem ser observadas.

Para Candido e Salotti (2022), a quebra brasileira pode estar entre os declínios mais árduos no fator risco-país, pois o estado já vinha lentamente se recuperando de recessões passadas, e a pandemia atrasou a recuperação e ampliou as desigualdades. De acordo com dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, no quarto trimestre de 2020, o PIB teve uma retração de 4,1%, maior queda desde 1990, quando o indicador apresentou retração de 4,35% (IBGE, 2020).

Considerando a singularidade econômica do Brasil, os resultados mistos sobre desempenho econômico-financeiro em responsabilidade social, e a lacuna em pesquisas específicas sobre doações, este estudo tem em vista contribuir para o debate sobre responsabilidade social e o interesse dos *stakeholders* nas buscas online pela empresa, tomando como objetivo geral investigar se durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado e um crescimento na visibilidade midiática maiores do que as empresas não doadoras.

1.3.2 Objetivos específicos

Conforme Zhang *et al* (2020), fatores sentimentais desempenharam um papel importante na volatilidade durante a pandemia. O medo do mercado em resposta ao surto foi intensificado pela imprensa financeira, o que pressionou a atividade comercial e provocou movimentos extremos de preços (DEMERS *et al.*, 2021). Estudos em finanças comportamentais documentaram amplamente que as emoções influenciam as decisões financeiras (DEMIR; DANISMAN, 2021), conseqüentemente, a análise do mercado financeiro com base no rastreamento do comportamento online tem sido amplamente considerada, e sua aplicação à pesquisa do mercado de ações vem atraindo atenção acadêmica (LIU *et al.*, 2020b; DEMIR; DANISMAN, 2021).

Rastrear o comportamento humano na internet pode melhorar nossa compreensão dos movimentos de preços em bolsas internacionais e mercados de ações. Esta é uma maneira atual de avaliar a exposição da mídia organizacional em relação a eventos imprevistos e fornecer uma resposta oportuna sobre a dinâmica de investimento. Uma

ferramenta de uso crescente nas pesquisas acadêmicas neste sentido é o *Google Trends* que analisa as palavras-chave pesquisadas pelos usuários de pesquisa do *Google* (LIU *et al.*, 2020b; (DEMIR; DANISMAN, 2021).

O *Google Trends*, em muitos países do mundo, começa a ser incorporado na estratégia de gestão das empresas; auxiliando as companhias a entenderem o seu público, a tomarem decisões de médio e longo prazo, e prever tendências do mercado (CHOI; VARIAN, 2012). Este estudo tem como objetivos específicos explorar o potencial de uma ferramenta útil que pode medir a interação dos *stakeholders* diante dos anúncios e comportamentos da empresa, os objetivos específicos incluem:

1. Analisar se o *Google Trends* é um preditor válido dos dados financeiros brasileiros;
2. Examinar o ‘efeito pandemia’ na visibilidade midiática;
3. Averiguar se o nível de transparência no relatório de doação é positivamente proporcional ao crescimento nas tendências de pesquisa.
4. Explorar se o tipo de doação está positivamente relacionado às tendências de pesquisa.

Os objetivos específicos listados acima exploram a base de dados do *Google Trends* por dois motivos: primeiro, há evidências suficientes de que a internet revolucionou o setor financeiro (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020b), mas ainda há uma lacuna sobre seus efeitos na responsabilidade social, e principalmente no contexto da pandemia. Em segundo lugar, o processo de coleta de informações do *Google* é regular e confiável. Em 2017, o *Trends* representou 70% de todas as consultas de pesquisa no mundo, o que indica que o volume de pesquisa relatado pelo *Google* é uma variável simuladora do comportamento de pesquisa na internet de quase toda a população em geral (MOUSSA; DELHOUMI; OUDA, 2017).

Diante desses dados, é plausível supor que a internet mudou radicalmente a distribuição e o consumo da informação, tornando-a facilmente acessível a um custo muito baixo. Dessa forma, devido ao enorme tamanho e profundidade da internet, obter as informações corretas e tempestivas é uma tarefa difícil. Essa é uma das principais razões pelas quais a pesquisa acadêmica e o mercado financeiro têm se direcionado a aprimorar as medições econométricas dos mecanismos de pesquisa da web para coletar informações.

Em continuidade a esses experimentos empíricos, este estudo traça os objetivos específicos de modo a medir o fluxo de informações e capturar as solicitações dos

usuários brasileiros do *Google*, buscando identificar tendências na demanda de informações por parte dos investidores, tendo como intermediadores a divulgação em responsabilidade social e a pandemia; complementando e ampliando a literatura emergente que investiga o impacto das tecnologias da Internet nos mercados de capitais.

1.4 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS

A pandemia da Covid-19 afetou milhões de pessoas em todo o mundo e gerou uma grande mobilização de filantropia e doações para combater a doença e seus efeitos. Dessa forma, houve um crescente consenso de que a situação inesperada de calamidade de saúde e econômica provocada pela covid-19 pode ter alterado positivamente o padrão do comportamento filantrópico. De acordo com dados contabilizados pelo Monitor das Doações Covid-19, da Associação Brasileira de Captadores de Recursos - ABCR, foram mais de 548 mil doações, em 2020, que totalizaram cerca de 7 bilhões de reais (ABCR, 2020).

A população, em conjunto, enfrentou a pobreza, a quebra do sistema de saúde e as mudanças climáticas; escancarando o desafio empírico do sistema legal e tributário que não estava preparado para englobar a quantidade de valores doados e a diversidade de itens que a legislação não alcança (POLAZ, 2021). Além do dinheiro, as empresas doaram produtos específicos e equipamentos, como álcool em gel, máscaras para proteção, respiradores, alimentos, testes e kits para diagnóstico da doença, roupas e produtos de limpeza em geral (POLAZ, 2021).

Entender as doações diretas mediante uma janela que separa o antes e o durante a pandemia permite a análise das contribuições puras e simples, onde as empresas buscam a publicidade em um período de estresse, e os incentivos fiscais atrelados às doações não foram o fator de destaque (BROADSTOCK *et al.*, 2018). De forma, que, ao esmiuçar o comportamento e as características econômicas dos doadores, a pesquisa contribui para repensar as diversas práticas altruístas e voluntárias de doação, fomentando a cultura de doação e, conseqüentemente, aprimorando a legislação nacional para torná-la mais válida nesse contexto.

Para Carrenho (2021), é importante a expansão dos estudos sobre doações para a sociedade, pois, por meio deles consegue-se pensar em um sistema tributário forte que agregue as diversidades e incentive as doações, uma vez que essa é uma das principais

fontes de recursos das organizações da sociedade civil. Por meio de contribuições voluntárias, essas ONGS desenvolvem atividades de interesse público, legitimam seus objetivos sociais, executam políticas públicas e buscam promover a transformação social. Deste modo, as políticas fiscais têm um papel importante, em especial, para garantir uma distribuição justa de recursos.

Outro fator alarmante que surge com a pandemia é a ausência de estrutura nos relatórios financeiros atuais para garantir que o aporte financeiro doado e a prestação de contas dos produtos seja garantidamente transparente, uma vez que até então as empresas são obrigadas apenas a divulgar a parcela dedutível dos impostos. Países como a China, que desde 2008 exige um relatório de RSC obrigatório, buscam garantir através da legislação que as empresas sejam publicamente transparentes sobre suas doações e atividades sociais – agregando essa informação social aos relatórios anuais tradicionais (NI; ZHANG, 2019).

Para Humphreys e Trotman (2022), estudar a responsabilidade social durante a pandemia traz, para a contabilidade, a oportunidade de que questões que ainda não existem no mundo dos negócios sejam examinadas, como o ambiente econômico alterado, incluindo altos níveis de desemprego, falências e bônus de executivos impactados negativamente e maior dificuldade de prever e atingir metas, podem afetar a demanda e a garantia financeira, especialmente no que se refere à garantia de RSC. Conforme Ni e Zhang (2019), os demonstrativos contábeis deveriam incorporar os benefícios das doações, uma vez que se entende que essas ações melhoram o desempenho financeiro ao suscitar respostas positivas de seus principais *stakeholders*, como funcionários, clientes e investidores.

Além da transparência, a doação corporativa é intrinsecamente contábil, uma vez que depende da análise de elementos como recursos de caixas e folga de recursos, mas existem poucos testes empíricos dessa relação (HUMPHREYS; TROTMAN, 2022). Há lições para a contabilidade em desenvolver um estudo experimental sobre empresas que garantiram a RSC em um ambiente onde as circunstâncias econômicas não eram favoráveis, e os retornos adjacentes dessas ações. Para que se entenda a necessidade de criação de valor a longo prazo, onde as decisões sejam tomadas para capturar não apenas o desempenho estratégico, mas que combinem informações de risco e RSC (NASCIMENTO; BORTOLETTO, 2021).

Zhao *et al* (2015) assumem que o lucro e a redução de tributos são as principais preocupações de todas as empresas, principalmente em períodos crises. Porém, as pesquisas voltadas para entender as doações em períodos de desastres mostraram que as contribuições voluntárias são influenciadas por fatores como cobertura da mídia e interesse público (PATTEN, 2008). As empresas estão cada vez mais usando seus programas de caridade como ferramentas estratégicas para melhorar sua reputação social, e isso acaba tendo um impacto positivo no desempenho financeiro corporativo (QIU *et al.*, 2021). No entanto, o ambiente no qual os julgamentos profissionais são realizados e a maneira como os grupos interagem mudou drasticamente durante a pandemia; mudanças que precisam de reconhecimento pelos pesquisadores em contabilidade, principalmente na reavaliação dos relatórios e as divulgações de informações nas esferas dos preparadores, usuários e auditores (HUMPHREYS; TROTMAN, 2022).

Para Ding *et al* (2020) a pandemia acelerou o uso da mídia digital e reformulou a comunicação em diferentes níveis, habilitando a emergência de uma nova esfera pública participativa onde todos puderam dialogar e interagir publicamente e colaborar na criação de conteúdo; dando voz a um novo tipo de usuário da informação contábil, a Internet é usada para facilitar a comunicação bidirecional e nutrir relacionamentos, permitindo o diálogo e interação entre a organização e seus *stakeholders*.

O crescimento da internet, em particular, as recentes inovações na área das mídias sociais, provocaram transformações massivas na forma como a RSC funciona. Por um lado, a internet ajudou as empresas privadas a desenvolver novos canais para comunicar os conteúdos de RSC (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017). Por outro lado, também capacitou essas partes interessadas a abordar diretamente os atores corporativos, permitindo-lhes, em alguns casos pela primeira vez, verbalizar suas preocupações e exigir ativamente mais responsabilidade por parte das corporações (AL-HAJAYA; SAWAN, 2018).

No entanto, pouco se sabe sobre como esse novo público reage aos anúncios de ações de responsabilidade social corporativa através da internet. Há uma lacuna de conhecimento na literatura acadêmica sobre as percepções do público aos anúncios de responsabilidade social por meio das tendências de pesquisa online. Nessa mesma linha, a literatura que estuda a adoção e práticas de divulgação através da internet e se baseia fortemente na literatura de divulgação convencional para identificar as influências da adoção e as reações dos *stakeholders* (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Al-hajaya e Sawan (2018) sugerem que essas limitações na pesquisa atual, se devem ao fato de que a natureza dos relatórios online difere da natureza dos relatórios convencionais. Para os autores, fatores novos como prontidão tecnológica, disposição da gestão, preparação do ambiente e atributos da organização, devem ser considerados ao investigar a adoção e prevalência através da internet.

Muito além de somente estudar como as empresas devem divulgar seus relatórios online, estudos em finanças comportamentais começam a direcionar seus esforços para entender como o público online reage a esses anúncios e como isso influencia as decisões financeiras (LIU *et al.*, 2020b). Consequentemente, a análise do mercado financeiro com base no rastreamento do comportamento online tem sido amplamente considerada, e sua aplicação à pesquisa do mercado de ações vem atraindo atenção acadêmica (DING *et al.*, 2020).

No geral, os resultados mostraram que rastrear o comportamento humano na internet pode melhorar nossa compreensão dos movimentos de preços e mercados de ações. Sendo o principal mecanismo utilizado a ferramenta *Google Trends* que analisa as palavras-chave pesquisadas pelos usuários de pesquisa do *Google*. Em seguida, as pesquisas por palavras-chave podem ser comparadas com o índice de oscilações das variáveis financeiras mercadológicas.

O presente estudo se justifica na medida que expande a literatura acadêmica de finanças e o universo profissional contábil ao discutir temas como relatórios sociais, novas formas de divulgação e como prever e atender as necessidades de um novo *stakeholder*: o público online. A pesquisa traz também um novo panorama sobre a necessidade de regulamentação dessas novas formas de divulgação, com vistas a aumentar a transparência e fomentar uma cultura de doação de maneira que as empresas mantenham ativo o seu contrato social e beneficiem a sociedade.

1.5. ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho está dividido em cinco capítulos, incluindo as referências. O primeiro é reservado a introdução, e apresenta conceitos iniciais como contextualização, problemas de pesquisa, justificativas e contribuições e a estrutura do trabalho.

No segundo capítulo, encontra-se o referencial teórico, onde se discute sobre a teoria contratual, institucional, das partes interessadas e responsabilidade social -

relacionando conceitos históricos e vertentes com os objetivos deste estudo. Assim como, no mesmo capítulo, encontram-se as hipóteses a serem listadas, sendo uma delas direcionada a estudar o valor de mercado das empresas doadoras durante a pandemia de Covid-19; e a outra, a visibilidade midiática das mesmas empresas.

No terceiro capítulo, encontram-se a classificação e o desenho da pesquisa e demais procedimentos metodológicos. Onde o método adotado na presente pesquisa para se alcançar os objetivos propostos é conhecido como “diferenças em diferenças”, sendo amplamente aplicado para pesquisas cujos dados provêm de algum experimento natural (ou quase-experimento).

No quarto capítulo, apresentam-se os principais resultados e análise dos dados levantados, onde a fonte de dados proposta e as variáveis buscarão solucionar a resposta para as hipóteses e questões levantadas. Por fim, o quinto capítulo é referente às considerações finais do estudo, onde os principais resultados serão apresentados e novas propostas de pesquisa serão sugeridas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo apresenta a teoria contratual sob o enfoque modernista, onde a preocupação com o desenvolvimento sustentável, dentro dessa nova dinâmica globalizada, faz com que a sociedade de uma forma geral passe a ter relevância e ser vista como integrante chave nas estratégias empresariais. Em diante, apresenta-se a teoria institucional que fornece maneiras de compreender padrões implícitos e a diversidade nas organizações, tais como as novas arquiteturas organizacionais moldadas pelos modelos de gestão atuais, comportamentos padronizados, aderência a novas tendências, entre outros aspectos que transparecem o período em que vivem as organizações.

A teoria das partes interessadas, também conhecida como teoria dos *stakeholders*, elabora que a função-objetivo da organização não é apenas a geração de lucro para o acionista, mas, também, a coordenação dos interesses dos *stakeholders*: clientes, fornecedores, acionistas, funcionários e toda a comunidade. O capítulo aborda também um tópico sobre visibilidade midiática da empresa no interesse de pesquisa do *stakeholders* com base na tecnologia e informação. Logo após, a teoria da responsabilidade social postula que as empresas têm a responsabilidade de agir em benefício da sociedade e exige que elas mantenham um equilíbrio entre o desenvolvimento econômico, o meio ambiente e a sociedade.

Por fim, o capítulo resume as principais pesquisas relevantes sobre responsabilidade social em períodos de crise e suas principais contribuições para a literatura empírica. O tópico ‘Construção e desenvolvimento das hipóteses’ desenvolve as hipóteses de pesquisa com base nas teorias estudadas.

2.1. TEORIAS BASILARES

2.1.1 Teoria Dos Contratos

Meyer (1987) e Grossi e Pianezzi (2018), discutindo o conceito do contrato social, anteriormente difundido por Rousseau (1712-1778), relembram que o filósofo utilizava o tema para debater a questão da legitimidade da autoridade do Estado e da origem da sociedade, argumentando que as obrigações políticas e morais dos indivíduos dependem de um acordo inicial (ou contrato) destinado a estabelecer os termos da sociedade em que vivem (MEYER, 1987; GROSSI; PIANEZZI, 2018).

O contrato social estabelece a superioridade do bem coletivo sobre o indivíduo, um ato de associação que substitui instantaneamente o estado de pessoa individual de cada contratante por um corpo moral e coletivo (KELLY, 2012). O estabelecimento da vontade geral implica tanto um sacrifício como uma mudança; o indivíduo, através do contrato social, deixa de ser um único indivíduo e torna-se cidadão como parte de uma comunidade, sacrificando assim suas preocupações puramente individualistas e utilitárias. Meyer (1987) e Grossi e Pianezzi (2018), abordando as ideias de Kant (1724-1804), relembram que, para o filósofo, era papel dos legisladores promulgar leis que atendessem vontade unificada de todo um povo

No século XIX, as revoluções industriais, trouxeram a ideia de rompimento com o Estado Absolutista, característico da Idade Média. Essa ruptura proporcionou a incorporação de um novo modelo de institucionalização, que contemplou a nova classe burguesa ao patamar de elite, de nobreza (MEYER, 1987; ZIMMERMANN; SANTOS, 2015).

Pleiteando um espaço nas decisões de Estado, que incumbiam somente ao soberano ou rei, a burguesia unificou-se à classe nobre da sociedade medieval, delimitando o campo de atuação desse novo estado de direito e originando uma nova estrutura social na modernidade: o pensamento liberal, onde o estado deveria ser mínimo (Zimmerman e Santos, 2015). Ao estado agora cabia proteger os cidadãos e às empresas com seus direitos fundamentais elementares à inviolabilidade e às oportunidades individuais de desenvolvimento, além de garantir os direitos de propriedade; enquanto o mercado se regularia sozinho (MEYER, 1987; VALLE, 2011).

No entanto, no século XIX, a propagação das ideias igualitárias transformou a relações entre patrões e empregados. A maioria dos países europeus testemunhou o surgimento de um "quarto poder" que lutava a favor de responsabilidades legais existentes, direitos trabalhistas e direitos civis básicos (VALLE, 2011). Esse movimento caracterizou a busca dos trabalhadores pelo reconhecimento público do seu estatuto de igualdade como cidadãos. Após a repressão dos movimentos operários no final do século XIX, emergiu um novo conceito de social visando à reconciliação entre os direitos individuais e a responsabilidade empresarial, e a mediação do estado (LAVILLE, 2008).

As transformações ocorridas ao longo do século XX conduziram a novas crises e, conseqüentemente, a novos desafios que exigiam uma resposta da classe empresarial: A fome ocasionada pela quebra da bolsa em 1929, os danos conseqüentes das duas guerras

mundiais; e mais adiante, o levante dos movimentos ambientais nos anos 1970 (LAVILLE, 2008; VALLE, 2011). A sociedade começa a entender que o modelo de crescimento econômico capitalista não gera necessariamente desenvolvimento para todas as sociedades e que até pode corroborar para a manutenção das desigualdades sociais e a dependência dos países mais pobres (LAVILLE, 2008). Em resposta a essas novas críticas, as empresas capitalistas são impelidas a modificar suas estratégias de ação para tentar manter sua legitimidade perante a sociedade (VALLE, 2011).

Essas respostas resultaram em novas ideologias ou modelos de gestão que ofereceram uma nova roupagem ao capitalismo (DALL FORNO, 2014). As corporações precisavam de uma justificativa para continuar a existir e a lucrar, a solução encontrada foi engajar as pessoas necessárias à produção, dando respostas de suas ações a sociedade, fortalecendo valores de justiça e possibilitando respostas às críticas levantadas (DALL FORNO, 2014).

Nessa nova concepção, houve o entendimento de que as companhias estavam inseridas em um ambiente complexo, onde suas atividades influenciam ou têm impacto sobre diversos agentes sociais, comunidade e sociedade (FONTOURA; TENÓRIO, 2020). Conseqüentemente, a orientação do negócio visando atender apenas os interesses dos acionistas tornou-se insuficiente, sendo necessária à incorporação de objetivos sociais no plano de negócios, para integrar as companhias à sociedade (FONTOURA; TENÓRIO, 2020).

A partir da segunda metade do século XX, eclodiram os movimentos sociais ligados a nova concepção de responsabilidade social. O movimento ambientalista, oriundo dos países desenvolvidos, teve um papel fundamental na consolidação de ideias norteadoras da RSC, como o conceito de desenvolvimento sustentável. O primeiro marco histórico ocorreu em Estocolmo, em 1972, com a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, na qual o debate sobre os problemas ambientais foi institucionalizado na agenda mundial pela Organização das Nações Unidas (ONU).

Em sua pesquisa, Valle (2011) constatou ideias fundamentais que estimularam as empresas a atuarem socialmente: a disseminação do paradigma da RSC - que defende a promoção do desenvolvimento da comunidade onde se localizam os empregados, clientes e fornecedores da empresa, pois essa prática traria benefícios para a própria organização; e a vertente que acredita no marketing institucional, onde as ações sociais promovem uma boa imagem da empresa perante os consumidores e o governo.

No século XXI, o desenvolvimento das tecnologias digitais mudou como as pessoas e as empresas interagem entre si (DING *et al.*, 2020). A interação entre pessoas no ambiente online acaba estabelecendo regras para o contrato social com mais frequência do que a própria lei aplicável e, geralmente, com muito mais eficácia (LIM; PAN, 2021).

Comunicações agressivas e enganosas de programas de RSC correm o risco de escrutínio e críticas e, assim, alimentam uma reação contra a empresa, especialmente se as reivindicações promovidas não corresponderem às ações das empresas (BRUHN; ZIMMERMANN, 2017; LIM; PAN, 2021). Com a mudança de papéis na comunicação entre as partes interessadas e as empresas em um contexto digital, a mídia não é mais propriedade e o conteúdo não é mais oferecido ou fornecido, mas é co-criado em uma comunidade interativa (FIESELER; FLECK; MECKEL, 2010).

Assim, o desenvolvimento da comunicação de RSC não é incentivado apenas pelas expectativas dos cidadãos de estarem mais informados sobre as atividades das empresas, mas também pela necessidade de equilibrar os interesses dos diferentes *stakeholders* (FIESELER; FLECK; MECKEL, 2010). Uma dessas partes interessadas, que ganhou força com a revolução da internet, foram os movimentos sociais, com um potencial de influenciar a comunidade empresarial em vários níveis (RADEMACHER; REMUS, 2017). Os movimentos sociais, juntamente com os interesses mais amplos da sociedade civil e da comunidade que representam, constituem claramente um elemento importante e cada vez mais influente do ambiente institucional (CAPRIOTTI, 2017). Além de aceitar a ascensão do poder de tais atores que conglomeram principalmente grupos de consumidores, ambientalistas e cidadãos, o mundo corporativo também precisa aceitar uma abordagem mais colaborativa de interação baseada na troca de opiniões e na informação mútua (CAPRIOTTI, 2017).

O século XXI, pressupõe que a governança corporativa precisa se adaptar a uma comunicação socioresponsável que não sirva apenas para informar, mas também para envolver e deliberar entendimentos comuns sobre os fatos relacionados à RSC e sua implementação (RADEMACHER; REMUS, 2017). Assim, é fundamental que se aceite a importância da comunicação como um processo que contribui para equilibrar diferentes interesses e alcançar um entendimento mútuo sobre a relevância e aplicação de certas normas e direções relacionadas à RSC (CAPRIOTTI, 2017).

A economia de mercado digital expõe uma crise de erosão da confiança nos negócios, sendo um fenômeno atribuível a fatores que incluem uma crescente sensação

de desigualdade, juntamente com uma preocupação com o impacto da tecnologia moderna no emprego e na perda de privacidade (DUMAY; LA TORRE; FARNETI, 2019). O efeito é ainda mais pronunciável devido a pesquisas que demonstram que a atribuição de confiança não pode mais ser garantida apenas pela divulgação obrigatória de documentos relevantes da empresa (DUMAY; LA TORRE; FARNETI, 2019).

A pandemia de Covid-19, em 2020, acelerou uma série de transições que já vinham em andamento em um grande contingente de organizações. Com as medidas de distanciamento social, as relações passaram a ser intermediadas por ferramentas tecnológicas e a se desenvolver em um ambiente virtual, permeando todas as agendas de atuação e modos de fazer, seja no espaço de trabalho e no funcionamento interno das organizações, na maneira de colaborar, de doar (POLAZ, 2021). O acesso à internet passou a ser visto, a partir da pandemia, como uma premissa e uma necessidade, um direito fundamental dos cidadãos (WANG; GENG; RODRÍGUEZ-CASALLAS, 2021).

Esquerda e Teres (2021) sugerem que, decorrente da pandemia de Covid-19, é imperativo um estudo minucioso sobre um novo contrato social implícito entre as corporações e a sociedade, sendo necessário questionar se esse caráter implícito ainda é válido para a nossa comunidade atual e, sobretudo, se serve para enfrentar os desafios futuros. Os valores profissionais exigidos, decorrentes da mudança social, foram redefinidos pelo compromisso social, afetividade, empatia, compromisso com a saúde pública, compromisso com o meio ambiente, avanços da ciência, transferência de conhecimentos, habilidades e atitudes (ESQUERDA; TERES, 2021). Os negócios assumem o papel de contribuir para o “florescimento humano” em vez de “mero consumismo” (SAMA; STEFANIDIS; CASSELMAN, 2022).

Os veículos de imprensa tiveram um papel importante em dar visibilidade às iniciativas da sociedade civil organizada durante a pandemia, o que serviu para retroalimentar o fluxo de doações (POLAZ, 2021). Se faz relevante estudar a continuidade do contrato social através da comunicação online, onde as empresas alcançam cada vez públicos mais amplos. E como o conteúdo socioresponsável direcionado às partes interessadas certas também pode se traduzir em benefícios para retorno maior de ações, reputação da empresa, imagem de marca, fidelidade do cliente e confiança do investidor, entre outros benefícios (SAMA; STEFANIDIS; CASSELMAN, 2022).

Acredita-se que esta pesquisa - que tem como objetivo geral investigar se durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado e um crescimento na visibilidade midiática maiores do que as empresas não doadoras - tem como aliada a teoria dos contratos; pois, conforme discutido anteriormente, períodos de crise são uma oportunidade para as organizações demonstrarem por meio de ações que o contrato social segue vigente e ativo.

Lindblom (1994) e Deegan (2002) relembram o caráter dinâmico da legitimidade, onde uma organização pode não ser considerada legítima por vários motivos, entre eles, as mudanças de expectativas dos conceitos da sociedade. À luz da teoria da legitimidade, os gestores têm o papel fundamental em perceber como a sociedade vê a organização (DEEGAN, 2002). Espera-se que esta pesquisa contribua para o estudo e esclarecimento das novas formas do contrato social formadas durante e após a pandemia, tendo como mediadora a percepção corporativa e social sobre as doações corporativas no período.

2.1.2 Teoria Institucional

Conforme Meyer e Rowan (1977), na sociedade pós-industrial, existiu uma força ambiental uniforme e coercitiva que impeliu as organizações existentes a adotarem novas práticas para que sejam legitimadas e aumentem sua capacidade de sobrevivência. Esse conceito é tratado como isomorfismo, e sugere que características organizacionais são modificadas em direção ao aumento da compatibilidade com as características ambientais (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Para Campbell (2007), o isomorfismo se insere na teoria institucional, que consiste em uma série de proposições especificando as condições em que as corporações são suscetíveis de comportar de forma socialmente responsável. A teoria institucional é baseada na noção de que, para sobreviver, as organizações devem convencer seu público que são entidades legitimadas e merecedoras de suporte e credibilidade (MEYER; ROWAN, 1977).

A teoria institucional examina as formas organizacionais e visa explicar os motivos as características homogêneas em organizações que operam no mesmo mercado, postulando que o contexto social em que as empresas operam é fortemente influenciado por processos sociais, normas e expectativas, que exercem pressão no sentido de conformidade (FERNANDO; LAWRENCE, 2014). Essa teoria é usada para explicar

como as mudanças e as pressões que emanam de fatores sociais, políticos e econômicos influenciam as estratégias e a tomada de decisões das empresas em relação à legitimação de suas práticas da perspectiva de seus *stakeholders* (COSENZA *et al.*, 2018; ANDREW; BAKER, 2020).

No entanto, embora existam pressões sobre as empresas para adaptarem, isso não resulta necessariamente na homogeneização passiva de comportamentos (PACHE; SANTOS, 2013). Por exemplo, empresas listadas publicamente podem sentir mais pressão para se conformar às demandas institucionais devido à sua maior visibilidade (BOUBAKRI *et al.*, 2016; KHAN; LOCKHART; BATHURST, 2021). Enquanto outras empresas conseguem ignorar a mesma pressão institucional por conta de sua grande participação no mercado que efetivamente as isolam do isomorfismo coercitivo (BOUBAKRI *et al.*, 2019).

Os elementos de pressão e influência institucional da RSC podem estar ancorados em regulamentações (o que o governo espera), valores corporativos e institucionais (interesses dos acionistas, gerentes e funcionários), autorregulação da indústria (estar de acordo com as expectativas do setor) e o discurso público (o que a sociedade espera) (AKBAR; DEEGAN, 2021).

As pesquisas em teoria institucional tentaram resumir esse caráter solidário em três pontos: isomorfismo institucional, legitimidade organizacional e pilares institucionais (AKBAR; DEEGAN, 2021). O isomorfismo institucional, diz respeito a pressões de forças econômicas e institucionais que exigem que as empresas se adaptem estrategicamente a diferentes contextos institucionais e reflitam as mudanças mundiais nas práticas de RSC (KIM *et al.*, 2013; HAN; PARK, 2017). Essas coações seriam pressões regulatórias suaves ou fortes sobre o comportamento da empresa, como os programas internacionais de padronização (AKBAR; DEEGAN, 2021). Como, por exemplo, o Pacto Global da ONU, a Global Reporting Initiative (GRI), e também órgãos transnacionais, como a OMC, que podem acionar regulamentações coercitivas, com efeito isomórfico (KIM *et al.*, 2013).

Como parte integrante da teoria institucional, a legitimidade organizacional é amplamente definida como 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 (SUCHMAN, 1995). A ideia de legitimidade está relacionada ao conceito do contrato social. Especificamente, a

sobrevivência de uma organização está ameaçada se a sociedade percebe a violação desse contrato (BROOKS; OIKONOMOU, 2018; DEEGAN, 2019; KOULOUKOU *et al.*, 2019).

Essa ideia fica evidenciada quando os consumidores reduzem ou eliminam a demanda por produtos ou negócios da organização, os fornecedores eliminam a oferta de produtos e capital para o negócio, ou quando o governo aumenta impostos, multas ou promulga mais leis, para proibir ações que não estão de acordo com a expectativa da comunidade (DEEGAN, 2002; GARCIA *et al.*, 2014). Os requisitos legais fornecem os termos explícitos do contrato, enquanto as expectativas da sociedade demonstram os termos implícitos (GRAY, 1996).

Quando se trata dos pilares institucionais, a teoria institucional sugere três influências: as reguladoras, as normativas e as cognitivas (KIM *et al.*, 2013). O componente regulador enfatiza os aspectos que disciplinam as instituições, como as regras básicas da sociedade, incluído regras formais, como as leis; e as regras informais, como normas de comportamento (KIM *et al.*, 2013).

Similarmente, o componente normativo aborda as ações e convenções legítimas para as pessoas, sendo aquilo que elas esperam e consideram apropriado e moralmente correto (MARCH; OLSEN, 1998). E por fim, o componente cognitivo reflete o conhecimento social compartilhado daquilo que as pessoas consideram natural com base em suas culturas organizacionais; representando, em suma, as regras sociais que influenciam o comportamento organizacional interno (CHERRIER; GOSWAMI; RAY, 2018).

Com base nos pilares institucionais, o estudo das regras sociais implícitas demonstra que o bem-estar de clientes e funcionários é necessário para que uma empresa se mantenha em operação. Como a covid-19 se tornou uma preocupação global que afetou a vida de todos, a importação da legitimação por parte da comunidade se torna significativamente maior nesse contexto (HE; HARRIS, 2020). É esperado que a preocupação com a saúde da comunidade afete diretamente as operações financeiras das empresas, através do compromisso com as ações anti-crise que atrairão significativa atenção da mídia; e conseguirão gerar uma imagem pública boa, reforçando a confiança dos potenciais investidores (FLAMMER, 2013).

Durante a pandemia, para suprir a insuficiência dos poderes públicos na oferta de máscaras, presenciou-se a proliferação de atitudes e invenções solidárias, com produções alternativas por parte de empresas reconvertidas, confecção artesanal ou doméstica; também notou-se a união de produtores locais, entregas gratuitas em domicílio, ajuda entre vizinhos, fornecimento de refeições gratuitas ao sem-teto, guarda de crianças, contatos mantidos nas piores condições entre professores e alunos (MATIAS; NASCIMENTO, 2020).

Em abril de 2022, segundo o Monitor das Doações COVID-19 da Associação Brasileira de Captadores de Recursos - ABCR, as doações para combater o impacto do coronavírus no Brasil já haviam ultrapassado 7,2 bilhões de reais (ABCR, 2022). Os dados de doações apresentados ao longo da pandemia, evidenciaram o potencial da mobilização institucional para o enfrentamento às diversas crises, alcançando um número jamais registrado em doações para emergências no país (MATIAS; NASCIMENTO, 2020).

Jaén *et al* (2020) apontam que em nenhum caso a adoção de uma abordagem estratégica socialmente responsável ocasionará resultados negativos. Ao contrário, afirmam que as empresas que durante a pandemia deram o exemplo de ações socialmente responsáveis e mostraram seu lado solidário serão beneficiadas, no futuro, com o aumento de seus resultados, melhoria de sua reputação, impacto positivo para a sua imagem, bem como com o compromisso de seus colaboradores (RÉGIS *et al.*, 2022). As empresas devem ser incentivadas a contribuir para a sociedade no enfrentamento das três crises ocasionadas pela pandemia - sanitária, social e econômica. Essas ações devem servir como um incentivo isomórfico para que as empresas se unam em esforços para ajudar a sociedade a superar essas crises (SANTOS; TORNEL; GRACÍA, 2020; RÉGIS *et al.*, 2022).

Em 2020, a realidade que se descortinou na pandemia e nos meses que se seguiram, exigiu um posicionamento proativo por parte das empresas, tanto na exigência de uma atuação ética como no que se refere às ações filantrópicas (Jaén *et al*, 2020). Nesse contexto, conceitos como função social e responsabilidade social corporativa revisitam e propõem à sociedade o questionamento acerca do papel que a empresa exerce na sociedade (MATIAS & NASCIMENTO, 2020). Por conseguinte, a demanda por valores sociais na atividade empresarial tem crescido consideravelmente, e a pauta tem se

apresentado cada vez mais relevante. Dessa forma, é válido lembrar que, conforme Gray *et al* (1996) e Deegan (2002) é a sociedade “quem legitima a empresa a existir”.

Em resumo, a teoria institucional é largamente adotada como base para estudos empíricos, sendo explorada sob as vertentes política, econômica e sociológica, oferecendo subsídios para o entendimento de fenômenos e mudanças sociais (MERLIN *et al.*, 2021). Supõe-se válido que a teoria institucional sirva como base para entender os fenômenos corporativos e sociais ocasionados pela Covid-19, tendo em vista as características da doença, a disseminação mundial e a duração.

Assim como, os engajamentos sociais corporativos também estão enraizados na teoria institucional, pois as empresas conseguem se alinhar e buscar um comportamento isomórfico à medida que outras empresas tornam a responsabilidade social uma estratégia. Seguindo esse raciocínio, é ávido para este estudo, analisar as estratégias sociais corporativas ocorridas durante o surto de covid-19 à luz da teoria institucional, pois essa pode auxiliar na compreensão do comportamento das organizações diante de uma crise, como uma pandemia.

2.2. VISIBILIDADE MIDIÁTICA (TENDÊNCIAS DE PESQUISA)

Com base na teoria das partes interessadas, a importância da visibilidade corporativa não se restringe apenas a resposta dos acionistas/detentores de dívida, mas também a de todos os *stakeholders* relevantes. Freeman *et al* (2007) indicou que existem dois tipos de *stakeholders* influentes para as empresas: os primários, com o controle dos recursos escassos dos quais uma empresa depende para sobreviver (investidores, clientes, funcionários, fornecedores). O outro tipo é definido como os secundários, com menos controle sobre a tomada de decisão das empresas (governo, mídia, comunidade).

Até então, entendia-se que o foco da teoria das partes interessadas era atender as partes primárias como prioridade porque as partes secundárias não possuíam os recursos completos dos quais as empresas dependem. A mudança de paradigma se dá quando a pesquisa em finanças começa a analisar a tendência do mercado em se moldar à opinião pública. Percebe-se que o *stakeholder* primário é influenciado por toda a cadeia de comunicação impulsionada pelos secundários. Há resultados que mostram que empresas com maior frequência de lançamentos de notícias sobre ações sociais estão associadas a retornos de ações mais altos, sugerindo que o mercado olha favoravelmente para as

empresas socialmente mais visíveis, aumentando a confiança do mercado e reduz a volatilidade do retorno das ações.

Com as mudanças trazidas pela internet e seus mecanismos de busca, diversos pesquisadores têm buscado entender como os níveis e o conteúdo daquilo que é pesquisado podem explicar ou prever comportamentos do público e das ações financeiras durante estes períodos (CHOI; VARIAN, 2012; LIU *et al.*, 2020b). Choi e Varian (2012), por exemplo, descobriram que os dados de pesquisa do *Google* fornecem indicadores precoces de taxas de infecção de doenças e gastos do consumidor; assim como, a agilidade e a troca de informações por meio de redes sociais como o Twitter também possuem indicadores úteis para prever alguns preços de ações.

Bogan (2008) descobriu que o uso frequente da Internet aumenta a probabilidade de participação dos acionistas, oferece aos usuários uma enorme variedade de oportunidades de investimento financeiro e facilita o acesso ao capital de mercado. Em sequência, o trabalho de Da *et al* (2011) se tornou um dos pioneiros a utilizar o *Google Trends* para medir a atenção do mercado, extraindo informações valiosas sobre investimentos no varejo. Mais adiante, Bordino *et al* (2012) estudaram a relação entre os volumes de negociação da bolsa de NY e os volumes de pesquisa extraídos, encontrando uma correlação positiva.

Porém, do ponto de vista moderno, quanto mais exigente for o *stakeholder*, mais esforços serão despendidos em termos de satisfação das suas necessidades. Essa ideia já era discutida nos anos 70 por Carroll (1979), que relatou que entre os principais fatores citados pelos gestores corporativos para se envolverem com questões sociais estavam a gravidade da necessidade social e o valor de relações-públicas da ação social. E, como as respostas corporativas às tragédias receberão muita atenção da mídia, as empresas potencialmente acreditarão que suas doações trarão benefícios significativos e imediatos para as relações-públicas. A descoberta foi validada por Crampton e Patten (2008), que descobriram que após grandes eventos catastróficos, as empresas -- pelo menos no curto prazo -- parecem enfrentar uma maior demanda social para serem cidadãos responsáveis. (CRAMPTON; PATTEN, 2008).

Aplicando a internet como preditor do comportamento dos *stakeholders* em tempos de crises, Joseph *et al* (2011) utilizaram os dados de pesquisa como o agente do sentimento do investidor e obtiveram previsões confiáveis de retornos anormais de ações

e volumes de negociação. Por sua vez, Gao (2011) documentou relações positivas entre as informações obtidas a partir de dados de pesquisa e negociação diária.

Van den Heijkant e Vliegenthart (2018), no campo da responsabilidade social, estudaram a RSC na interação entre a mídia de notícias, relações-públicas organizacionais (RP) e o público usando dados do *Google Trends*, os resultados encontrados foram mistos para cada vetor analisado. Os autores também alertaram sobre a necessidade de mais pesquisas que estudem a influência recíproca dos anúncios de RSC e a resposta do público (VAN DEN HEIJKANT; VLIEGENTHART, 2018). E recentemente, durante a pandemia de Covid-19, Yilmazkuday (2020) utilizou dados dos EUA sobre as tendências do *Google* para capturar percepções sobre desemprego, taxas de juros e inflação.

Antes do período pandêmico, Camilleri (2018) já apontava que muitas empresas estavam relatando cada vez mais conteúdo em suas redes sociais corporativas e sites, sobre responsabilidade social corporativa, sustentabilidade ambiental e questões de governança corporativa para o benefício de seus interessados. O que é plausível com a previsão que Adams e Frost (2006) fizeram nos anos dois mil, onde indicaram que a internet ocasionaria o abandono de uma comunicação com o *stakeholder* unicamente através do modelo tradicional de relatório e traria o nascimento de uma comunicação recíproca e dinâmica.

Um número crescente de empresas vê benefícios claros para seus negócios em serem responsáveis por meio da divulgação pública na internet de seu desempenho social e ambiental, usando uma variedade de mídias na tentativa de apresentar essas informações de forma acessível aos *stakeholders* (LIU *et al.*, 2020b). Vários autores sugeriram que o crescimento no uso da internet forneceu à administração um meio alternativo de disseminação de informações que permite que os relatórios sejam adaptados pelas partes interessadas para atender às várias necessidades técnicas e de informação (CROSSLEY; ELMAGRHI; NTIM, 2021). Com isso, aumenta-se a visibilidade da empresa.

As companhias capazes de perceber o potencial da divulgação online estão usando a internet como parte de uma estratégia de engajamento envolvendo interação dinâmica à medida que as expectativas sobre os papéis das empresas em relação aos seus agentes externos e internos mudam (LIU *et al.*, 2020b). As desvantagens são que: nem todos podem acessar a internet; muitos dos dados de desempenho não são auditados ou verificados; e, atualmente, a divulgação em sites não é regulamentada; por este motivo Silva (2021) defende a junção do modelo tradicional de divulgação e o atual.

Para diversos autores como Rossoni (2016) e Lewis *et al* (2019) e a teoria dos contratos, a teoria institucional e a teoria das partes interessadas no século XXI orientam um novo modelo de governança corporativa pautada na transparência, na equidade de tratamento dos acionistas, no desenvolvimento socioambiental e no cumprimento das leis e da ética. É possível relacionar o novo modelo de governança corporativa e entender suas razões por meio de trabalhos clássicos como Carroll (1979), Gray (1996) e Deegan (2002).

Carroll (1979) apontou que a governança corporativa é exercida legitimamente quando ela é empregada nos limites das regras e normas dominantes, isto é, quando ela é empregada de forma transparente. Contudo, tais normas dominantes não são ditadas simplesmente por aspectos relacionados à eficiência da gestão, elas envolvem também aspectos culturais, políticos e institucionais de cada sistema social; que condicionam, além da configuração das práticas de gerenciamento, a legitimidade, os termos do contrato social e as expectativas das partes interessadas daquela região (CARROLL, 1979).

Nos anos 90, Gray (1996) relatou que para que se cumpra esses termos, a instituição precisa estar relacionada principalmente com os mecanismos formais de prestação de contas, entre eles as normas contábeis, nas quais existe a expectativa de que essas informações sejam confiáveis, e que sejam divulgadas de forma que não privilegie nenhum membro da organização. A organização não deve fornecer somente informações de caráter financeiro, mas também complementá-las com dados políticos, institucionais e sociais do ambiente em que está inserida (GRAY, 1996).

Nos anos 2000, Deegan (2002) e Crampton e Patten (2008) trouxeram o papel fundamental da contabilidade na aplicação da política de evidenciação social, que auxilia na formulação de opiniões dos *stakeholders* acerca das empresas, e auxilia à legitimação da organização e suas expectativas de permanecer no mercado.

É intrínseco o papel da contabilidade ao garantir a transparência das ações de responsabilidade social: principalmente no incentivo à implementação e na posterior transparência. No entanto, a maior parte da literatura contábil se centra nos relatos e balanços sociais, sendo poucos os que se debruçam especificamente sobre o tópico de doações corporativas e o valor agregado ao seu retorno imediato, principalmente em períodos de crise (CRAMPTON; PATTEN, 2008).

Em resumo, é possível entender o que acontece hoje com a governança corporativa - que visa entender e se adaptar a dinâmica online – por meio de eventos recentes e passados. No entanto, a pesquisa sobre como a divulgação de RSC afeta a visibilidade corporativa medida pelo interesse de busca do *stakeholder* online tem um escopo limitado. O presente estudo une os anúncios de doações corporativas com uma *proxy* de sentimento do investidor para o mercado (*Google Trends*) usando dados de antes e depois da pandemia para medir a percepção do *stakeholder* sobre empresas socialmente responsáveis em um período de estresse generalizado.

2.2.1 Teoria Das Partes Interessadas

A teoria dos *stakeholders* estabelecida por Freeman (1984) propôs uma mudança de paradigma da responsabilidade empresarial, que até então era vista como uma prestação de contas para os acionistas (aqueles com interesse financeiro no desempenho da empresa); passando a enxergar que a responsabilidade da empresa deveria ser com todos os *stakeholders*. O autor propôs que a preocupação em prestar contas não fosse somente com aqueles se beneficiando diretamente das ações do negócio, mas com todos que podem afetar ou são afetados pela empresa.

Os *stakeholders* são entendidos como qualquer grupo ou indivíduo que podem afetar ou são afetados pela realização dos objetivos da companhia (MORSING; SCHULTZ, 2006). As empresas devem prestar atenção a todos os seus constituintes porque muitas classes diferentes contribuem para seu sucesso. Além dos detentores de direitos financeiros, essas partes podem incluir gerentes, empregadores, clientes, fornecedores, comunidades locais e o governo (BAKER; ENGLISH, 2013).

Conforme Baker e English (2013), o reconhecimento de uma ampla gama de partes interessadas apresenta possíveis dificuldades associadas a objetivos múltiplos. Tentar maximizar objetivos múltiplos, alguns dos quais podem ser conflitantes, deixa os gerentes em um dilema sobre quais interesses devem ser priorizados - acionistas ou outros constituintes. Qualquer informação compartilhada pela organização com seus *stakeholders* é parte de um processo de legitimidade social e apesar dos rigorosos requisitos de transparência nos mercados desenvolvidos, os gerentes em tempo integral inevitavelmente têm melhores informações do que os investidores distantes (BAKER; ENGLISH, 2013).

Para a própria empresa, melhorar e relatar seu trabalho de RSC, é um tipo de investimento para o desenvolvimento sustentável a longo prazo, portanto, uma forma de avaliação de suas consequências na comunidade (NOVELINI; FREGONESI, 2013). Nas últimas décadas, diferentes partes interessadas passaram a pressionar as empresas para melhorar seus desempenhos de RSC e divulgar os relatórios relacionados (CHEN; FELDMANN; TANG, 2015). Tais pressões incluem, por exemplo, forças regulatórias governamentais, pressão do consumidor, pressões de isomorfismo da indústria, preocupações em como a reputação se reflete na mídia (ANDREW; BAKER, 2020).

A literatura existente indica que as doações corporativas aumentam a visibilidade política das empresas, o que as torna sujeitas a mais pressão e atenção pública. Da mesma forma, Qian *et al* (2015) documentam que as empresas socialmente responsáveis mostram maior transparência nas transações corporativas e nos relatórios financeiros e sofrem menos com problemas de agência. Como resultado, argumenta-se que a filantropia corporativa reduz a assimetria de informações e fortalece o monitoramento por pessoas de fora, levando a uma menor má conduta corporativa (DA ROCHA GARCIA; DE SOUSA-FILHO; BOAVENTURA, 2018); CAMILLERI, 2018).

Para que os anúncios das ações de filantropia cheguem aos *stakeholders*, o *disclosure* social é o instrumento que promove a comunicação entre a empresa e a sociedade (SAMA; STEFANIDIS; CASSELMAN, 2022). Em definição anterior por Camilleri *et al* (2018) e Boaventura (2018), o *disclosure* é o democratizante potencial da comunicação social corporativa, sendo os grupos de interessados ferramentas essenciais na escolha do que divulgar, considerando que eles possuem o direito de receber a prestação de contas das ações das empresas. O processo de divulgação de relatórios de qualidade é simplesmente regido pelo princípio da responsabilidade, que em si assentam-se no princípio de inclusão, ou seja, prestação de contas a todos os grupos interessados, sendo este um meio pelo qual as empresas podem gerenciar e influenciar as atitudes e percepções das partes interessadas, na construção de sua confiança e permitindo que se alcance os benefícios das relações positivas (CAMILLERI, 2018; DA ROCHA GARCIA; DE SOUSA-FILHO; BOAVENTURA, 2018).

Embora o relatório anual tenha sido tradicionalmente o principal meio pelo qual as organizações se comunicam com as partes interessadas, existem evidências consideráveis de mudanças nos padrões de divulgação da organização. Essas mudanças se devem às modificações nas regulamentações, novas preocupações e expectativas da

comunidade e eventos que aumentaram a exposição pública das operações e do desempenho da organização (CAMILLERI, 2018; DA ROCHA GARCIA; DE SOUSA-FILHO; BOAVENTURA, 2018). Correspondendo à natureza mutável do conteúdo da informação fornecida, há evidências crescentes de que as organizações estão adaptando os meios para atender às demandas de um grupo diversificado de *stakeholders*, usando uma variedade de mídias na tentativa de apresentar informações sociais e ambientais de forma acessível (SAMA; STEFANIDIS; CASSELMAN, 2022).

Autores como Beaufort *et al* (2017), Weng *et al* (2017), Al-Hajaya e Sawan (2018) e Ding *et al* (2020) sugeriram que a tendência de um disclosure digital: itens como websites corporativos e redes sociais tornaram-se instrumentos-chave entre os canais online disponíveis, pois, além da possibilidade de atingir públicos específicos, permitem a opção de combinar diferentes tipos de mídia (como texto, fotos, elementos de áudio e vídeo) e promover um diálogo com os usuários por meio de recursos interativos. Não apenas o número de atores que podem participar do processo de comunicação cresceu extensivamente, mas também tornou a comunicação RSC multidirecional, proporcionando um diálogo sobre ética e responsabilidade nos negócios (GONÇALVES, 2021).

O crescimento no uso da internet forneceu à administração um meio alternativo de disseminação de informações que permite que os relatórios sejam adaptados pelas partes interessadas para atender as suas várias necessidades técnicas e de informação. A internet capacita essas partes interessadas a cobrar diretamente os agentes corporativos, permitindo-lhes verbalizar suas preocupações e exigir ativamente mais responsabilidade por parte das corporações. Assim, a digitalização da comunicação de RSC tem consequências massivas para o relacionamento entre as corporações e seus *stakeholders* (AL-HAJAYA; SAWAN, 2018; BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Diversas formas de engajamento do usuário em RSC estão sendo testadas atualmente, os pesquisadores buscam meios de medir como os *stakeholders* respondem a essas ações online (COOMBS; HOLLADAY, 2015; GONÇALVES, 2021). Dentre elas, a pesquisa de tendências, usando pesquisas do *Google* e do *Baidu Index*, e quantificam esses efeitos sobre os preços das ações (COOMBS; HOLLADAY, 2015; GONÇALVES, 2021).

Capturando o interesse coletivo dos investidores, esses resultados se tornam um reflexo do sentimento do mercado e conseguem prever tomada de decisão humana e toda

a operação de investimento relacionada (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017AL-HAJAYA; SAWAN, 2018).

Os resultados confirmam a viabilidade de usar os índices de busca como o *Google Trends* como *proxy* do sentimento do mercado para investigar como eventos críticos ou notícias que afetam os preços das ações (DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020a). A dinâmica do mercado pode mudar rapidamente e pode ser difícil entender o sentimento do mercado que está evoluindo em conjunto. As tendências de pesquisa na Internet revelam tendências de consulta de interesse público significativo, quase em tempo real (DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020b).

No entanto, ainda não está claro se esses meios são mais eficazes do que as formas tradicionais de gerenciamento de partes interessadas, e quais motivos específicos podem levar os membros da audiência a adotar um papel ativo na comunicação de RSC em contextos online – em oposição aos cenários convencionais (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020b). Apesar dessas limitações, a comunicação digital de RSC continua a ter um grande apelo, tanto do ponto de vista dos profissionais quanto do acadêmico, principalmente porque seu potencial como veículo de aproximação do *stakeholder* ainda é pouco investigado (AL-HAJAYA; SAWAN, 2018; BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Freeman (2007) e Bispo (2020) citam que as relações críticas que definem um negócio têm experimentado alterações substanciais no século XXI: Há uma mudança na capacidade de outros grupos e indivíduos influenciarem as relações primárias com as empresas, tornando os governos, ambientalistas, grupos de interesse e a mídia, e até mesmo grupos ilegais relevantes para a comunicação. Esse movimento é definido como uma explosão de tecnologia da informação (FREEMAN, 2011; BISPO, 2020). A celeridade da notícia e a forma que ela atinge a cada vez um número maior de *stakeholders* é uma das razões para o aumento da cobrança sobre questões sociais e ambientais e a consequente ampliação de relatórios corporativos nas últimas duas décadas (GONÇALVES, 2021).

Mesmo que a disseminação da covid-19 tenha levado à paralisação de grande parte das atividades econômicas, relatórios mostraram que atividades econômicas e transações comerciais habilitadas digitalmente cresceram exponencialmente durante o surto (HUANG; CHEN; NGUYEN, 2020; BAIG *et al.*, 2021). Conforme Ding *et al* (2020), as empresas passaram por uma transformação digital durante a pandemia, também

conhecida como ‘digitalização’. Para Kane *et al* (2019), a ‘digitalização’ pode ser como as alterações pelas quais uma empresa passa quando começa a usar tecnologias digitais para desenvolver um novo modelo de negócios digitalmente habilitado para criar e apropriar mais valor para a empresa.

Assim, consoante com He e Harris (2020), as empresas que passaram pela transformação digital provavelmente tiveram mais chances de ter um melhor desempenho em meio à pandemia, por conseguirem manter algum grau de operação e fluxo de receita para seus negócios. O sentimento do mercado em relação a essas empresas pode, assim, ser mais forte e, conseqüentemente, traduzir-se em preços de ações mais resilientes.

2.3 TEORIA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E CRISES

A teoria da responsabilidade social, comumente abreviada para RSC, é uma estrutura ética que pressupõe que as empresas têm a responsabilidade de agir em benefício da sociedade e exige que as empresas mantenham um equilíbrio entre o desenvolvimento econômico, o meio ambiente e a sociedade (ASHRAF; RIZWAN; L’HUILIER, 2022).

Como uma ideia mutável que se adapta ao longo das décadas, A RSC nasce da teoria da legitimidade, a qual se baseia na ideia de que “existe uma espécie de contrato social entre as organizações e a sociedade em que atuam, representando um conjunto de expectativas de seus membros a respeito da forma como elas devem operar (GRAY, 1996; DEEGAN, 2017).

A forma que as empresas encontram de comunicar a sociedade sobre suas ações é através da divulgação ou *disclosure*: relatórios ou anúncios públicos sobre o que as organizações têm feito para melhorar a relação com seus funcionários, comunidades e meio ambiente (CHEN *et al.*, 2020; KHAN; LOCKHART; BATHURST, 2021; LI *et al.*, 2021).

As divulgações podem ser obrigatórias, como um requisito legal ou voluntárias, onde a extensão e a natureza dos relatórios podem variar substancialmente entre as empresas (BROOKS; OIKONOMOU, 2018). Elas podem ser reativas ou altamente proativas, sendo que uma resposta reativa é descrita como aquela que se limita a atender aos requisitos regulatórios mínimos, ambientais e sociais, respondendo às pressões sociais enquanto elas surgem; enquanto uma resposta proativa é quando uma empresa adota voluntariamente práticas de negócios que vão além dos requisitos mínimos regulatórios

ambientais e sociais (FAN; ZHANG; ZHU, 2021; ASHRAF; RIZWAN; L'HUILLIER, 2022).

A adoção proativa exige que as empresas não apenas projetem e desenvolvam produtos sustentáveis, mas também alterem os processos operacionais existentes para atender às demandas das partes interessadas por maior responsabilidade social (PHAM; TRAN, 2020).

Durante os períodos de crise na economia, devido à forte pressão de sobrevivência e falta de recursos disponíveis, a autenticidade das estratégias filantrópicas das empresas é testada e aqueles com RSC genuína conseguem construir um relacionamento mais forte entre seus clientes e o público (HE; HARRIS, 2020). A forma mais rápida de lidar com a questão social e gerenciar as expectativas e percepções das partes interessadas durante um desastre natural ou uma crise é através das doações (CHEN *et al.*, 2020).

Há evidências notórias na literatura de que o aumento da exposição na mídia e o aumento da consciência social após eventos catastróficos podem induzir os participantes do mercado a ver as doações corporativas nesses momentos de forma diferente de outros tipos de ações filantrópicas (PATTEN, 2008; GAO, 2011). A empresa responde ao pedido de socorro da população por meio de suas escolhas de quanto doar, quando doar e a forma como escolhem divulgar essas ações. (WEI; OUYANG; CHEN, 2018).

A exemplo do desastroso terremoto de Wenchuan em 2008 (ZHANG, 2008; GAO, 2011). Embora poucas empresas chinesas se envolvessem em atividades filantrópicas antes dessa tragédia, quase metade das empresas listadas no mercado de ações chinês contribuíram com doações e viram seus números crescerem positivamente em comparação a empresas que não doaram.

Outro evento de calamidade que foi amplamente discutido na literatura foram os esforços de socorro após o tsunami de dezembro de 2004 no sudeste da Ásia. Os resultados de Patten (2008) indicaram um retorno anormal cumulativo positivo dentre as empresas da amostra, percebendo também que houve reações mais positivas a empresas que doaram valores maiores do que as empresas que anunciaram doações menores. Do mesmo jeito que a filantropia consegue reparar uma reputação lesionada quando uma organização é responsabilizada por um comportamento desfavorável (GLEGG; HARRIS; NGO, 2018) com a intenção de restaurar a legitimidade social corroída através da reparação de imagem (AKBAR; DEEGAN, 2021).

E mais recentemente uma série de pesquisas descobriu que as empresas com histórico de responsabilidade social ativa, durante a crise de 2008, obtiveram menos quedas em suas ações do que as empresas que não possuíam RSC ativa. Lins *et al* (2017) descobriram que empresas não financeiras dos EUA com altas pontuações ESG tiveram melhor desempenho financeiro do que outras empresas durante o período. Cornett *et al* (2016) mostram que o desempenho financeiro dos bancos norte-americanos durante o GFC esteve positivamente relacionado à sua pontuação ESG.

A relação entre RSC e a pandemia de Covid-19 tem sido objeto de estudo em todo o mundo, com diversas pesquisas direcionadas a entender como a responsabilidade social imunizou estas empresas de sofrerem um choque ainda maior em suas ações (DEMERS *et al.*, 2021). Entretanto, pouca atenção é dada especificamente ao anúncio das doações durante o período e se eles trazem retornos positivos. Qiu *et al* (2021) estudaram doações feitas por empresas de hospitalidade durante a pandemia de COVID-19 e descobriu que o efeito positivo do RSC nos retornos das ações ocorre em cinco dias e pode durar até 50 dias. Além disso, a atenção das partes interessadas às empresas aumenta significativamente depois dos anúncios, juntamente com retornos anormais positivos das ações.

2.3.1 Responsabilidade Social e o valor das empresas

Para Vargo e Lusch (2004), a criação de valor é entendida como algo que é experimentado e vivenciado por todos os agentes envolvidos na transação. Na lógica dominante do serviço, o valor é cocriado entre empresa, consumidor e *stakeholders*. Considerando que os agentes externos têm cada vez mais acesso a informações sobre empresas e produtos que consomem, esses conhecimentos os levam a tomar decisões mais informadas durante o processo de compra (FROW; PAYNE, 2011).

O resultado dessa interação, empresa e consumidor, é que a empresa cria valor por meio de suas experiências de personalização de produtos ou serviços prestados (MORENO; CALDERÓN, 2016). Essas interações entre empresa e consumidor incitam a transformação do valor tangível para intangível, esses se tornam uma base da vantagem competitiva, compreendendo que a imagem da empresa, entre outros, são os principais ativos de uma empresa (CAVALCANTI; ABREU; BALDANZA, 2019).

De acordo com Branco e Rodrigues (2006), há uma relação positiva entre divulgação de informações sociais e ambientais e o desempenho financeiro, uma vez que a empresa se mostra socialmente responsável, há aumento de vendas e formação ou manutenção da reputação da empresa, a qual é um recurso intangível fundamental para sua continuidade. Esses últimos fatores, porém, só terão relevância caso a sociedade dê a devida importância para responsabilidade social.

Testando essa relação empiricamente, pesquisas como a de Dhaliwal *et al* (2011) descobriram que empresas com desempenho superior em responsabilidade social desfrutam de uma redução subsequente no custo de capital próprio; outros estudos usando retornos do preço das ações descobriram que este desempenho gera um custo de capital próprio mais baixo no longo prazo (MURRAY *et al.*, 2006).

Em geral, há evidências que sugerem que empresas com bom capital de reputação inserida na comunidade empresarial geram maiores lucros e menor risco e que divulgações positivas e específicas melhoram uma série de lucros e medidas contábeis baseadas em vendas (HERREMANS; AKATHAPORN; MCINNES, 1993; BROADSTOCK *et al.*, 2018). No mercado financeiro, o investimento em RSC se tornou uma expectativa de rentabilidade futura para investidores (LYS; NAUGHTON; WANG, 2015).

Negócios com um nível mais alto de compromisso social podem aliviar certos aspectos de ações regulatórias, legislativas ou fiscais, atrair consumidores socialmente conscientes e investidores socialmente responsáveis e criar valor e reputação a longo prazo (ABUZAYED *et al.*, 2021). Em tempos de crises, a literatura mostra que surtos de doenças infecciosas exercem um impacto significativo na economia e afetam diretamente os mercados de ações em todo o mundo. Por exemplo, Chen *et al.* (2007) examinaram o impacto do SARS-2003 nos movimentos dos preços das ações de Taiwan, descobrindo que os preços das ações dos hotéis foram afetados negativamente pelo surto;

Kollias *et al* (2013) mostraram que as guerras afetam significativamente a negociação do petróleo no mercado de ações. Nasir e Du (2018) constataram que a crise financeira global (GFC) mudou a inter-relação entre os mercados financeiros globais. Belhassine e Ben Bouzid (2019) encontraram evidências de que tanto a crise do subprime quanto a do euro alteraram a relação entre o mercado de petróleo e os setores da zona do euro.

Em 2020, a Covid-19 afetou fortemente o mercado de ações e houve um declínio nos índices do mundo inteiro. Por exemplo, Baker *et al* (2020) mostraram que, o surto desencadeou movimentos de preços diários 24 vezes maiores do que da gripe espanhola. Dessa forma, é crescente o número de pesquisas que argumentam que as empresas com forte foco em práticas de responsabilidade social e gestão justa dos *stakeholders* superaram suas contrapartes que não tiveram o mesmo foco neste período (BOSE *et al.*, 2022).

Além disso, as empresas que estão mais engajadas com seus *stakeholders* por meio da demonstração de suas atividades sociais são mais visíveis. Com essas ações ganhando mais atenção e notoriedade em tempos de crise, pode-se argumentar que essas empresas proativas serão mais bem recompensadas por seus acionistas nestes períodos (BOSE *et al.*, 2022).

Ding *et al* (2020) descobriram que as empresas que se envolveram em mais atividades de RSC antes da pandemia tiveram um melhor desempenho no preço das ações durante o período de crise. Esses resultados são consistentes com a visão de que a RSC fortalece os vínculos entre uma empresa e seus funcionários, clientes e comunidade local; de modo que esses *stakeholders* estão mais dispostos a fazer ajustes para apoiar o negócio em momentos de pressão, sendo consoante com os achados de Lins *et al* (2017) que estudaram a crise de 2008 e mostraram que as empresas com ações sociais desfrutaram de melhores retornos de ações.

Embora a relação entre as medidas contábeis de valor e o envolvimento em responsabilidade social seja um assunto complexo, acredita-se que é razoável argumentar que o com desempenho superior em responsabilidade social trará mais atenção dos *stakeholders* e retornos de ações durante a pandemia de COVID-19 (BlackRock, 2020). Consequentemente, essas empresas que realizaram doações estarão em melhor posição para gerenciar outras crises e preservar o valor da empresa em comparação com suas contrapartes (Baker *et al*, 2020; Bose *et al*, 2022).

2.4. ESTUDOS ANTERIORES

Embora haja evidências consideráveis de que a filantropia corporativa leva a reações positivas dos *stakeholders* (LI *et al.*, 2021; WU *et al.*, 2021), poucos estudos testam essas relações empiricamente. Um dos maiores obstáculos a essas pesquisas,

conforme observado por Patten (2008), é que as empresas não são obrigadas a relatar publicamente suas contribuições de caridade.

E apesar de que algumas empresas optem por destacar suas atividades filantrópicas por meio de comunicados à imprensa, divulgações de relatórios anuais e outros meios, ainda há poucos estudos publicados que examinem se os anúncios de doações corporativas de caridade impactam os retornos das ações (QIU *et al.*, 2021).

Patten (2008) investigou a reação do mercado aos comunicados de imprensa corporativos anunciando doações para o esforço de socorro após o tsunami de dezembro de 2004 no Sudeste Asiático. Com base em uma amostra de 79 empresas dos EUA, os resultados indicaram um retorno anormal cumulativo positivo de 5 dias estatisticamente significativo. Embora as diferenças no momento dos comunicados de imprensa não pareçam ter influenciado as reações do mercado, o valor das doações sim.

Assim como Patten (2008), há uma extensa literatura que se dedicou a estudar as doações e ações sociais em resposta a eventos de choque exógeno ou de crise nacional. Dessa forma, utilizou-se o quadro I para exemplificar alguns dos principais estudos sobre o assunto:

Quadro 1 – Principais Estudos Anteriores

Evento	Pesquisa	Descoberta	Autores
Ataques do 11 de setembro.	Examinaram os anúncios de jornal publicados em resposta aos eventos de 11 de setembro de 2001, para determinar até que ponto essas mensagens podem estar explorando a tragédia em vez de servir como expressões legítimas de apoio.	Dois terços dos anúncios foram avaliados positivamente; esses anúncios mais frequentemente expressavam compaixão pelas vítimas e faziam apelos patrióticos.	(KINNICK, 2003)
	Analisaram se eventos catastróficos levam a doações corporativas não relacionadas aos níveis de lucratividade da empresa.	As diferenças na extensão das contribuições corporativas após o 11 de setembro estão positiva e significativamente associadas a diferenças na rentabilidade das empresas.	(CRAMPTON; PATTEN, 2008)
Crise Financeira global de 2008.	Investigaram se durante a crise financeira de 2008–2009, as empresas com alto capital social, medido pela intensidade da responsabilidade social corporativa, tiveram retornos de ações mais elevados do que as	As empresas estudadas obtiveram de quatro a sete pontos percentuais a mais do que empresas com baixo capital social. Assim como, tiveram maior lucratividade, crescimento e vendas por funcionário em relação às empresas com baixa RSC.	(LINS; SERVAES; TAMAYO, 2017)

	empresas com baixo capital social.		
Terremoto de Wenchuan (2008).	Investigaram se as empresas sob alta pressão institucional doam mais em situações de calamidade do que as empresas sob baixa pressão institucional.	A pesquisa descobriu que grandes empresas e empresas com laços políticos doam muito mais nestas situações do que empresas menores e empresas sem laços políticos.	(GAO, 2011)
	Estudaram as reações do mercado às doações filantrópicas corporativas em resposta ao terremoto de Wenchuan.	Os resultados indicaram um aumento anormal cumulativo significativo e positivo de sete dias nos preços das ações das empresas que efetuaram doações em comparação com aquelas que não efetuaram.	(SONG <i>et al.</i> , 2012)
	Examinou o impacto da conexão política nas doações de empresas de controle familiar em relação ao terremoto de Wenchuan de 2008 na China e as reações dos preços das ações a essas atividades usando 542 empresas chinesas.	Descobriu-se que as empresas com conexão política são mais propensas a doar. No entanto, os resultados da indicaram que, embora as empresas familiares com conexão política sejam mais propensas a doar, suas atividades não geram tanto efeito positivo no preço das ações quanto suas contrapartes sem conexão política.	(ZHANG <i>et al.</i> , 2012)
	Estudaram 454 empresas chinesas de capital aberto que doaram durante os esforços de socorro às vítimas do terremoto de Wenchuan em 2008.	Os ativos totais da empresa, o grau de contato com os clientes, as percepções dos <i>stakeholders</i> , a cobertura da mídia e até o tempo que os altos executivos ocupam seus cargos podem influenciar o nível da ajuda que as empresas fornecem.	(ZHAO <i>et al.</i> , 2015)
	Investigou como as características dos diretores executivos (CEOs) afetaram as estratégias de doações corporativas no mercado chinês em resposta ao terremoto de Wenchuan de 2008.	Há relações entre as características dos CEOs (por exemplo, mandato, educação, conexão política, status de celebridade) e diferentes aspectos estratégicos das doações: incluindo o valor da doação, tempestividade e divulgação.	(WEI; OUYANG; CHEN, 2018)
Contaminação do leite chinês por melamina em 2008.	Usando o incidente de contaminação de melamina na China como um choque exógeno, estudou como os investidores respondem às responsabilidades sociais corporativas de empresas listadas na indústria de alimentos.	A responsabilidade social pode influenciar os comportamentos de negociação dos investidores pelo menos em um curto período após o evento, mas não antes dele. Também se descobriu que, ao enfrentar choques, os níveis de RSC das empresas mitigam significativamente as respostas negativas dos investidores na indústria de alimentos.	(KONG, 2012)
Pandemia de Covid-19 em 2020.	Estudaram o movimento do preço das ações de empresas de hospitalidade após a adoção da atividade de RSC durante a crise da covid-19	O envolvimento em atividades de RSC das empresas de hospitalidade pode aumentar os retornos das ações e a atenção das partes interessadas das empresas	(QIU <i>et al.</i> , 2021)

		de hospitalidade durante a pandemia.	
	Testou se o desempenho ESG recorrente foi um fator de resiliência do preço das ações durante a pandemia de COVID-19.	A ESG não foi uma "vacina de capital" contra a queda dos preços das ações no período da crise.	(DEMERS <i>et al.</i> , 2021)
	Examinou a relação entre ações de responsabilidade social corporativa e retornos do mercado de ações durante a pandemia de COVID-19 e a recuperação das empresas no período após o pico.	As ações de RSC durante a pandemia não tiveram um efeito significativo nos retornos das ações, e nem demonstrou efeitos na recuperação dos setores.	(BAE <i>et al.</i> , 2021)
	Examinaram o impacto da cobertura de analistas do sexo feminino nas atividades filantrópicas da empresa em meio ao surto da pandemia de COVID-19 na China.	As empresas cobertas por analistas do sexo feminino são mais propensas a contribuir ativamente para o bem-estar das sociedades, aumentando as doações corporativas.	(WANG <i>et al.</i> , 2022)
	Estudaram o impacto do envolvimento da responsabilidade social corporativa das empresas chinesas nos retornos de suas ações durante a crise da covid-19.	As empresas com mais engajamento de RSC pré-crise têm piores retornos de ações no período de crise. O efeito é maior para empresas com mais problemas de agência, menos acesso a financiamento externo ou piores condições financeiras pré-crise. As empresas com mais engajamento de RSC pré-crise também apresentam desempenho operacional pós-crise pior.	(YI; ZHANG; XIANG, 2022)

Fonte: Elaborado pela autora (2023)

Os resultados dos principais estudos indicam, em geral, que o mercado reage aos comunicados de imprensa anunciando doações em momentos de crise, indicando retornos anormais cumulativos estatisticamente significantes e positivos (SONG *et al.*, 2012; LINS; SERVAES; TAMAYO, 2017; QIU *et al.*, 2021). Assim como, há um destaque considerável das variáveis financeiras das empresas que efetuaram doações em comparação com aquelas que não efetuaram doações em momentos de calamidade.

No entanto, é válido destacar que no estudo de YI *et al* (2022) houve uma relação significativamente negativa entre as empresas com pontuações altas de RSC e o desempenho financeiro durante a crise da covid-19, existindo evidências de que a pandemia levou a respostas diferentes das empresas, o que não deixou claro a existência de um comportamento homogêneo dos investidores ao dar ou não credibilidade as atividades de RSC. Assim, o efeito da responsabilidade social no valor de mercado

durante a pandemia é uma questão empírica onde ainda há uma lacuna importante a ser preenchida pelos mais diversos ângulos e variáveis.

2.5. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA

Estudos de diferentes épocas sobre RSC fazem a seguinte pergunta: as empresas socialmente responsáveis alcançam níveis mais altos, mais baixos ou semelhantes de desempenho financeiro em relação a empresas que não são socialmente responsáveis?

Para Friedman (1970) há poucos benefícios econômicos a serem obtidos com a filantropia corporativa, mas vários custos associados a ela. Porém, as empresas podem se envolver em filantropia corporativa por outras razões, incluindo: benefícios para os gestores, melhorando sua reputação nos círculos sociais, promovendo suas agendas políticas e de carreira ou como parte da construção da vantagem competitiva da empresa.

Em contraste, nas décadas seguintes, Arlow e Gannon (1982) compararam 14 empresas americanas identificadas como socialmente responsáveis listadas no índice NYSE e concluíram que 13 das 14 empresas tiveram registro de desempenho de ações pior do que as empresas consideradas não socialmente responsáveis. Cohen *et al* (1997), observando empresas de 1987 a 1989, construíram dois grupos de empresas comparando dados contábeis e dados de retorno de mercado de ações das que mais poluidoras com as menos poluidoras. Como resultados, encontraram nenhuma penalidade e bom retorno positivo para empresas não poluidoras. O estudo também examinou a reação do mercado de ações para a nova informação de desempenho ambiental para empresas, dando indícios que as mesmas obtiveram bom desempenho financeiro para bons investimentos em responsabilidade ambiental.

No século XXI, a divergência se mantém: Orlitzky *et al* (2003), Patten (2008), Su e He (2010), H. Wang e Qian (2011) encontram uma correlação positiva entre a filantropia corporativa e o desempenho financeiro em momentos de crise ou choques na economia. Com base no conceito de capital social, Lins *et al* (2017) demonstram que empresas com alta RSC têm excesso de retornos de ações durante crises financeiras devido à alta lucratividade, margem, crescimento das vendas e produtividade dos funcionários em comparação com empresas com baixa RSC.

Por outro lado, os achados de Masulis e Reza (2015) e Hogarth *et al* (2018) retornaram que a filantropia corporativa é um tipo de custo de agência com impacto negativo ou nenhum impacto significativo sobre o desempenho financeiro.

As diferenças de resultados também encontradas no contexto da pandemia é um dos propulsores desta pesquisa, como por exemplo, nos achados de Demers *et al* (2021), a responsabilidade social não foi uma "vacina de capital" contra a queda dos preços das. Em vez disso, indicadores baseados em liquidez, desempenho financeiro, gestão da cadeia de suprimentos e ativos intangíveis desenvolvidos internamente, foram os principais determinantes da resiliência de uma empresa durante os períodos de crise.

Da mesma forma, Bae *et al* (2021) examinaram a relação entre ações de responsabilidade social corporativa e retornos do mercado de ações durante a pandemia e a influência dessas ações no período de recuperação após o pico de quebra financeira, não encontrando evidências de que a RSC foi influente nos retornos das ações. Concluindo também que a RSC pré-crise não foi eficaz em proteger a riqueza dos acionistas dos efeitos adversos da pandemia. Em divergência, Qiu *et al* (2021), Zhang e Zhang (2021) descobriram que os comunicados à imprensa sobre RSC durante a pandemia reduziram a persistência da volatilidade, a iliquidez das ações e retornaram efeitos positivos nas ações em até 5 dias após o anúncio.

Com o objetivo de contribuir para elucidar os efeitos da divergência literária sobre retornos financeiros para empresas socialmente responsáveis na pandemia, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: *Ceteris paribus*, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado maior do que as empresas não doadoras.

Esses estudos conflitantes deixam espaço para os pesquisadores reexaminarem se a RSC consegue proteger o valor da empresa, principalmente em uma situação de caráter similar, como pandemias e desastres.

Grover *et al* (2019) atentam para a lacuna existente também no estudo da comunicação em RSC através da mídia. Os avanços nas tecnologias de internet mudaram profundamente as características comunicativas nas práticas de relatórios das empresas nas últimas duas décadas (AL-HTAYBAT, 2011; MOKHTAR, 2017). A internet, como um meio eletrônico mundial, permite que as empresas comuniquem informações

financeiras e não financeiras de forma dinâmica aos atuais e potenciais acionistas, e o façam de maneira oportuna, útil e econômica (AL-HAJAYA; SAWAN, 2018; BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Esses avanços provocaram transformações massivas na forma como a RSC funciona: em primeiro lugar, ajudou as empresas privadas a desenvolverem novos canais para comunicar os conteúdos de RSC aos seus *stakeholders*. Em segundo, capacitou essas partes interessadas a abordar diretamente a empresa, permitindo-lhes verbalizar suas preocupações e exigir ativamente mais responsabilidade por parte das corporações (AL-HTAYBAT, 2011; MOKHTAR, 2017).

Com a ajuda da internet, as corporações se encaminham para abandonar a troca de informações baseada na linearidade, e transformar a comunicação em uma rede; deixando a posição de meramente instrutora de potenciais destinatários, e tornando os *stakeholders* parceiros de comunicação em pé de igualdade (REICHMANN; GOEDEREIS, 2014).

Pesquisas mostram que ser socialmente responsável nas mídias sociais pode, de fato, ter um impacto favorável na conscientização pública de uma empresa em alguns casos (LEE *et al.*, 2013; BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017). No entanto, embora as pré-condições técnicas para comunicação em rede sobre RSC sejam realizadas em muitas corporações ao redor do mundo, até agora prevalece um claro desequilíbrio dentro dessa rede, pois as corporações muitas vezes não conseguem se envolver totalmente com seus *stakeholders*. Há uma limitação em medir como o público responde a esse engajamento (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Diversas formas de medir como o usuário responde a RSC digital estão sendo testadas. Ainda não está claro, no entanto, se esses meios são mais eficazes do que a medição tradicional por meio de relatórios financeiros estruturados publicados (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017).

Uma das crescentes formas de medição da visibilidade pública organizacional é a ferramenta *Google Trends*, que analisa e fornece dados estatísticos sobre palavras-chave pesquisadas pelos usuários que utilizam o site *Google* (BOZANTA; MARDIKYAN, 2017; VAN DEN HEIJKANT; VLIEGENTHART, 2018; LIU *et al.*, 2020b).

A ferramenta tem sido utilizada ostensivamente em estudos que medem a relação entre os índices de ações e as tendências de pesquisa; os resultados têm demonstrado

fortes correlações entre o número de buscas e os preços nas bolsas de valores, o que implica que os índices são pesquisados proporcionalmente ao crescimento dos valores no mercado (BOZANTA; MARDIKYAN, 2017; VAN DEN HEIJKANT; Vliegenthart, 2018; LIU *et al.*, 2020b).

Os dados do *Trends* conseguem medir a atenção do público para eventos inesperados e fornecer feedback oportuno sobre a dinâmica de investimento. No entanto, há pouca pesquisa empírica até agora para sistematizar de forma confiável as várias influências e fatores de contexto que entram em jogo em ambientes comunicativos como esses (BOZANTA; MARDIKYAN, 2017; LIU *et al.*, 2020b)

Liu *et al* (2020b) medem diretamente o sentimento do mercado em relação a eventos críticos, usando o *Google Trends*, e quantificam que posteriormente esses efeitos se refletirão nos preços das ações das companhias afetadas. Seus resultados confirmam a viabilidade de usar o índice de busca como *proxy* do sentimento do mercado para investigar como eventos críticos afetam os preços das ações (DING *et al.*, 2020).

Ding *et al* (2020) investigando os setores que tiveram melhor desempenho na pandemia, utilizaram a *proxy* de pesquisa para conectar as buscas negativas em relação à pandemia aos efeitos nos preços das ações. Os resultados empíricos indicaram que o sentimento do mercado em relação à pandemia teve efeitos significativos na volatilidade do mercado.

Como demonstrado, a literatura, em geral, tem evidenciado e apresentando percepções futuras sobre o uso dos dados de pesquisa do *Google* como uma metodologia de medição com a capacidade de abordar uma ampla gama de questões relacionadas à oferta e demanda por informações financeiras, o crescimento da ferramenta é principalmente notável na pesquisa acadêmica em contabilidade (CHOI; VARIAN, 2012; HALLE; WOLFE; DRAKE, 2012; BROWN; DILLARD; HOPPER, 2015). Estudos anteriores em contabilidade usaram dados de atividade de pesquisa do *Google* para examinar como os investidores buscam e usam informações financeiras, mas ainda há uma lacuna literária sobre como a ferramenta pode ser aplicada a RSC.

As tendências de pesquisa capturam o interesse coletivo dos investidores e são, portanto, um reflexo do sentimento do mercado e indicadores úteis para prever a tomada de decisão humana (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; LIU *et al.*, 2020b). Estes mecanismos conseguem medir a atenção do público a eventos inesperados e podem servir

como um marcador oportuno da dinâmica de investimento. Por exemplo, padrões marcantes mostrados nas tendências de pesquisa do *Google* podem ser utilizados como fontes de informações estratégicas para investidores na previsão de movimentos do mercado de ações.

A dinâmica do mercado pode mudar rapidamente e pode ser difícil entender o sentimento do mercado que está evoluindo em conjunto. As pesquisas na internet revelam tendências de consulta de interesse público significativo, quase em tempo real. Assim, a análise do mercado financeiro consegue encontrar apoio no rastreamento do comportamento online (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; LIU *et al.*, 2020b).

Dessa forma, formula-se a segunda hipótese deste estudo com a intenção de estender o corpo de pesquisa usando os dados de pesquisa do *Google* como uma medida direta do nível de atenção das partes interessadas direcionada aos anúncios de doações:

H₂: *Ceteris paribus*, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras alcançaram uma maior visibilidade midiática através das tendências de pesquisas online do que as empresas não doadoras.

Embora o uso do índice de pesquisa como *proxy* para o sentimento do mercado ainda seja uma medida indireta de impacto, é uma grande melhoria em relação às variáveis fictícias usadas em estudos anteriores, porque os dados de pesquisa são um reflexo mais preciso e oportuno de previsão da volatilidade do mercado e oferece percepções sobre os comportamentos dos investidores (DING *et al.*, 2020). Beaufort *et al* (2017) defende que mais estudos conectando as empresas, a tecnologia da informação e a comunicação com *stakeholders* ajudariam a esclarecer quais estratégias podem ajudar a fortalecer o caráter dialógico da comunicação de RSC baseada na internet – e quais abordagens resultam em fracasso.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo, serão descritos os procedimentos metodológicos utilizados para atender às hipóteses e objetivos estabelecidos neste trabalho. Será fornecido um relato detalhado de cada etapa do processo, começando com a "Classificação e Desenho da Pesquisa". Além disso, serão explicados os métodos econométricos empregados e revisados os fundamentos teóricos subjacentes à pesquisa atual.

O tópico “Escolha e definição da população e amostra” disserta sobre a escolha da população, os critérios e limitações na escolha da amostra. No tópico “Descrição das variáveis” são apresentadas as variáveis dependentes e independentes, concomitantemente com as suas descrições, suas definições operacionais e os trabalhos mais relevantes que as utilizaram anteriormente.

Por último, o tópico "Modelo Econométrico" discute as variáveis que fundamentam o método utilizado, denominado "Diferenças em Diferenças", e o modelo de regressão linear completo, incluindo as variáveis dependentes e de controle.

3.1 CLASSIFICAÇÃO E DESENHO DA PESQUISA

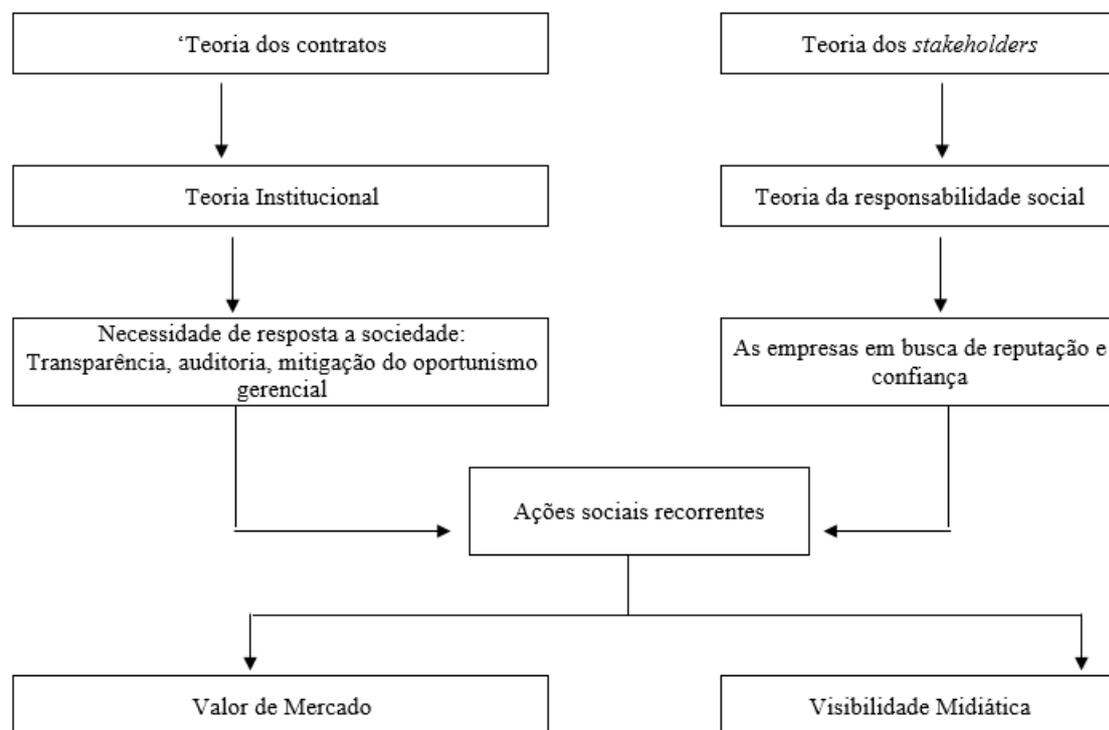
Quanto a classificação metodológica, o presente trabalho se classifica pelos objetivos como descritivo, uma vez que se direciona para responder dúvidas e questionamentos, tendo como objetivo primordial a descrição das características de determinado fenômeno e o estabelecimento de relações entre variáveis, conforme explica Evêncio *et al* (2019).

Quanto aos procedimentos, é definido como documental, de forma que se utiliza de fontes constituídas por material já elaborado sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, relatórios financeiros e documentos oficiais (FONSECA, 2002).

Quanto à abordagem, trata-se de uma pesquisa quantitativa, visto que recorre à linguagem matemática para descrever as causas dos fenômenos estudados e as relações entre variáveis. Conforme relata Fonseca (2002), a pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros.

Com base na revisão de literatura, o desenho teórico da pesquisa é dado pelo Gráfico 1. Conforme Peres (2018), o desenho teórico da pesquisa está relacionado a uma dimensão geral que se refere ao diálogo teórico no qual a pesquisa se insere. Neste sentido, o desenho de pesquisa trata de questões teóricas e, mais remotamente, às suas associações de cunho filosófico ou metateórico. Os desenhos de pesquisa encaminham uma série de procedimentos que o pesquisador deve cumprir, envolvendo os detalhes da pesquisa, que vão desde a decisão sobre o tema geral até a elaboração da pergunta, que servirão de sustentação para a coleta e análise de dados (PERES, 2018).

Gráfico 1 - Desenho da Pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora (2023)

3.2. COLETA E DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

O objetivo geral dessa pesquisa é investigar, se, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado e um crescimento na visibilidade midiática maiores do que as empresas não doadoras, definiu-se como população deste estudo as companhias abertas listadas na Bolsa de Valores Brasileira.

Como o problema de pesquisa envolve o período pandêmico, o tempo de coleta foi restringindo a dados trimestrais de 2018 a 2021. Mais especificamente, dois anos antes da pandemia (2018 e 2019), e dois anos de dados disponíveis durante a pandemia (2020 e 2021). Dessa forma, considerando o total de empresas que divulgaram seus relatórios financeiros para o órgão regulador competente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tal como os anos em que tais informações estão disponíveis no site da B3, tem-se como população o total de 492 empresas, configurando-se num intervalo de tempo de quatro anos.

Foram removidas 161 empresas devido à falta de informações, inviabilizando a coleta dos indicadores financeiros e de mercado. Como resultado, uma amostra total de 289 organizações foi obtida. A separação da amostra entre o grupo de tratamento e controle foi construída a partir da análise detalhada dos demonstrativos financeiros e notas explicativas disponíveis no site da BM&FBOVESPA, em busca de menções a doações.

Um total de 128 empresas que relataram ter feito doações durante o período pré-pandêmico e durante a pandemia foram designadas para o grupo de tratamento. As demais, foram alocadas para o grupo de controle, 161 empresas. Ressalta-se que a base de dados foi coletada do *software* Econômica, que fornece valores da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BOVESPA.

O painel balanceado foi composto de 4.624 observações, com média de 16 observações para cada empresa entre os trimestres de 2018 a 2021. A amostra encontra-se resumida no quadro 2.

Quadro 2 – Amostra das empresas

Empresas	Quantidade
(1) Empresas ativas na B3	409
(2) Empresas com dados completos que relataram doações na pandemia, e foram alocadas para o grupo de tratamento	128
(3) Empresas com dados completos que não relataram doações na pandemia e foram alocadas para o grupo de controle	161
(4) Empresas com dados faltantes	120
(5) Amostra final (2+3)	289
(6) Períodos trimestrais analisados (2018-2021)	16
(7) Observações totais (6*7)	4.624

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Ao analisar os relatórios financeiros, foi constatada a falta de clareza na estrutura e transparência dos registros. A ausência de um padrão resultou em empresas que apenas informaram ter feito doações, sem especificar os valores, o tipo de doação realizada e a finalidade. Ainda, diversas empresas escolhem relatar apenas no demonstrativo financeiro de dezembro que realizaram doações ao longo do ano.

Ao notar o problema, optou-se por criar variáveis de controle adicionais. A primeira delas sendo o *Índice de transparência*, onde 0 indica que a empresa não relatou doações no relatório daquele trimestre; e 1 indica que a empresa relatou ter efetuado doações, mas sem especificação de valores e demais discriminações do que foi doado (comida, equipamento ou dinheiro); e 2 indica que a empresa relatou doações, especificou o montante e descreveu o que foi doado.

A segunda variável de controle criada foi o *Tipo de Doação*, onde há distinção entre o tipo de bem doado: comida/equipamento ou dinheiro. A variável foi desagregada em *doação em dinheiro*, *doação de outros (comida e equipamento)*; e *doação em dinheiro + outros*, para as empresas que relataram terem feito doações das duas formas. Variável similar foi criada por Patten (2008) que hipotetizou que o mercado reagiria formalmente melhor a doações em dinheiro.

3.3. DESCRIÇÃO DO MODELO ECONOMETRICO

O método adotado na presente pesquisa para se alcançar os objetivos propostos é conhecido como “diferenças em diferenças” Também conhecido como DD ou Dif em Dif, é amplamente aplicado para pesquisas cujos dados provêm de algum experimento natural (ou quase-experimento) (THEODORO; SCORZAFAVE, 2011; OLIVEIRA, 2018; REBOREDO; OTERO, 2021).

De acordo com De Paula (2011), um experimento natural ocorre quando algum evento exógeno – frequentemente uma mudança na política governamental – altera o ambiente no qual indivíduos, famílias, empresas ou cidades operam. Um experimento natural sempre tem um grupo de controle, que não é afetado pela mudança política, e um grupo de tratamento afetado pela mudança na política.

Para Carvalho *et al* (2018) esse método é baseado no cálculo de uma dupla subtração: a primeira se refere à diferença das médias da variável de resultado entre os períodos anterior e posterior ao programa, para o grupo de tratamento e para o de controle,

e a segunda se refere à diferença da primeira diferença calculada entre esses dois grupos. De forma geral, o método consiste na comparação da diferença de resultados antes e após a intervenção para o grupo afetado com a diferença, e antes e após a intervenção para o grupo não afetado/controle (FERRAZ, 2019).

Essa técnica de análise permite isolar o efeito de interesse, que neste estudo consiste nas empresas que efetuaram doações para mitigar os impactos da Covid-19 com os dados disponíveis de 2020 e 2021, possibilitando a comparação com o grupo de controle formado pelas empresas que não realizaram doações.

No Brasil, é válido destacar os estudos que utilizaram esta técnica conjunta: Theodoro e Scorzafave (2011) que estudaram o impacto da redução dos encargos trabalhistas (previstos na lei 11.324 de julho 2006) sobre a formalização das empregadas domésticas; e Ghiradini (2015) que estimou o impacto de fusões horizontais hospitalares brasileiras sobre variáveis de infraestrutura;

Na área de responsabilidade social, no contexto da pandemia, cita-se Yi *et al* (2022) que usaram o método da diferença em diferença para investigar se os investidores chineses veem a RSC como um superinvestimento caro que prejudica significativamente o valor da empresa durante o período de crise. Na mesma linha de pesquisa, Srivastava *et al* (2022) examinou a relação da dívida corporativa com o envolvimento das partes interessadas durante a pandemia da covid-19, e descobriu que empresas com maior envolvimento de partes interessadas obtiveram maior financiamento de seus débitos, sendo o efeito mais pronunciado para empresas mais arriscadas.

Conforme Bertrand *et al* (2002), Low (2009) e Yi *et al* (2022), a análise de diferenças em diferenças é o teste econométrico mais adequado para controlar e verificar as mudanças contemporâneas nas características da empresa. Assim sendo, considera-se que esta seja a abordagem mais apropriada para alcançar o objetivo de analisar as flutuações nos rendimentos das empresas doadoras antes e durante a pandemia de covid-19.

O método de diferenças-em-diferenças se baseia no fato de que, considerando, somente a mudança no desfecho antes e após a intervenção não é possível obter a estimativa do impacto do programa, uma vez que diversos outros fatores podem influenciar o desfecho ao longo do tempo. Para atender ao propósito, foram selecionadas

as seguintes variáveis de controle, conforme o quadro 3, onde adicionalmente há a especificação das variáveis dependentes também:

Quadro 3 - Descrição das variáveis

Nome	Descrição	Definição Operacional	Observação	Referência
Valor_Mercado	Valor pelo qual uma empresa poderia ser liquidada em um dado momento	O número de ações emitidas multiplicado pelo preço das ações.	Variável Dependente para H ₁	(NI; ZHANG, 2019; YI <i>et al.</i> , 2022)
Retorno_Ações	A cotação média das ações no trimestre	Varição percentual entre o preço do último negócio e o fechamento do pregão anterior.	Variável Dependente de robustez para H ₁	(LUEG; KRASTEYV; LUEG, 2019; SHAKIL, 2021)
Trend_BM&F	<i>Proxy do Google Trends</i> que mede a popularidade de pesquisas da empresa quando o assunto é negócio e bolsas de valores	O índice de popularidade das pesquisas diárias usando o Ticker/Código da empresa, quando o assunto é <i>BM&F</i> (bolsa de valores e negócios).	Variável Dependente para H ₂	(BOZANTA; MARDIKYAN, 2017; LIU <i>et al.</i> , 2020b)
Trend_Empresa	<i>Proxy do Google Trends</i> que mede a popularidade da marca.	O índice de popularidade das pesquisas diárias usando o Ticker/Código da empresa, atrelado ao nome da empresa.	Variável Dependente de robustez para H ₂	(BOZANTA; MARDIKYAN, 2017; LIU <i>et al.</i> , 2020b).
¹ Tratamento	<i>Dummy</i> com empresas que doaram e que não doaram.	Dummy com o n° 1 indicando se a empresa relatou doações, portanto, se encaixa no grupo de tratamento; 0 para empresas que não relataram doações e se encaixam no grupo de controle.	<i>Estimador inerente ao modelo</i>	(NI; ZHANG, 2019; YI <i>et al.</i> , 2022).
¹ Pandemia	<i>Dummy</i> de tempo.	Dummy com o n° 0 indicando se o período é pré-pandemia (2018-2019); e 1 para o período durante a pandemia (2020 e 2021).	<i>Estimador inerente ao modelo</i>	(NI; ZHANG, 2019; YI <i>et al.</i> , 2022).
¹ Tratamento#Pandemia	Dummy de interação.	O efeito do grupo de tratamento quando há o período 'pandemia'.	<i>Estimador inerente ao modelo</i>	(NI; ZHANG, 2019; YI <i>et al.</i> , 2022).
² Índice_transp	Índice de transparência quanto a doação.	Índice indicando o n° 0 para o relatório financeiro trimestral com a ausência de doação; 1 para relatórios com doação, sem indicação de valores; e 2 para doação com indicação de valores.	Variável de Controle	ELABORADO PELA AUTORA (2023).
² Tipo_doação	Diferença entre o tipo de doação.	<i>Dummies</i> separadas por tipo de doação. Sendo 1 para Doação em dinheiro, doação de outros (comida, equipamento, etc...), doação de dinheiro + outros; e 0 para a não existência de doação.	Variável de Controle	ELABORADO PELA AUTORA (2023).

Nome	Descrição	Definição Operacional	Observação	Referência
Z-Score	Risco de Falência de Altman (1968). Obs.: Quanto menor a pontuação do Z-Score de Altman, maiores são as chances de uma empresa apresentar um quadro de dificuldades financeiras.	$^{(1)}Z\text{-SCORE} = 1,2 + \left(\frac{\text{CAPITAL CIRCULANTE}}{\text{ATIVO}}\right) + 1,4 \left(\frac{\text{LUCROS RETIDOS}}{\text{ATIVO}}\right) + 3,3 \left(\frac{\text{EBIT}}{\text{ATIVO}}\right) + 0,6 \left(\frac{\text{VALOR DE MERCADO}}{\text{PASSIVO}}\right) + 1 \left(\frac{\text{RECEITA}}{\text{ATIVO}}\right)$	Variável de Controle	(BOUBAKER <i>et al.</i> , 2020; HUANG; CHEN; NGUYEN, 2020)
ROA	Retorno sobre o Ativo.	Lucro Operacional (antes Desp. Financeiras) dividido pelo Ativo total.	Variável de Controle.	(BRAAM <i>et al.</i> , 2016; CLARKSON <i>et al.</i> , 2008)
Size	Tamanho da Empresa.	Logaritmo natural do Ativo total.	Variável de Controle.	(QIU <i>et al.</i> , 2021)
Leverage	Endividamento da Empresa.	Passivo Total dividido pelo PL	Variável de Controle	(QIU <i>et al.</i> , 2021; SHAKIL, 2021)
Dividendos	Os dividendos pagos pela empresa.	Dividendos pagos divididos pelo total de ações.	Variável de Controle	(NI; ZHANG, 2019)
Market to Book	Índice de Mercado.	Valor de mercado dividido pelo valor contábil.	Variável de Controle	(BOUBAKER <i>et al.</i> , 2020; SHAKIL, 2021)
Liquidity	Liquidez da Empresa.	Ativo Circulante dividido pelo Passivo Circulante.	Variável de Controle	(BOSE <i>et al.</i> , 2022)
CCE	Índice de Caixa.	Caixa e equivalentes de caixa sobre o ativo total.	Variável de Controle	(NI; ZHANG, 2019)

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

¹O estimador de diferenças-em-diferenças requer primeiro: Uma *dummy* que diferencie o grupo dos tratados e controles; em segundo, uma *dummy* que as particione em pelo menos dois períodos: antes e depois do programa. A principal hipótese requerida pelo modelo é que a trajetória dos resultados entre tratados e controles evolua paralelamente antes do tratamento. Assim, qualquer efeito do tratamento seria capturado pela diferença da diferença dos resultados antes e após o tratamento. Denotando t=1 como o período posterior ao programa e t=0 como o anterior; formalizando o estimador de diferenças-em-diferenças.

²Variáveis de elaboração própria.

O modelo principal do método de diferenças-em-diferenças através das regressões é representado por:

$$\text{Valor_Mercado} = B_0 + B_1 \text{Tratamento} * \text{Pandemia}_{i,t} + \varphi \text{Controle}_{i,t} + \text{Empresa}_i + \text{Ano}_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Trend_BM\&F} = B_0 + B_1 \text{Tratamento} * \text{Pandemia}_{i,t} + \varphi \text{Controle}_{i,t} + \text{Empresa}_i + \text{Ano}_i + \varepsilon_{i,t}$$

Apresenta-se também o modelo para as regressões de robustez alternativas:

$$\text{Ret} = B_0 + B_1 \text{Tratamento} * \text{Pandemia}_{i,t} + \varphi \text{Controle}_{i,t} + \text{Empresa}_{i,t} + \text{Ano}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Trend_Empresa} = B_0 + B_1 \text{Tratamento} * \text{Pandemia}_{i,t} + \varphi \text{Controle}_{i,t} + \text{Empresa}_i + \text{Ano}_i + \varepsilon_{i,t}$$

Empresa_i e *Ano_i* são controles de efeito fixo; *i* e *t* fixam a empresa e o ano. *Tratamento*Pandemia* é variável de interação do grupo de tratamento quando aplicado o ‘efeito pandemia’, sendo essa variável explicativa de interesse principal. Enquanto *Controle* representa o grupo de variáveis: *Índice de transparência*, *Tipo de doação*, *Z-Score*, *ROA*, *Size*, *Leverage*, *Dividendos*, *Market to Book*, *Liquidity*, *CCE*.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo descreve os resultados obtidos da relação entre o valor de mercado e as doações corporativas, bem como a visibilidade das empresas doadoras nos dois primeiros anos (2020-2021) após o anúncio da pandemia de COVID-19 pela OMS em 2020. A apresentação dos resultados começa com a análise descritiva das variáveis selecionadas, incluindo métricas de comparação, como média, desvio padrão, valores mínimos e máximos. Em seguida, são aplicados testes e possíveis correções para atender aos pressupostos da regressão linear.

Em seguida, é aplicado o modelo de regressão de diferenças em diferenças para estudar como os eventos corporativos pré-pandemia (2018-2019) e dois anos após a declaração do estado de emergência (2020-2021) afetaram as variáveis selecionadas para o estudo, no nível da empresa. Posteriormente, são relacionados os resultados encontrados com a literatura previamente apresentada, com o objetivo de obter considerações relevantes.

4.1. ANÁLISE DESCRITIVA

Previamente, análises descritivas serão realizadas visando distinguir as relações entre diferentes tipos de organizações. Conforme Zanetta (2004), para que se consiga extrair informações dos dados coletados, é necessário que eles sejam organizados e, se possível, resumidos para que suas características mais relevantes possam ser observadas. Por meio de análise exploratória é possível visualizar em gráficos ou tabelas dados supostamente errados, ou exorbitantemente discrepantes em medidas como média, desvio-padrão e mediana, bem como verificar se os dados se adequam a análise estatística planejada.

Na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas das 289 companhias que compuseram a amostra. O objetivo desta análise é inferir sobre as principais medidas de tendência central e dispersão quanto a situação de seus valores de mercado, retorno de ações, sobre a visibilidade da empresa e demais variáveis financeiras.

Tabela 1 - Análise Descritiva

Variável	Obs.	Média	Desvio-P.	Min	Max
Vmercado	4.624	15.246.170	46.870.295	1.146,08	634.000.000

Trend BM&F	4.624	21,46	25,736	0	100
Trend empresa	4.624	36,56	29,945	0	100
Ret	4.624	0	0	-0,011	0,012
Logsize	4.624	15,35	1,942	9,056	20,91
Roa	4.624	1,051	25,878	-1.459,89	380,84
Liquidez	4.624	2,244	3,967	0	113,47
Ebit	4624	1.408.449,4	8.525.533,8	-54.121.317	219.500.000
Logstkhd	4624	11,86	2,057	4,91	16,57
Divac	4624	0,27	1,28	0	35,43
Leverage	4624	1,95	16,72	-241,13	492,18
Market to book	4624	2,25	9,39	-166,22	367,03
Z_score	4624	2,69	12,71	-68,47	298,65
CCE	4624	0,078	0,094	0	0,99
DOA DINHE	4624	0,095	0,294	0	1
DOA OUTROS	4624	0,08	0,272	0	1
DOA DINHE OUTROS	4624	0,086	0,281	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

A Tabela 1 apresenta a análise resumida dos dados, exibindo o valor mínimo e máximo de cada variável, além da média e do desvio padrão. Embora os dados estejam em sua forma bruta, é possível tomar algumas considerações relevantes sobre as variáveis da pesquisa, as quais demonstram a diversidade entre as empresas estudadas.

O valor de mercado da amostra variou entre R\$ 1.146,08 a R\$ 634.000.000. Segundo Niyama (2014), o Valor de Mercado é a quantia estimada, sob a ótica de mercado ativo e organizado, pela qual se espera trocar um ativo na data da avaliação. Na linguagem mercadológica, é o quanto uma empresa está valendo para o mercado, conforme a lei de oferta e demanda com base na razão entre número de ações emitidas e o preço das ações.

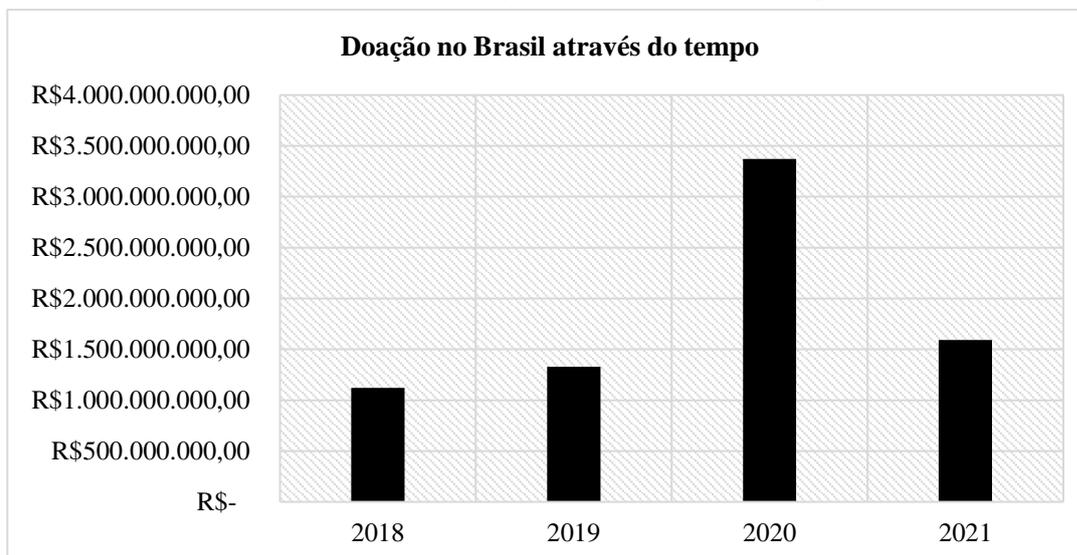
Outro fator que chama atenção é o nível de endividamento que chegou a alcançar, até, 492% a mais do que a capacidade de pagamento da empresa. E a liquidez que atingiu 113,47%. Em síntese, as empresas atingiram níveis maiores em endividamento do que em capacidade de solvência.

No nível de falência, seguindo o Modelo Z-Score de Altman (1983), quanto menor a pontuação no Score, maiores são as chances de uma empresa apresentar um quadro de dificuldades financeiras. Altman (1983) define que um Z-score inferior a 1,8 significa que a empresa está com dificuldades financeiras e com alta probabilidade de falência.

Enquanto, uma pontuação igual ou superior a 3, significa que a empresa está em uma zona segura e dificilmente entrará em falência. Uma pontuação de Z-Score entre 1,8 e 3 significa que a empresa está em uma área cinzenta e com uma chance moderada de declarar falência. A média das empresas estudadas é 2,692852, o que significa que em média elas estão na zona moderada, enquanto há empresa que atingiu -68,47 na probabilidade de declarar falência e outra que no oposto extremo atingiu 298,65 para a mesma probabilidade.

A variável que indica os valores doados revela que a média dos valores destinados pelas empresas foi de R\$ 1.603.538, com o valor máximo atingindo R\$ 435.000.000. O Gráfico 2 abaixo apresenta a soma das doações no período estudado:

Gráfico 2 - Doações no Brasil através do tempo



Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

No gráfico 2, é possível notar que as doações atingem um pico alto em 2020 com a soma doada ultrapassando 3 bilhões de reais, mas em 2021 retorna quase ao mesmo ponto de 2019 quando ainda não havia a declaração do estado de emergência da pandemia de Covid-19. O gráfico também demonstra que as empresas já tinham o hábito de realizar doações, mas que o período pandêmico chamou atenção para a importância do ato.

4.2. VALIDAÇÃO DO MODELO

O modelo de regressão linear considera certos pressupostos, que especificam os procedimentos para estimação e inferência dos parâmetros. Esses pressupostos estão ligados em sua maioria com o termo de erro, tais como: a ausência de correlação serial entre as perturbações estocásticas, homogeneidade das variâncias dos erros, e o termo de erro tende a seguir uma distribuição normal, com média zero e variância constante e finita. O não uso dessas condições pode afetar a significância dos parâmetros, tornando-os induzidos a presença de associações espúrias (DRUCK, SUZANA; CÂMARA, GILBERTO; MONTEIRO, ANTÔNIO MIGUEL VIEIRA; CARVALHO, 2004).

Nos tópicos a seguir são apresentados os testes, e as transformações nos dados a fim de que os dados transformados atendam aos pressupostos.

4.2.1. Testes de multicolinearidade

Um dos pressupostos da regressão é que não haja presença de multicolinearidade, ou seja, busca-se rejeitar a hipótese de que há uma relação linear exata entre os regressores. A multicolinearidade foi analisada em dois estágios: correlação direta entre as variáveis; e a análise do fator de inflação da variância. A tabela e os resultados da correlação direta encontram-se no Apêndice A. Considerando que correlações acima de 0,9 são um fator alarmante, os resultados demonstraram que não houve correlação significativa.

Similarmente, para a análise da presença de multicolinearidade, o fator de inflação da variância (VIF) é uma análise que mede a velocidade com a qual as variâncias e covariâncias dos regressores aumentam, ou seja, o quanto a variância de um estimador está sendo inflada pela presença da multicolinearidade. Considera-se como um fator alarmante VIF que retornem valores acima de 5.

Tabela 2 - Análise Preliminar do VIF

Variável	VIF
Índice_transp	13,1
Doa_dinhe	8,07
Doa_dinhe_outros	7,5
Logsize	4,25
Logstkhd	4,18
Doa_outros	3,97

Market_to_book	1,8
Leverage	1,66
Divac	1,35
Roa	1,34
Ebit	1,19
Liquidez	1,13
Cce	1,1
Z_score	1,07
Mean VIF	3,70

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Nota-se que as variáveis mais influentes no modelo foram *ÍNDICE_TRANSP*, *DOA_DINHE*, *DOA_DINHE_OUTROS*. Com essa observação, realizou-se um teste por amostragem, retirando as três variáveis individualmente e observando seus efeitos.

Todas as três variáveis, fora do modelo, individualmente, retornaram resultados positivos quanto à ausência da inflação da variância. Dessa forma, optou-se por retirar a variável *DOA_DINHE_OUTROS* por considerar que a variável *DOA_DINHEIRO* e a variável *DOA_OUTROS* são capazes, sozinhas, de responder que foi proposto no quarto objetivo específico: **averiguar se o nível de transparência no relatório de doação é positivamente proporcional ao crescimento nas tendências de pesquisa.**

Tabela 3 – 2.º Análise do VIF Ajustada

Variável	VIF
Logsize	4,25
Logstkhd	4,16
Índice_transp	3,53
Doa_dinhe	2,53
Doa_dinhe_outros	2,44
Market_to_book	1,8
Leverage	1,66
Divac	1,35
Roa	1,34
Ebit	1,18
Liquidez	1,13
Cce	1,1
Z_score	1,07
Mean VIF	2,12

Fonte: Dados da Pesquisa.
Elaborado pela autora (2023).

Nota-se que não há mais inconstâncias na variância com a retirada da variável *DOA_DINHE_OUTROS*. Prossegue-se agora para outros testes de validação do modelo nos tópicos abaixo.

4.2.2. Testes de Normalidade

Em estatística, os testes de normalidade são usados para determinar se um conjunto de dados de uma variável aleatória é modelado por uma distribuição normal. Para atender ao pressuposto, utilizou-se os testes demonstrados na tabela 4:

Tabela 4 - Análise de Normalidade

Teste de Normalidade	<i>P-value</i>
Jarque-Bera	0,0000
Doornik-Hansen	0,0000
Shapiro-Wilk	0,0000
Shapiro-Francia	0,00001

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Rejeita-se a hipótese de que os dados possuem distribuição normal ao nível de significância de 5%. Conforme Moreira (2009), a condição de normalidade dos resíduos é fundamental para a definição de intervalos de confiança e testes de significância, o que significa que na ausência de normalidade, os testes de significância não têm validade.

4.2.3. Testes de homocedasticidade

Outro pressuposto que deve ser atendido é de que ‘os termos de erro tenham variância comum’, ou seja, homocedasticidade. Quando esse pressuposto não é atendido, diz-se que as variâncias não são homogêneas – ou seja, existe heterocedasticidade.

Tabela 5 - Análise de Homocedasticidade

Teste de Homocedasticidade	<i>P-value</i>
Goldfeld-Quandt test	0,0000
Breusch-Pagan test	0,0000
Studentized Breusch-Pagan test	0,0000

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Rejeita-se a hipótese de que os erros têm variância comum ao nível de significância de 5%. De acordo com Chein (2019), a existência de heterocedasticidade

não causa viés nos estimadores, embora ocasione viés nos estimadores da variância do MQO, tornando não válidos os testes *F* e *t*. Os resultados dos testes *F* e *t* definem quando a variável é significativa ou não para o modelo, e para que ambos sejam confiáveis necessita-se que os dados se distribuam normalmente e sejam homocedastecedasticos.

4.2.4. Teste de Dependência transversal e Autocorrelação

A dependência *cross-sectional* se apresenta em painéis com longas séries de tempo. A hipótese nula é de que os resíduos através dos indivíduos não estão correlacionados. Similarmente, o pressuposto da ausência de autocorrelação, supõe-se que os resíduos sejam independentes (não correlacionados a) uns dos outros.

Tabela 6 - Análise de Dependência transversal e Autocorrelação	
Testes Dep Transversal/Autocorrelação	<i>P-value</i>
Teste Wooldridge para autocorrelação	0,0000
Teste de Pesaran para dependência transversal	0,401

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Como demonstrado na tabela 6, foi atendido o pressuposto de ausência de dependência transversal, mas não o de ausência de autocorrelação (o *p-value* não foi significativo a 5%, portanto não se rejeitou a hipótese nula). Com a hipótese da independência dos resíduos (ausência de autocorrelação) sendo violada, alguns resultados de ajuste do modelo podem não ser confiáveis. A autocorrelação entre os termos de erro tende a inflar os *valores-t* de coeficientes, fazendo com que as preditoras pareçam significativas quando elas podem não ser (HOFFMANN, 2017). A correção dos problemas relatados de normalidade, homocedasticidade e autocorrelação será apresentada no próximo tópico.

4.2.5. Correção dos pressupostos não atendidos

Considera-se para minimização dos problemas apresentados de homocedasticidade, normalidade e autocorrelação a execução de duas regressões robustas. Segundo Da Cunha *et al* (2002), as técnicas de regressão robusta são um importante complemento às técnicas clássicas de quadrados mínimos, uma vez que fornecem respostas similares aos quadrados mínimos, mas fornecem ajustes quando os

erros não satisfazem as condições de normalidade ou quando os dados contêm pontos discrepantes significantes.

A inferência robusta preocupa-se com a construção de procedimentos que forneçam resultados confiáveis, em situações nas quais o modelo não esteja consoante com os dados porque esses podem apresentar algum tipo de desvio, como, por exemplo, arredondamento de observações, ocorrência de erros grosseiros e/ou registro errado de observações (HAMPEL, 1971). De acordo com Oja (2008), os estimadores robustos são estimadores que conservam propriedades estatísticas, mesmo quando as suposições sobre os dados não são satisfatórias.

O primeiro modelo robusto a ser utilizado é o método dos mínimos quadrados robustos de Huber-White (*White's heteroscedastic-consistent standard errors*) que corrige para heterocedasticidade. O procedimento é baseado no trabalho de White (1980) que segue o trabalho de Huber (1967), sendo aplicado para que os erros padrão de uma OLS sejam corrigidos na presença de heterocedasticidade, quando sua forma não é conhecida e não se pode medir o peso das observações.

Os estimadores robustos são confiáveis, pois sua consistência é mantida mesmo diante de pressupostos fracos, sendo válido não só na presença de heteroscedasticidade, mas também de autocorrelação serial dos resíduos, possibilitando ao pesquisador realizar testes de hipótese válidos, sem a necessidade especificar um modelo exato para o comportamento dos resíduos (UCHÔA, 2012). O método já foi utilizado em pesquisas sobre doações corporativas, a exemplo de DU (2015) que examinou a conexão entre doações filantrópicas corporativas e conduta ambiental.

Para teste de robustez, optou-se por utilizar um modelo de regressão extra chamado de M de *Hubber* de máxima verossimilhança, que serve para a correção da ausência de distribuição normal e corrige para a presença de *outliers* (HUBER, 1996). Sendo o objetivo do método reduzir a influência de pontos discrepantes que afetam a qualidade da estimação dos parâmetros do modelo de regressão (HUBER, 1996). Em complemento, optou-se pela linearização da variável Valor de Mercado, transformado a mesma em *logaritmo*. Acredita-se que as soluções propostas em conjunto sejam úteis para controlar os efeitos de forma confiável e robusta na análise das diferenças em diferenças.

4.3. ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES

A primeira análise de regressão visa testar a primeira hipótese de pesquisa onde se diz: **H₁: *Ceteris paribus*, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado maior do que as empresas não doadoras.**

No modelo de regressão 1, o método a ser utilizado para validação é o Modelo de método dos mínimos quadrados robustos de Huber-White onde o *Log* do Valor de Mercado e a variável financeira alternativa (*Ret*) são regredidas para as três variáveis principais de interesse: *Tratamento*, *Pandemia*, *Tratamento#Pandemia* - que representam respectivamente o grupo de empresas que realizaram doações, o efeito isolado da pandemia e o efeito do grupo de tratamento e de controle quando aplicado o efeito pandemia. Regride-se também para demais variáveis financeiras de controle.

No modelo de regressão 2, para confirmação de robustez e confiabilidade do modelo, regride-se as variáveis por meio do método M de *Hubber* de máxima verossimilhança. Os resultados podem ser encontrados na tabela 7:

Tabela 7 - Regressão variáveis de mercado e financeiras

Regressão	(1) – Regressão de validação do modelo		(2) – Regressão de robustez	
Modelo	Modelo Huber-White		Modelo de M de Hubber	
Variáveis	Logvmercado	Ret	Logvmercado	Ret
<i>Tratamento</i>	0,180*** (0,0439)	-0,000529** (0,000236)	0,0649*** (0,0170)	0,0000344 (0,000678)
<i>Pandemia</i>	0,00534 (0,0401)	-0,000742** (0,0000302)	-0,0183 (0,0162)	-0,0000134** (0,000654)
<i>Tratamento#Pandemia</i>	-0,127** (0,0522)	0,000773*** (0,000298)	0,00349 (0,0235)	-0,0000088 (0,0000937)
Logsize	0,649*** (0,0201)	-0,0000113 (0,000011)	0,952*** (0,00661)	0,00000284 (0,00264)
Roa	0,0164*** (0,00357)	-0,00000104* (0,000608)	0,00515*** (0,000850)	-0,0000255 (0,0000376)
Liquidez	0,0206*** (0,00599)	0,000802** (0,000381)	0,0340*** (0,00197)	0,000546*** (0,0000107)
Ebit	0,0000296*** (0,0000813)	0 (0)	-0,0000295 (0,000491)	0 (0)
Logstkh	0,291*** (0,0198)	0,00000718 (0,000741)	0,0467*** (0,00620)	-0,000000308 (0,0000245)

Divac	0,00635 (0,0146)	0,0000022 (0,0000134)	0,0365*** (0,00351)	0,0000247* (0,000014)
Leverage	-0,0290*** (0,00628)	0,00000931 (0,0000015)	-0,272*** (0,000702)	0,0000516** (0,000213)
Market_to_book	0,131*** (0,0148)	-0,0000859 (0,000106)	0,399*** (0,00197)	-0,00000108 (0,000000755)
Cce	1,007*** (0,169)	-0,000165 (0,000122)	0,431*** (0,0738)	0,00000388 (0,000299)
Z_score	-0,0000112 (0,0000798)	-0 (0)	0,000613*** (0,0000168)	-0 (0)
Índice_transparência	0,0988*** (0,0236)	0,0000035* (0,00000202)	0,0627*** (0,0138)	0,0000582 (0,00000544)
Doa_dinhe	-0,0565 (0,0414)	0,0000175 (0,000554)	-0,111*** (0,0250)	-0,0000000496 (0,0000988)
Doa_dinhe_outros	-0,201*** (0,0463)	0,0000014 (0,00000367)	-0,217*** (0,0257)	-0,000000129 (0,00000101)
<i>Constant</i>	0,971*** (0,167)	0,000143 (0,000116)	-0,726*** (0,0609)	0,000000031 (0,00000248)
<i>Observations</i>	2,337	2,337	2,337	2,337
<i>R-squared</i>	0,887	0,011	0,990	0,029

Erro padrão em parênteses

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Em análise generalizada, a variável *Tratamento* indicou que o valor de mercado esteve positivamente associado às empresas doadoras, ou seja, quando a empresa é doadora há um aumento pronunciável no seu valor em comparação as empresas não-doadoras.

No entanto, a variável *Ret* se mostrou negativamente associada ao grupo de tratamento, mostrando que, em geral, as empresas doadoras não obtêm um retorno maior do que as não-doadoras. Não houve significância na variável *Pandemia* (que analisa o período da pandemia isolado) nas regressões para o valor de mercado, dessa forma, não se consegue estimar com confiança estatística. A variável *Ret* esteve negativamente associada ao período, demonstrando que as empresas em geral tiveram quedas nas ações em comparação a períodos prévios.

Por meio da variável *Tratamento#Pandemia* percebe-se que durante o período, o valor de mercado das empresas doadoras obteve uma queda maior do que das empresas que não realizaram doações. Enquanto o retorno das ações se mostrou positivo em comparação às empresas que não doaram. A variável de *Retornos* sendo positiva para

Tratamento#Pandemia é consoante com Patten (2008), Song *et al* (2012), Lins *et al* (2017) e Qiu *et al* (2021) que analisaram às reações do mercado às doações filantrópicas corporativas, e os resultados indicaram a existência de um retorno cumulativo significativo e positivo nos preços das ações e variáveis financeiras das empresas que efetuaram doações, em comparação com aquelas que não efetuaram doações.

O Índice de transparência que indica: o nº 0 para o relatório financeiro trimestral com a ausência de doação; 1 para relatórios com doação, sem indicação de valores; e 2 para doação com indicação de valores. O índice se mostrou positivamente associado em todos os cenários, para as variáveis dependentes valor e retorno, indicado a inclinação do mercado em recompensar a empresas com relatórios claros, detalhados e transparentes com relação a valores.

A variável *doação em dinheiro* e a variável *doação de outros* estiveram negativamente associadas ao valor de mercado, enquanto nos outros cenários não se mostraram significantes, demonstrando que o mercado é neutro a indicação do tipo de doação.

Por fim, opta-se pela rejeição da hipótese H_1 para valor de mercado, sendo consistentes com os resultados que reforçam que os efeitos financeiros associados às pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de crise - sendo a quebra financeira inigualável causada pela pandemia de covid-19 um agravante ainda maior desse efeito. Há evidências de que a pandemia de covid-19 levou a respostas diferentes das empresas, não deixando clara a existência de um comportamento homogêneo dos investidores em dar ou não credibilidade as atividades de RSC nesse período (BAE *et al.*, 2021; DEMERS *et al.*, 2021).

Aplicando os mesmos pressupostos utilizados para a análise da regressão de H_1 , a tabela 8 visa atender a segunda hipótese de pesquisa onde se diz: **H_2 : *Ceteris paribus*, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras alcançaram uma maior visibilidade midiática através das tendências de pesquisas online do que as empresas não doadoras.**

Os resultados do teste da hipótese são apresentados na tabela 8:

Tabela 8 - Regressão das variáveis para visibilidade midiática

Regressão	(1) – Regressão de validação do modelo	(2) – Regressão de robustez
Modelo	Modelo Huber-White	M de Hubber

Variáveis	Trend_ BM&F	Trend_ Empresa	Trend_ BM&F	Trend_ Empresa
<i>Tratamento</i>	3,983*** (1,542)	-3,827* (1,959)	4,049*** (1,303)	-3,705* (2,068)
<i>Pandemia</i>	7,141*** (1,539)	1,198 (1,940)	2,858** (1,242)	1,283 (1,971)
<i>Tratamento#Pandemia</i>	-0,200 (2,184)	-3,783 (2,669)	-0,960 (1,796)	-4,082 (2,851)
Logsize	-2,597*** (0,685)	-0,343 (0,766)	-1,644*** (0,504)	-0,342 (0,799)
Roa	-0,146** (0,0638)	0,100 (0,104)	-0,0546 (0,0651)	0,0988 (0,103)
Liquidez	-0,367*** (0,121)	0,239 (0,240)	-0,180 (0,151)	0,239 (0,239)
Ebit	0,000867 (0,000656)	-0,000187*** (0,0000281)	0,0000461 (0,0000376)	-0,000184*** (0,000597)
Logstkhd	1,091* (0,566)	-0,509 (0,719)	0,533 (0,473)	-0,537 (0,751)
Divac	-1,070*** (0,266)	0,239 (0,384)	-0,707*** (0,269)	0,293 (0,427)
Leverage	0,0297 (0,0375)	0,0234 (0,0600)	0,0423 (0,0413)	0,0228 (0,0656)
Market_to_book	0,104 (0,169)	0,189 (0,231)	0,0617 (0,146)	0,168 (0,232)
Cce	1,110 (6,686)	-58,87*** (8,451)	3,360 (5,644)	-63,55*** (8,958)
Z_score	-0,00000166 (0,00000112)	-0,00000132 (0,00000144)	-0,00000155 (0,000128)	-0,00000128 (0,00000203)
Índice_transparencia	4,466*** (1,300)	8,342*** (1,487)	4,192*** (1,054)	8,749*** (1,674)
Doa_dinhe	-13,01*** (2,470)	-16,41*** (2,793)	-13,30*** (1,914)	-17,35*** (3,038)
Doa_dinhe_outros	-12,26*** (2,566)	-10,25*** (2,723)	-11,59*** (1,966)	-10,56*** (3,120)
Constant	45,56*** (6,574)	53,89*** (6,796)	31,59*** (4,651)	53,72*** (7,382)
Observações	2,337	2,337	2,337	2,337
<i>R-squared</i>	0,056	0,047	0,043	0,046

Erro padrão em parênteses / *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Em resumo, a variável *Tratamento* indicou que tanto a variável '*Trend_BM&F*' quanto a '*Trend_Empresa*' estiveram positivamente associadas às empresas doadoras; ou seja, quando a empresa é doadora há um aumento pronunciável em seus índices de pesquisa, em comparação as empresas não-doadoras. Consegue-se, também, estimar com confiança estatística, que durante o período pandêmico todas as empresas da amostra receberam atenção especial, e mais visibilidade do que no período pré-pandêmicos.

Conjuntamente, a tabela 8 demonstra que quando aplicado o DIF-EM-DIF (análise do grupo de tratamento quando há o efeito pandemia) não se obtém significância estatística para estimativas confiáveis. Sugere-se, dessa forma, que a pandemia não gerou um crescimento considerável em pesquisas para as empresas doadoras que já eram pesquisadas anteriormente, o que pode indicar que o anúncio de doação não foi impactante para essas empresas nas tendências de pesquisa durante a pandemia.

O *Índice de transparência* se mostrou positivamente associado em todos os cenários, para as variáveis dependentes de tendências de pesquisa, indicado o interesse do público em empresas com relatórios claros, detalhados e transparentes com relação a valores. A variável *doação em dinheiro* e a variável *doação de outros* estiveram negativamente associadas aos índices, demonstrando que o público é neutro a indicação do tipo de doação.

A variável *Tratamento#Pandemia* é a variável utilitária que sustenta a análise de H_2 (levando a rejeição ou não da hipótese). No entanto, a variável não retornou significância, o que significa que com base no teste *t* não há confiança estática para interpretar resultados.

Porém, analisando as variáveis *Tratamento e Pandemia* isoladamente, percebe-se que seus resultados significativos com valores positivos corroboram com as pesquisas em andamento sobre o poder de predição do *Google Trends*, e a teoria dos *stakeholders* moderna que aborda a importância de se considerar os anúncios online na estratégia da empresa (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020b). Os resultados encontrados para as variáveis de interesse principal serão discutidos detalhadamente e conectados à literatura previamente exposta no tópico 4.4.

4.4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesse tópico, os dados obtidos das variáveis de interesse da DIF em DIF, em relação às variáveis dependentes, são discutidos de maneira individual com base na literatura previamente exposta. Busca-se obter uma visão geral dos resultados e alinhá-los ao estudo como um todo. Inicialmente, apresenta-se uma tabela com os sinais resumidos das variáveis de interesse:

Tabela 9 - Interação entre as variáveis de interesse

Variáveis	<i>Vmercado</i>	<i>Ret</i>	<i>Trend_</i> <i>BM&F</i>	<i>Trend_</i> <i>Empresa</i>
<i>Tratamento</i>	0,180***	-0,000529**	3,983***	-3,827*
<i>Pandemia</i>	0,00534	-0,000742**	7,141***	1,198
<i>Tratamento#Pandemia</i>	-0,127**	0,000773**	-0,200	-3,783

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora (2023).

Os resultados positivos para a variável *Tratamento#Pandemia* em *Ret* se aproximam dos achados de Patten (2008), Song *et al* (2012), Lins *et al* (2017) e Qiu *et al* (2021).

Patten (2008) investigou a reação do mercado aos comunicados de imprensa de 79 empresas anunciando doações para o socorro após o tsunami de 2004, onde os resultados indicaram um retorno anormal cumulativo estatisticamente significativo e positivo dentro de cinco dias após o desastre.

Qiu *et al* (2021) encontraram um efeito positivo do anúncio de doações nos retornos das ações em curso durante cinco dias. Lins *et al* (2017) estudaram a crise de 2008 e mostraram que as empresas com ações sociais desfrutaram de melhores retornos de ações imediatos; e Song *et al* (2012) analisaram às reações do mercado às doações filantrópicas corporativas durante o terremoto de Wenchuan na China, onde os resultados indicaram a existência de um retorno cumulativo significativo e positivo nos preços das ações e variáveis financeiras das empresas que efetuaram doações em comparação com aquelas que não efetuaram doações em momentos de calamidade. Os achados da presente pesquisa reforçam que as doações trazem um retorno de ações imediato em períodos de calamidade logo após o anúncio de doações.

Em contraste, os resultados negativos encontrados para a variável *Tratamento#Pandemia* em *Valor de Mercado* são consistentes com os resultados que reforçam que os efeitos financeiros associados as pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de calamidade (PATTEN, 2008; QIU *et al.*, 2021) - sendo a pandemia de covid-19 um agravante ainda maior desse efeito (YI; ZHANG; XIANG, 2022).

Patten (2008) e Qiu *et al* (2021) encontraram apenas uma média de 5 dias pós doações no retorno das ações. Na pandemia, nos achados de Yi *et al* (2022), houve uma relação significativamente negativa entre as empresas com pontuações altas de RSC e o desempenho financeiro durante a crise da covid-19. Quando a pandemia da covid-19 estourou inesperadamente, os superinvestimentos colocaram as empresas em situações financeiras desfavoráveis, o que impediu as operações das empresas durante a crise e no período de recuperação, o que pauta a dificuldade das pontuações em RSC em se destacarem a longo prazo no período (YI; ZHANG; XIANG, 2022).

Bae *et al* (2021) e Demers *et al* (2021) encontraram evidências anedóticas que a pandemia levou a respostas diferentes das empresas, o que não deixou claro a existência de um comportamento homogêneo dos investidores ao dar ou não credibilidade às atividades de RSC. Assim, o efeito da responsabilidade social no valor de mercado durante a pandemia continua sendo uma questão empírica, que carece de mais variáveis. Em resumo, a pontuação de RSC não amorteceu os efeitos negativos a longo prazo durante a crise da covid-19 (YI; ZHANG; XIANG, 2022).

Por outro lado, a variável de valor de mercado se mostrou positiva considerando o período completo (incluindo a não existência da pandemia). Esses achados validam os estudos sobre desempenho financeiro a longo prazo associado a pontuações de RSC quando se trata de períodos normais na economia. Apoiados pela vertente da teoria dos *stakeholders* que afirma que o desempenho de RSC ajuda a maximizar a riqueza dos acionistas a longo prazo ao “fazer bem fazendo o bem” (EL GHOUL *et al.*, 2011; GOSS; ROBERTS, 2011; HARJOTO, 2017).

Os achados para a variável de visibilidade *TREND_BM&F* em relação às iniciativas sociais são congruentes com os estudos clássicos da teoria dos *stakeholders* que demonstram existir ligação entre iniciativas sociais e respostas afetivas, cognitivas e comportamentais positivas por parte dos consumidores (BROWN; DACIN, 1997;

CREYER, 1997; ELLEN; MOHR; WEBB, 2000) aplicado a um contexto moderno e conectado (WENG; AHMED; MEGAHED, 2017; DING *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2020b).

Consistentes também com a teoria contratual, a forma como o público em geral enxerga a empresa, consegue influenciar as atitudes dos consumidores em relação às empresas e suas iniciativas sociais (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017). Embora o ato de apoiar uma iniciativa social possa parecer uma ação de serviço público, as percepções dos consumidores sobre as motivações subjacentes para o ato podem orientar suas avaliações da empresa e impactar crenças, atitudes e intenções (ZHAO *et al.*, 2015).

Os resultados encontrados para as variáveis *Trend_BM&F* e *Valor de Mercado* também são positivos para a teoria da legitimidade. De forma que os resultados encontrados, indicam que a filantropia corporativa impulsionada pelas doações ajuda as empresas a alcançarem a legitimidade pública - obtida quando o público em geral, incluindo também acionistas e funcionários, aceita uma empresa como apropriada e correta em termos de normas sociais e leis existentes (BEAUFORT; EBERWEIN; SEETHALER, 2017). Os resultados positivos encontrados quando não há o efeito pandemia, indicam que a aceitação das partes interessadas não significa, por si só, ter uma influência direta nas variáveis financeiras, mas sim de construção de capital social de reputação a longo prazo (WANG; QIAN, 2011).

A significância estatística denotada nas variáveis mercadológicas *Size*, *Roa*, *Liquidez* e *dividendos* para a variável *TREND_BM&F*, é consistente com as pesquisas em andamento do potencial do *Google Trends* em prever o sentimento público e conseqüentemente as oscilações de mercado; a exemplos das pesquisas de Bordino *et al* (2012) e Vlastakis e Markellos (2012), Weng *et al* (2017), Liu *et al* (2020b), que ao relacionar as tendências de pesquisa com o movimento do mercado, capturaram o interesse coletivo dos investidores e perceberam que as tendências de pesquisa eram indicadores úteis para prever a tomada de decisão.

Os resultados para a variável *Tratamento#Pandemia* e o crescimento das doações na pandemia indicam um isomorfismo mercadológico, que de acordo com a teoria institucional ocorre quando as empresas se alinham com as regras e adotam comportamentos socialmente desejáveis (SUCHMAN, 1995). Na busca de legitimidade, as empresas podem enfrentar pressões institucionais reguladoras, normativas e cultural-cognitivas, decorrentes de regras e regulamentos formais ou informais eficazes que

obrigam as empresas a se envolverem em certos padrões de comportamento (ROSSONI, 2016). Essas pressões cognitivas referem-se a hábitos e valores culturalmente suportados e assumidos exercidos ou internalizados pelas empresas, encorajando sutilmente as empresas a cumprir inconscientemente e cooperar com essas pressões institucionais (DIMAGGIO; POWELL, 1983). O que coopera com os estudos de Song *et al* (2012), Zhang *et al* (2012) e Zhao *et al* (2015) que perceberam que as empresas têm a tendência a seguir o isomorfismo de doações em períodos de calamidade com receio de terem a legitimidade e o contrato social questionados.

Considerando que para rejeitar, ou não, as hipóteses de pesquisa, neste estudo deve-se considerar a variável de interação *Tratamento#Pandemia*, segue-se o resumo no quadro 4:

Quadro 4 – Conjuntura das hipóteses

Hipótese I	Valor de Mercado
H ₁ : <i>Ceteris paribus</i> , durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado maior do que as empresas não doadoras.	Rejeita-se a hipótese
Hipótese II	TREND_ BM&F
H ₂ : <i>Ceteris paribus</i> , durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras alcançaram uma maior visibilidade midiática através das tendências de pesquisas online do que as empresas não doadoras.	Não houve efeito significativo

A rejeição de H₁ para valor de mercado é consistente com os resultados que reforçam que os efeitos financeiros associados as pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de crise. Sendo a quebra financeira inigualável causada pela pandemia um agravante ainda maior desse efeito, conforme os achados de Yi *et al* (2022).

Bae *et al* (2021) e Demers *et al* (2021) encontraram evidências anedóticas que a pandemia de covid-19 levou a respostas diferentes das empresas, o que não deixou claro a existência de um comportamento homogêneo dos investidores ao dar ou não credibilidade as atividades de RSC. Assim, o efeito da responsabilidade social no valor de mercado durante a pandemia continua sendo uma questão empírica, que carece de mais

variáveis. Em resumo, a pontuação de RSC não amorteceu os efeitos negativos a longo prazo durante a crise da covid-19 (YI; ZHANG; XIANG, 2022).

Quanto a H_2 , não houve significância estatística quando aplicado o efeito pandemia, não se obtendo confiança para rejeitar ou não a hipótese. Apesar desse fator, os resultados para a variável de visibilidade *TREND_BM&F* se mostraram positivos, na ausência do efeito pandemia, o que é congruente com os estudos que demonstram existir ligação entre iniciativas sociais e respostas afetivas, cognitivas e comportamentais positivas por parte dos consumidores na presença de filantropia corporativa.

Os achados, em geral, indicam uma tendência de que a filantropia corporativa, impulsionada pelas doações, em geral, ajudam as empresas a alcançarem a legitimidade pública, ter mais visibilidade e desempenho financeiro.

Em geral, observou-se que o efeito severo da pandemia de covid-19 não permitiu a absorção do retorno financeiro e a visibilidade a longo prazo, reforçando as pesquisas que apontaram que a pandemia levou a respostas diferentes das empresas, o que não deixou claro a existência de um comportamento homogêneo dos investidores ao dar ou não credibilidade às atividades de RSC. Assim, o efeito da responsabilidade social no valor de mercado durante a pandemia de covid-19 continua sendo uma questão empírica, que carece de mais variáveis. Em resumo, a pontuação de RSC não amorteceu os efeitos negativos a longo prazo durante a crise da covid-19.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A instabilidade e a declaração do estado de emergência ocasionados pela pandemia de Covid-19 sensibilizaram muitas empresas a buscarem a responsabilidade social corporativa (RSC), por meio do engajamento em ações para mitigar os impactos nas comunidades, dentre elas: doações milionárias e programas de ajuda específicos para combater a pandemia. Nesses momentos de incerteza, a divulgação da responsabilidade social é a chave para obter o retorno esperado do público e medir a reação sobre essas ações.

No entanto, no século XXI, diferentemente de décadas anteriores, o fator tecnologia passou a intermediar a divulgação da responsabilidade social e a reação. Em 2020, a lógica da RSC mudou de uma abordagem centrada no acionista para um foco no relacionamento recíproco com uma ampla gama de partes interessadas, reconhecendo que hoje, com o avanço da internet, as ações impactam um número maior de pessoas que possuem informações céleres e desenvolvem reivindicações legítimas sobre a corporação na mesma intensidade que as recebem, deixando uma lacuna sobre o comportamento dos *stakeholders* online frente aos anúncios de doações.

A partir do acompanhamento do pico de popularidade da empresa, este estudo realizou testes para medir o comportamento online do *stakeholder* frente aos anúncios de doações realizados pelas empresas durante a pandemia, utilizando a *proxy* de tendências de pesquisa, *Google Trends*, para medir se o anúncio de ações de responsabilidade social produziu efeitos nos *stakeholders* – no que foi chamado de visibilidade midiática.

Assim como, devido à divergência observada no estudo entre responsabilidade social e retornos financeiros durante a pandemia de Covid-19, este estudo sugeriu que as empresas que doaram durante a pandemia obtiveram índices maiores em tendências de pesquisa, o que, conseqüentemente, traduziu-se em um valor de mercado resistente em comparação às empresas que não efetuaram doações. Dessa forma, este estudo tomou como objetivo geral investigar se durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado e um crescimento na visibilidade midiática maiores do que as empresas não doadoras.

Inicialmente, a variável *Valor de Mercado* se mostrou negativa no período, sendo consistente com a literatura que reforça que os efeitos financeiros associados as pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de

crise. Sendo a quebra financeira inigualável causada pela pandemia um agravante ainda maior desse efeito. Assim, tem-se suporte para rejeição de H_1 onde se diz: *Ceteris paribus, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras obtiveram um valor de mercado maior do que as empresas não doadoras.*

A rejeição de H_1 não permitiu atender ao objetivo específico n° 2 que examinou o efeito ‘pandemia’ no crescimento da visibilidade midiática. Por outro lado, a rejeição da hipótese principal não invalida a realização dos objetivos da pesquisa, uma vez que a variável de valor de mercado se mostrou positiva considerando o período completo (incluindo o período sem a pandemia). Isso valida estudos que relacionam a pontuação de RSC com o desempenho financeiro a longo prazo em períodos normais da economia. Esses estudos são apoiados pelas vertentes da teoria dos *stakeholders*, da responsabilidade social e da legitimidade, que defendem que o desempenho de RSC ajuda a maximizar a riqueza dos acionistas a longo prazo ao gerar capital reputacional. Além disso, é importante destacar que a variável de robustez para retornos de ações foi positiva para as empresas que anunciaram doações durante a pandemia, o que indica que as doações produzem efeitos, ainda que de curto prazo.

Quanto a segunda hipótese da pesquisa onde se diz: *Ceteris paribus, durante os dois primeiros anos da pandemia de Covid-19, as empresas doadoras alcançaram uma maior visibilidade midiática através das tendências de pesquisas online do que as empresas não doadoras* - não houve significância estatística para a variável de tendências de busca quando aplicado o efeito pandemia, não se obtendo confiança para rejeitar ou não H_2 .

Mesmo considerando esse aspecto, os resultados obtidos para a variável de visibilidade *Trend_BM&F* foram favoráveis na ausência do impacto da pandemia, o que concorda com estudos que comprovam a existência de uma relação entre ações sociais e respostas positivas afetivas, cognitivas e comportamentais por parte dos consumidores, em consonância com a teoria contratual, que sugere que a percepção da motivação corporativa consegue influenciar as atitudes dos consumidores em relação às empresas e suas iniciativas sociais.

Esses achados atendem de forma satisfatória ao objetivo específico n° 1 que analisou se o *Google Trends* é um preditor válido dos dados financeiros brasileiros. De forma que o comportamento observado das variáveis mercadológicas em relação às variáveis dependentes de tendências de pesquisa são consistentes e reforçam as pesquisas

em andamento sobre o potencial da ferramenta em prever o sentimento público e consequentemente as oscilações de mercado; de modo que ao relacionar as tendências de pesquisa com o movimento do mercado, capturaram o interesse coletivo dos investidores e perceberam que as tendências de pesquisa eram indicadores úteis para prever a tomada de decisão.

O objetivo específico nº 3 - que averiguou se o nível de transparência no relato de doação é positivamente proporcional ao crescimento nas tendências de pesquisa - foi testado com a criação da variável '*Índice de transparência*', que retornou valores positivos e significantes em relação a visibilidade midiática; demonstrando que o nível de transparência é relevante para o mercado e traz oscilações positivas em visibilidade midiática. Para testar o objetivo específico nº 4 - Explorar se o tipo de doação está positivamente relacionado às tendências de pesquisa - foi criada a variável *dummy* 'Doação em dinheiro', a mesma não demonstrou ser relevante para as oscilações do mercado quando comparada aos outros tipos de doações.

Em resumo, quanto aos objetivos específicos, acredita-se que a análise econométrica os testou de forma satisfatória; de modo que seus resultados foram consistentes e relevantes para o parecer geral da pesquisa. De maneira geral, os resultados apontam para uma tendência de que a filantropia corporativa, impulsionada pelas doações, ajuda as empresas a obterem legitimidade pública, aumentar sua visibilidade e melhorar seu desempenho financeiro. Além disso, o aumento das doações durante a pandemia reforça a teoria do isomorfismo mercadológico, que, de acordo com a teoria institucional, ocorre quando as empresas se alinham com as tendências sociais e adotam comportamentos socialmente desejáveis.

No entanto, em contraste, os resultados divergentes encontrados para as variáveis de valor de mercado e retorno de ações - quando aplicado o efeito 'pandemia' - favorecem o crescimento dos retornos em ações em detrimento ao valor de mercado, o que é consistente com os resultados que reforçam que os efeitos financeiros associados as pontuações de RSC duram poucos dias, não se mantendo a longo prazo em períodos de calamidade, sendo a pandemia um possível agravante ainda maior dessa questão.

De forma geral, constatou-se que o impacto significativo da pandemia impediu a absorção do retorno financeiro e da visibilidade a longo prazo, o que corrobora com pesquisas que evidenciaram que a pandemia levou a diferentes respostas das empresas, não permitindo a identificação de um comportamento homogêneo dos investidores em

relação à credibilidade das atividades de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Dessa forma, o efeito da RSC no valor de mercado durante a pandemia ainda é uma questão empírica que requer mais variáveis para análise. Em resumo, a pontuação da RSC não conseguiu atenuar os efeitos negativos a longo prazo durante a crise da Covid-19.

Esta pesquisa contribui com a literatura ao estudar a reação do público à divulgação de doações corporativas online, aplicando um índice de tendências ainda pouco utilizado na pesquisa acadêmica financeira, reforçando que ela consegue prever as oscilações de mercado com base no sentimento do consumidor e medir a visibilidade social, sendo um importante aliado nos estudos em responsabilidade social. Expandiu-se a literatura contábil ao discutir temas como relatórios e novas formas de divulgação contábil, e a expansão da legislação e regulamentos para atender as doações e demais formas de responsabilidade social, com vistas a aumentar a transparência e fomentar uma cultura de doação de maneira que as empresas mantenham ativo o seu contrato social e beneficiem a sociedade.

Menciona-se como limitação, primeiramente, a indisponibilidade de dados sobre doações, não existindo obrigação estrutural em relatórios financeiros e nem padronização; sendo a doação um mecanismo encontrado em notas explicativas, diversas empresas não relatam valores ou não especificam o tipo de doação. Segundo, até o fim da coleta de dados para a presente pesquisa (dezembro de 2022), a OMS não havia declarado o fim da pandemia, não permitindo uma análise do ‘pós-pandemia’, apenas dois anos após a declaração do estado de emergência (2020-2021). Terceiro, as medidas de pico da pandemia são enviesadas por terem acontecido de forma imprevisível e com oscilações no mesmo período, não permitindo para o modelo escolhido, o controle de todos os fatores econômicos e sociais que ocorreram no período. Quarto, visando uma análise exploratória das oscilações de mercado como um todo, este estudo não controlou as empresas por setor.

Sugere-se para futuras pesquisas, a utilização de novas variáveis capazes de controlar os diferentes picos da pandemia, tais como: o anúncio do *lockdown*, efeito vacina, efeito internação, anúncio de medidas econômicas adotadas pelo governo, entre outros. Assim como, propõe-se que a mesma pesquisa seja realizada controlando as empresas por setor de forma a analisar separadamente os seus efeitos.

Em síntese, o objetivo do estudo e o problema de pesquisa foram atendidos, reforçando que a responsabilidade social e o anúncio de doações em geral isoladamente

trazem benefícios financeiros, mas não conseguindo provar esses efeitos durante a pandemia de maneira significativa. O resultado reforça a indicação de que a filantropia corporativa impulsionada pelas doações ajuda as empresas a alcançarem a legitimidade pública - obtida quando o público em geral, incluindo também acionistas e funcionários, aceita uma empresa como apropriada e correta em termos de normas sociais e leis existentes, trazendo o adicional de que o *Google Trends* é um preditor válido desse sentimento público

REFERÊNCIAS

- ABCR. **Doações no Brasil já ultrapassaram mais de 500 milhões de reais em 2022.** Disponível em: <<https://captadores.org.br/abcr/doacoes-no-brasil-ja-ultrapassaram-mais-de-500-milhoes-de-reais-em-2022/>>.
- ABUZAYED, B. *et al.* Systemic risk spillover across global and country stock markets during the COVID-19 pandemic. **Economic Analysis and Policy**, v. 71, p. 180–197, set. 2021.
- AKBAR, S.; DEEGAN, C. Analysis of corporate social disclosures of the apparel industry following crisis: an institutional approach. **Accounting and Finance**, v. 61, n. 2, p. 3565–3600, 23 jun. 2021.
- AL-HAJAYA, K.; SAWAN, N. The future of Internet corporate reporting – creating the dynamics for change in emerging economies: A theoretical framework and model. **Corporate Ownership and Control**, v. 15, n. 3–1, p. 172–188, 27 abr. 2018.
- AL-HTAYBAT, K. Corporate online reporting in 2010: a case study in Jordan. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 9, n. 1, p. 5–26, 5 jul. 2011.
- ALTMAN, E. Corporate Financial Distress. In: WILEY INTERSCIENCE. (Ed.). **A complete guide to predicting, avoiding, and dealing with bankruptcy.** [s.l.] John Wiley and Sons, 1983.
- ANDREW, J.; BAKER, M. Corporate Social Responsibility Reporting: The Last 40 Years and a Path to Sharing Future Insights. **Abacus**, v. 56, n. 1, p. 35–65, mar. 2020.
- ARLOW, P.; GANNON, M. J. Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance. **Academy of Management Review**, v. 7, n. 2, p. 235–241, abr. 1982.
- ARORA, S.; SUR, J. K.; CHAUHAN, Y. Does corporate social responsibility affect shareholder value? Evidence from the COVID-19 crisis. **International Review of Finance**, v. 22, n. 2, p. 325–334, 26 jun. 2022.
- ASHRAF, D.; RIZWAN, M. S.; L’HUILIER, B. Environmental, social, and governance integration: the case of microfinance institutions. **Accounting and Finance**, v. 62, n. 1, p. 837–891, jun. 2022.
- BAE, K.-H. *et al.* Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. **Journal of Corporate Finance**, v. 67, p. 101876, abr. 2021.
- BAELE, L. *et al.* Flights to Safety. **Review of Financial Studies**, v. 33, n. 2, p. 689–746, 1 fev. 2020.
- BAIG, A. S. *et al.* Deaths, panic, lockdowns and US equity markets: The case of COVID-19 pandemic. **Finance Research Letters**, v. 38, p. 101701, jan. 2021.
- BAKER, H.; CHANG, M.; HO, C. Y. Value of dividend signaling in uncertain times. **International Review of Finance**, v. 21, n. 4, p. 1419–1440, dez. 2021.
- BAKER, H. K.; ENGLISH, P. Capital Budgeting: An Overview. In: **Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today’s Investment Projects.** Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc., 2013. p. 1–16.
- BAKER, S. *et al.* **The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19.** Cambridge, MA: [s.n.]. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w26945.pdf>>.

- BEAUFORT, M.; EBERWEIN, T.; SEETHALER, J. CSR and Political Communication. In: **CSR, Sustainability, Ethics and Governance**. [s.l.: s.n.]. p. 413–431.
- BEBBINGTON, J.; UNERMAN, J. Advancing research into accounting and the UN Sustainable Development Goals. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 33, n. 7, p. 1657–1670, out. 2020.
- BELHASSINE, O.; BEN BOUZID, A. Further insights into the oil and equity market relationship. **Studies in Economics and Finance**, v. 36, n. 2, p. 291–310, 24 jun. 2019.
- BERTRAND, M.; MEHTA, P.; MULLAINATHAN, S. Ferreting out Tunneling: An Application to Indian Business Groups. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 1, p. 121–148, 1 fev. 2002.
- BISPO, J. DE S. **Zona franca de manaus e suas riquezas: uma abordagem contábil**. 1° ed. [s.l.] Appris Editora, 2020.
- BORDINO, I. *et al.* Web search queries can predict stock market volumes. **PLoS ONE**, v. 7, n. 7, p. e40014, 19 jul. 2012.
- BOSE, S. *et al.* COVID-19 impact, sustainability performance and firm value: international evidence. **Accounting & Finance**, v. 62, n. 1, p. 597–643, 6 mar. 2022.
- BOUBAKER, S. *et al.* Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? **Economic Modelling**, v. 91, p. 835–851, set. 2020.
- BOUBAKRI, N. *et al.* Cross-listing and corporate social responsibility. **Journal of Corporate Finance**, v. 41, p. 123–138, dez. 2016.
- BOUBAKRI, N. *et al.* The Stock Liquidity of Banks: A Comparison between Islamic and Conventional Banks in Emerging Economies. **Emerging Markets Review**, v. 39, p. 210–224, jun. 2019.
- BOZANTA, A.; MARDIKYAN, S. THE EFFECTS OF SOCIAL MEDIA USE ON COLLABORATIVE LEARNING: A CASE OF TURKEY. **Turkish Online Journal of Distance Education**, v. 18, n. 1, p. 96–96, 1 jan. 2017.
- BRAAM, G. J. M. *et al.* Determinants of corporate environmental reporting: The importance of environmental performance and assurance. **Journal of Cleaner Production**, v. 129, p. 724–734, ago. 2016.
- BRANCO, M. C.; RODRIGUES, L. L. Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. **Journal of Business Ethics**, v. 69, n. 2, p. 111–132, 7 nov. 2006.
- BROADSTOCK, D. C. *et al.* Voluntary disclosure, greenhouse gas emissions and business performance: Assessing the first decade of reporting. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 48–59, jan. 2018.
- BROOKS, C.; OIKONOMOU, I. The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. **British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 1–15, jan. 2018.
- BROWN, J.; DILLARD, J.; HOPPER, T. Accounting, accountants and accountability regimes in pluralistic societies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 28, n. 5, p. 626–650, jun. 2015.
- BROWN, T. J.; DACIN, P. A. The Company and the Product: Corporate Associations and Consumer Product Responses. **Journal of Marketing**, v. 61, n. 1, p. 68, jan. 1997.
- BRUHN, M.; ZIMMERMANN, A. Integrated CSR Communications. In: **CSR**,

Sustainability, Ethics and Governance. [s.l: s.n.]. p. 3–21.

BUCKLAND, M. K. Paper Knowledge: Toward a Media History of Documents edited by Lisa Gitelman (Ed.). Durham, NC: Duke University Press, 2014. 224 pp. \$79.95. (hardcover). (ISBN: 978-0822356578). **Journal of the Association for Information Science and Technology**, v. 66, n. 5, p. 1088–1089, maio 2015.

CAMILLERI, M. A. Unleashing Corporate Social Responsibility Communication for Small Businesses in the Digital Era. **Academy of Management Proceedings**, v. 2018, n. 1, p. 10467, ago. 2018.

CAMPBELL, J. L. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 946–967, 2007.

CAPRIOTTI, P. The World Wide Web and the Social Media as Tools of CSR Communication. In: [s.l: s.n.]. p. 193–210.

CARRENHO, A. C. B. P. **POLÍTICAS DE INCENTIVOS FISCAIS PARA DOAÇÕES DIRETAS ÀS ORGANIZAÇÕES DA SOCIEDADE CIVIL.** [s.l.] Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa - IDP, 2021.

CARROLL, A. B. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. **The Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497, out. 1979.

CARVALHO, M. R.; RUFINO GOMES, D. F.; OLIVEIRA, M. L. Avaliação Econômica de Projetos Sociais. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, v. 6, n. 1, p. 140–145, 14 mar. 2018.

CAVALCANTI, H. T.; ABREU, N. R.; BALDANZA, R. F. O Tinder é uma Prateleira e Eu sou um Produto. **Gestão.Org**, v. 17, n. 2, p. 137–152, 2019.

CHEIN, F. **Introdução aos modelos de regressão linear: um passo inicial para compreensão da econometria como uma ferramenta de avaliação de políticas públicas.** Brasília: ENAP, 2019.

CHEN, J. *et al.* Corporate philanthropy and corporate misconduct: Evidence from China. **International Review of Economics and Finance**, v. 65, p. 17–31, jan. 2020.

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, dez. 2015.

CHERRIER, H.; GOSWAMI, P.; RAY, S. Social entrepreneurship: Creating value in the context of institutional complexity. **Journal of Business Research**, v. 86, p. 245–258, maio 2018.

CHOI, H.; VARIAN, H. Predicting the Present with Google Trends. **Economic Record**, v. 88, p. 2–9, jun. 2012.

CLARKSON, P. M. *et al.* Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v. 33, n. 4–5, p. 303–327, maio 2008.

COHEN, M. A.; FENN, S. A.; KONAR, S. Environmental and financial performance: are they related? **Nashville: Vanderbilt University.**, 1997.

COOMBS, T.; HOLLADAY, S. CSR as crisis risk: Expanding how we conceptualize the

- relationship. **Corporate Communications**, v. 20, n. 2, p. 144–162, 7 abr. 2015.
- CORNETT, M. M.; ERHEMAMTS, O.; TEHRANIAN, H. Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. **Journal of Banking and Finance**, v. 70, p. 137–159, set. 2016.
- COSENZA, J. P. *et al.* CSR Sensemaking Applied to the Facts Related to the Collapse of the Samarco Tailings Dam. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 12, p. e151356, 27 dez. 2018.
- CRAMPTON, W.; PATTEN, D. Social Responsiveness, Profitability and Catastrophic Events: Evidence on the Corporate Philanthropic Response to 9/11. **Journal of Business Ethics**, v. 81, n. 4, p. 863–873, 24 set. 2008.
- CREYER, E. H. The influence of firm behavior on purchase intention: do consumers really care about business ethics? **Journal of Consumer Marketing**, v. 14, n. 6, p. 421–432, 1 dez. 1997.
- DA CUNHA, ULISSES SILVA; MACHADO, SEBASTIÃO DO AMARAL; FIGUEIREDO FILHO, A. USO DE ANÁLISE EXPLORATÓRIA DE DADOS E DE REGRESSÃO ROBUSTA NA AVALIAÇÃO DO CRESCIMENTO DE ESPÉCIES COMERCIAIS DE TERRA FIRME DA AMAZÔNIA. **Sociedade de Investigações Florestais**, v. 26, p. 391–402, 2002.
- DA ROCHA GARCIA, E. A.; DE SOUSA-FILHO, J. M.; BOAVENTURA, J. M. G. The influence of social disclosure on the relationship between Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 29, n. 77, p. 229–245, 15 fev. 2018.
- DALL FORNO, L. Um novo espírito, sim! Uma revisão do debate sobre o “espírito do capitalismo”. **Em Tese**, v. 11, n. 1, p. 45, 31 jul. 2014.
- DE PAULA, B. Uma Análise dos Efeitos da Política de Aumento do Salário Mínimo sobre os Rendimentos dos Trabalhadores Domésticos no Período de 2002 a 2010. **Anais do 39º Encontro Nacional de Economia - ANPEC.**, 2011.
- DEEGAN, C. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282–311, ago. 2002.
- DEEGAN, C. Twenty five years of social and environmental accounting research within Critical Perspectives of Accounting: Hits, misses and ways forward. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 43, p. 65–87, mar. 2017.
- DEEGAN, C. M. Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 32, n. 8, p. 2307–2329, 16 jul. 2019.
- DEMERS, E. *et al.* ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 48, n. 3–4, p. 433–462, mar. 2021.
- DEMIR, E.; DANISMAN, G. O. Banking sector reactions ta covid-19: The role of bank-specific factors and government policy responses. **Research in International Business and Finance**, v. 58, p. 101508, dez. 2021.
- DHALIWAL, D. S. *et al.* Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy:

International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. **SSRN Electronic Journal**, 2011.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147, abr. 1983.

DING, D. *et al.* Building stock market resilience through digital transformation: using Google trends to analyze the impact of COVID-19 pandemic. **Frontiers of Business Research in China**, v. 14, n. 1, p. 21, 21 dez. 2020.

DRUCK, SUZANA; CÂMARA, GILBERTO; MONTEIRO, ANTÔNIO MIGUEL VIEIRA; CARVALHO, M. S. **Análise Espacial de Dados Geográficos**. Planaltina, DF: EMBRAPA, 2004.

DU, X. Is Corporate Philanthropy Used as Environmental Misconduct Dressing? Evidence from Chinese Family-Owned Firms. **Journal of Business Ethics**, v. 129, n. 2, p. 341–361, 2015.

DUMAY, J.; LA TORRE, M.; FARNETI, F. Developing trust through stewardship: Implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU Directive 2014/95/EU. **Journal of Intellectual Capital**, v. 20, n. 1, p. 11–39, 14 fev. 2019.

DUONG, H. N. *et al.* Navigating through economic policy uncertainty: The role of corporate cash holdings. **Journal of Corporate Finance**, v. 62, p. 101607, jun. 2020.

EL GHOUL, S. *et al.* Does corporate social responsibility affect the cost of capital? **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 9, p. 2388–2406, set. 2011.

ELLEN, P. S.; MOHR, L. A.; WEBB, D. J. Charitable programs and the retailer: do they mix? **Journal of Retailing**, v. 76, n. 3, p. 393–406, jul. 2000.

ESQUERDA, M.; TERES, J. COVID-19 pandemic, professionalism, and the social contract. **Revista Clínica Española (English Edition)**, v. 221, n. 8, p. 494–495, out. 2021.

EVÊNCIO, K. M. D. M. *et al.* Dos Tipos de Conhecimento às Pesquisas Qualitativas em Educação / From Knowledge Types to Qualitative Education Research. **ID on line REVISTA DE PSICOLOGIA**, v. 13, n. 47, p. 440–452, 28 out. 2019.

FAN, Y.; ZHANG, F.; ZHU, L. Do family firms invest more in pollution prevention strategy than non-family firms? An integration of agency and institutional theories. **Journal of Cleaner Production**, v. 286, p. 124988, mar. 2021.

FARHI, E.; GABAIX, X. Rare disasters and exchange rates. **Quarterly Journal of Economics**, v. 131, n. 1, p. 1–52, 1 fev. 2016.

FERNANDO, S.; LAWRENCE, S. A theoretical framework for CSR practices. **Stewart The Journal of Theoretical Accounting**, v. 10, n. February 2018, p. 149–178, 2014.

FERRAZ, A. G. **POLÍTICA DE COTAS E DESEMPENHO NO ENADE: UMA ANÁLISE PARA OS CURSOS DE GRADUAÇÃO DAS IFES PARTICIPANTES DO EXAME 2007, 2010 E 2013**. [s.l.] Universidade Federal de Rio Grande - FURG, 2019.

FIESELER, C.; FLECK, M.; MECKEL, M. Corporate social responsibility in the blogosphere. **Journal of Business Ethics**, v. 91, n. 4, p. 599–614, 10 fev. 2010.

FLAMMER, C. Corporate social responsibility and shareholder reaction: The

- environmental awareness of investors. **Academy of Management Journal**, v. 56, n. 3, p. 758–781, jun. 2013.
- FONSECA, J. J. S. **Apostila de metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: [s.n.].
- FONTOURA, F. B. B. DA; TENÓRIO, F. G. Desenvolvimento Organizacional Multidimensional: uma perspectiva crítica para os estudos organizacionais. **Redes**, v. 25, n. 2, p. 590–609, 25 maio 2020.
- FREEMAN, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston. **Pitman, Boston**, 1984.
- FREEMAN, R. E. *Managing for Stakeholders*. **SSRN Electronic Journal**, 2011.
- FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S.; WICKS, A. C. **Managing for Stakeholders**. [s.l.] Yale University Press, 2007.
- FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In: **Corporate Ethics and Corporate Governance**. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 1970. p. 173–178.
- FROW, P.; PAYNE, A. A stakeholder perspective of the value proposition concept. **European Journal of Marketing**, v. 45, n. 1/2, p. 223–240, 15 fev. 2011.
- GAO, Y. Philanthropic disaster relief giving as a response to institutional pressure: Evidence from China. **Journal of Business Research**, v. 64, n. 12, p. 1377–1382, 2011.
- GARCIA, R. L. M.; PELEIAS, I. R.; PETERS, M. R. S. A Teoria da Legitimidade e as Práticas de Evidenciação da Norma ISO 14001 por Empresas Brasileiras. **XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade**, n. 14, p. 1–16, 2014.
- GHIRADINI, P. P. B. **Regressão diferenças em diferenças: uma análise de fusões no setor hospitalar brasileiro**. [s.l.] Universidade de Brasília - UNB, 2015.
- GLEGG, C.; HARRIS, O.; NGO, T. Corporate social responsibility and the wealth gains from dividend increases. **Review of Financial Economics**, v. 36, n. 2, p. 149–166., abr. 2018.
- GONÇALVES, H. S. A influência da publicação do relatório de emissão de gases de efeito estufa nos indicadores de rentabilidade. **Revista de Administração de Roraima - RARR**, v. 10, 12 maio 2021.
- GOSS, A.; ROBERTS, G. S. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 7, p. 1794–1810, jul. 2011.
- GRAY, R. *Accounting and accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting* / Rob Gray, Dave Owen, Carol Adams. **Prentice Hall**, 1996.
- GROSSI, G.; PIANEZZI, D. The new public corruption: Old questions for new challenges. **Accounting Forum**, v. 42, n. 1, p. 86–101, 18 mar. 2018.
- GROVER, P.; KAR, A. K.; ILAVARASAN, P. V. Impact of corporate social responsibility on reputation—Insights from tweets on sustainable development goals by CEOs. **International Journal of Information Management**, v. 48, p. 39–52, out. 2019.
- HALLE, M.; WOLFE, R.; DRAKE, A. *Locating Accountability: Conceptual and Categorical Challenges in the Literature*. 2012.
- HAMPEL, F. R. A General Qualitative Definition of Robustness. **The Annals of Mathematical Statistics**, v. 42, n. 6, p. 1887–1896, dez. 1971.

HAN, B.-S.; PARK, E.-K. Gaining Legitimacy in Foreign Markets: Corporate Social Responsibility and the Degree of Internationalization of Emerging Market Firms. **Korea International Trade Research Institute**, v. 13, n. 3, p. 29–49, jun. 2017.

HARJOTO, M. A. Corporate social responsibility and degrees of operating and financial leverage. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 49, n. 2, p. 487–513, ago. 2017.

HARJOTO, M. A. *et al.* How do equity markets react ta covid-19? Evidence from emerging and developed countries. **Journal of Economics and Business**, v. 115, p. 105966, maio 2021.

HE, H.; HARRIS, L. The impact of Covid-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy. **Journal of Business Research**, v. 116, p. 176–182, ago. 2020.

HEO, W.; RABBANI, A.; GRABLE, J. E. An Evaluation of the Effect of the COVID-19 Pandemic on the Risk Tolerance of Financial Decision Makers. **Finance Research Letters**, v. 41, p. 101842, jul. 2021.

HERREMANS, I. M.; AKATHAPORN, P.; MCINNES, M. An investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance. **Accounting, Organizations and Society**, v. 18, n. 7–8, p. 587–604, out. 1993.

HOFFMANN, R. **Análise de regressão: uma introdução à econometria**. [s.l.] Univeridade de São Paulo. Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, 2017.

HOGARTH, K.; HUTCHINSON, M.; SCAIFE, W. Corporate Philanthropy, Reputation Risk Management and Shareholder Value: A Study of Australian Corporate giving. **Journal of Business Ethics**, v. 151, n. 2, p. 375–390, 24 ago. 2018.

HUANG, W.; CHEN, S.; NGUYEN, L. T. Corporate social responsibility and organizational resilience ta covid-19 crisis: An empirical study of Chinese firms. **Sustainability (Switzerland)**, v. 12, n. 21, p. 1–19, 28 out. 2020.

HUBER, P. J. The behavior of maximum likelihood estimates under nonstandard conditions. In: **Berkeley Symp. on Math. Statist. and Prob.** 5.1 ed. [s.l: s.n.]. p. 221–233.

HUBER, P. J. **Robust Statistical Procedures**. [s.l.] Society for Industrial and Applied Mathematics, 1996.

HUMPHREYS, K. A.; TROTMAN, K. T. Judgment and decision making research on CSR reporting in the COVID-19 pandemic environment. **Accounting and Finance**, v. 62, n. 1, p. 739–765, maio 2022.

IBGE. **Painel de Indicadores**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/indicadores#variacao-do-pib>>.

IHLEN, O.; MAY, S.; BARTLETT, J. Four aces: Bringing communication perspectives to corporate social responsibility. In: **Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability**. [s.l: s.n.]. v. 6p. 25–39.

KACZMAREK, T. *et al.* How to survive a pandemic: The corporate resiliency of travel and leisure companies to the COVID-19 outbreak. **Tourism Management**, v. 84, p. 104281, jun. 2021.

KELLY, P. Contractarian Ethics. In: **Encyclopedia of Applied Ethics**. [s.l.] Elsevier, 2012. p. 622–628.

- KHAN, M.; LOCKHART, J.; BATHURST, R. The institutional analysis of CSR: Learnings from an emerging country. **Emerging Markets Review**, v. 46, p. 100752, mar. 2021.
- KIM, C. H. *et al.* CSR and the national institutional context: The case of South Korea. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 12, p. 2581–2591, dez. 2013.
- KIM, S. B.; KIM, D. Ict implementation and its effect on public organizations: The case of digital customs and risk management in Korea. **Sustainability (Switzerland)**, v. 12, n. 8, p. 3421, 22 abr. 2020.
- KINNICK, K. N. How corporate America grieves: Responses to September 11 in public relations advertising. **Public Relations Review**, v. 29, n. 4, p. 443–459, nov. 2003.
- KOLLIAS, C.; KYRTSOU, C.; PAPADAMOU, S. The effects of terrorism and war on the oil price–stock index relationship. **Energy Economics**, v. 40, p. 743–752, nov. 2013.
- KONG, D. Does corporate social responsibility matter in the food industry? Evidence from a nature experiment in China. **Food Policy**, v. 37, n. 3, p. 323–334, jun. 2012.
- KOTLER, P.; KARTAJAYA, H.; SETIAWAN, I. **Do tradicional ao digital**. Rio de Janeiro: Sextante, 2017.
- KOULOUKOUI, D. *et al.* Corporate climate risk management and the implementation of climate projects by the world’s largest emitters. **Journal of Cleaner Production**, v. 238, p. 117935, nov. 2019.
- LAVILLE, J.-L. Do século 19 ao século 21: permanência e transformações da solidariedade em economia. **Revista Katálysis**, v. 11, n. 1, p. 20–42, 2008.
- LEE, C. K. *et al.* The impact of CSR on casino employees’ organizational trust, job satisfaction, and customer orientation: An empirical examination of responsible gambling strategies. **International Journal of Hospitality Management**, v. 33, n. 1, p. 406–415, jun. 2013.
- LEE, K. J.; LU, S. L. The impact of COVID-19 on the stock price of socially responsible enterprises: An empirical study in Taiwan stock market. **International Journal of Environmental Research and Public Health**, v. 18, n. 4, p. 1–16, 3 fev. 2021.
- LEWIS, A. C.; CARDY, R. L.; HUANG, L. S. R. Institutional theory and HRM: A new look. **Human Resource Management Review**, v. 29, n. 3, p. 316–335, set. 2019.
- LI, X. *et al.* The effect of corporate philanthropy on corporate performance of Chinese family firms: The moderating role of religious atmosphere. **Emerging Markets Review**, v. 49, p. 100757, dez. 2021.
- LIM, A.; PAN, E. ‘Toward a Global Social Contract for Trade’ - a Rawlsian approach to Blockchain Systems Design and Responsible Trade Facilitation in the New Bretton Woods era. **Journal of Responsible Technology**, v. 6, p. 100011, ago. 2021.
- LINS, K. V.; SERVAES, H.; TAMAYO, A. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. **Journal of Finance**, v. 72, n. 4, p. 1785–1824, ago. 2017.
- LIU, H. *et al.* The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. **International Journal of Environmental Research and Public Health**, v. 17, n. 8, p. 2800, 18 abr. 2020a.
- LIU, Y. *et al.* Using Google Trends and Baidu Index to analyze the impacts of disaster

events on company stock prices. **Industrial Management and Data Systems**, v. 120, n. 2, p. 350–365, 5 nov. 2020b.

LOW, A. Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation☆. **Journal of Financial Economics**, v. 92, n. 3, p. 470–490, jun. 2009.

LUEG, K.; KRASTEVA, B.; LUEG, R. Bidirectional effects between organizational sustainability disclosure and risk. **Journal of Cleaner Production**, v. 229, p. 268–277, ago. 2019.

LYS, T.; NAUGHTON, J. P.; WANG, C. Signaling through corporate accountability reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 60, n. 1, p. 56–72, ago. 2015.

MACHADO, K. G. Análise Comparativa dos Retornos Efetuados e Estimados de Ações de Empresas Brasileiras. **Revista Ciências Administrativas**, v. 26, n. 1, jun. 2020.

MADSEN, P. M.; RODGERS, Z. J. Looking good by doing good: The antecedents and consequences of stakeholder attention to corporate disaster relief. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 5, p. 776–794, maio 2015.

MANZANEDO, R. D.; MANNING, P. COVID-19: Lessons for the climate change emergency. **Science of the Total Environment**, v. 742, p. 140563, nov. 2020.

MARCH, J. G.; OLSEN, J. P. The Institutional Dynamics of International Political Orders. **International Organization**, v. 52, n. 4, p. 943–969, 1998.

MASULIS, R. W.; REZA, S. W. Agency problems of corporate philanthropy. **Review of Financial Studies**, v. 28, n. 2, p. 592–636, fev. 2015.

MATIAS, J. L. N.; NASCIMENTO, L. Q. RESPONSABILIDADE SOCIAL, FILANTROPIA E O PAPEL SOCIAL DA EMPRESA NA PANDEMIA DE COVID-19. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, v. 7, n. 4, p. 867–890, 2020.

MERLIN, H. A. *et al.* A INDÚSTRIA DE PAPEL E CELULOSE E A COVID-19: RESPOSTAS À SOCIEDADE À LUZ DA TEORIA INSTITUCIONAL. **Desafio Online**, v. 10, n. 2, 3 nov. 2021.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. **American Journal of Sociology**, v. 83, n. 2, p. 340–363, set. 1977.

MEYER, M. J. Kant's concept of dignity and modern political thought. **History of European Ideas**, v. 8, n. 3, p. 319–332, 3 jan. 1987.

MOKHTAR, E. S. Internet financial reporting determinants: a meta-analytic review. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 15, n. 1, p. 116–154, 10 abr. 2017.

MONTEIRO RODRIGUES, C.; DA SILVA RÉGIS, E. Função social da empresa em tempos de crise: desafios à sua realização em virtude da pandemia da covid-19. **Revista Brasileira de Direito Civil**, v. 25, n. 03, 2020.

MORENO, B. A.; CALDERÓN, H. Comportamiento del consumidor en la co-creación de valor y su relación con la satisfacción en el entorno universitario: una aplicación a la Universidad de Ibagué, Colombia. **Revista Facultad de Ciencias Económicas**, v. 25, n. 1, 6 dez. 2016.

MORSING, M.; SCHULTZ, M. Corporate social responsibility communication: stakeholder information, response and involvement strategies. **Business Ethics: A European Review**, v. 15, n. 4, p. 323–338, out. 2006.

MOUSSA, F.; DELHOUMI, E.; OUDA, O. BEN. Stock return and volatility reactions to

information demand and supply. **Research in International Business and Finance**, v. 39, p. 54–67, jan. 2017.

MURRAY, A. *et al.* Do financial markets care about social and environmental disclosure? **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 2, p. 228–255, 1 mar. 2006.

NASCIMENTO, A. C.; BORTOLETTO, W. W. UMA RESPOSTA BIBLIOMÉTRICA DA RELAÇÃO ENTRE A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E A COVID-19. **REVISTA TECNOLÓGICA DA FATEC AMERICANA**, v. 09, n. 02, p. 01–24, 20 dez. 2021.

NASIR, M. A.; DU, M. Integration of Financial Markets in Post Global Financial Crises and Implications for British Financial Sector: Analysis Based on A Panel VAR Model. **Journal of Quantitative Economics**, v. 16, n. 2, p. 363–388, 29 jun. 2018.

NI, X.; ZHANG, H. Mandatory corporate social responsibility disclosure and dividend payouts: evidence from a quasi-natural experiment. **Accounting and Finance**, v. 58, n. 5, p. 1581–1612, 2019.

NIYAMA, J. K. **TEORIA AVANÇADA DA CONTABILIDADE**. São Paulo: Atlas, 2014. v. 1

NOVELINI, C. P.; FREGONESI, M. S. F. A. Analysis of information disclosure about social investments by companies that declare themselves socially responsible. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 17, p. 85–97, 30 jul. 2013.

OJA, H. Nonparametric Statistics with Applications to Science and Engineering by Paul H. Kvam, Brani Vidakovic. **International Statistical Review**, v. 76, n. 1, p. 150–151, abr. 2008.

OLIVEIRA, M. S.; GUERRA, M.; NAZARÉ, S. Desempenho Econômico-Financeiro Durante a Pandemia de Covid-19: Uma Análise Comparativa Entre Companhias Brasileiras Pertencentes e não Pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3. **Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade - Accounting in favor of sustainable development**, v. 19, 2022.

OLIVEIRA, R. A. **IMPACTOS DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL SOBRE A PERFORMANCE FINANCEIRA: UMA COMPARAÇÃO ENTRE RETORNOS, ÍNDICES SUSTENTÁVEIS E ÍNDICES DE MERCADO**. [s.l.] Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, 2018.

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, mar. 2003.

PACHE, A. C.; SANTOS, F. Inside the hybrid organization: Selective coupling as a response to competing institutional logics. **Academy of Management Journal**, v. 56, n. 4, p. 972–1001, ago. 2013.

PATTEN, D. M. Does the market value corporate philanthropy? Evidence from the response to the 2004 tsunami relief effort. **Journal of Business Ethics**, v. 81, n. 3, p. 599–607, set. 2008.

PERES, G. **Desenho de Pesquisa**. Brasília: [s.n.].

PHAM, H. S. T.; TRAN, H. T. CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. **Journal of Business Research**, v. 120, p. 127–136, nov. 2020.

POLAZ, K. **Filantropia e investimento social na pandemia: respostas, aprendizados e reflexões sobre o futuro**. São Paulo: GIFE, 2021.

QIAN, C.; GAO, X.; TSANG, A. Corporate Philanthropy, Ownership Type, and Financial Transparency. **Journal of Business Ethics**, v. 130, n. 4, p. 851–867, 6 set. 2015.

QIU, S. (CHARLES) *et al.* Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic? **International Journal of Hospitality Management**, v. 93, p. 102759, fev. 2021.

RADEMACHER, L.; REMUS, N. Integrated CSR Communication of NGOs: The Dilemma to Communicate and Cooperate in CSR Project Partnerships. In: **CSR, Sustainability, Ethics and Governance**. [s.l.: s.n.]. p. 393–411.

REBOREDO, J. C.; OTERO, L. A. Are investors aware of climate-related transition risks? Evidence from mutual fund flows. **Ecological Economics**, v. 189, p. 107148, nov. 2021.

RÉGIS, S. V. DA C. *et al.* Responsabilidade Social Corporativa no setor de supermercados frente à pandemia da COVID-19. **Research, Society and Development**, v. 11, n. 7, p. e46311730326, 31 maio 2022.

REICHMANN, S. M.; GOEDEREIS, S. Der Einsatz von Social Media-Anwendungen in der CSR-Kommunikation – von der Informationsvermittlung zum Enabling. In: [s.l.: s.n.]. p. 3–23.

RODRIGUES, C.; SCHMIDT, H. J. How the Creative Class Co-creates a City's Brand Identity: A Qualitative Study. **Journal of Creating Value**, v. 7, n. 1, p. 19–43, 5 maio 2021.

ROSSONI, L. **GOVERNANÇA CORPORATIVA, LEGITIMIDADE E DESEMPENHO DAS ORGANIZAÇÕES LISTADAS NA BOVESPA**. [s.l.] Universidade Federal do Paraná, 2009.

ROSSONI, L. O que é legitimidade organizacional? **Organizações & Sociedade**, v. 23, n. 76, p. 110–129, mar. 2016.

SAMA, L. M.; STEFANIDIS, A.; CASSELMAN, R. M. Rethinking corporate governance in the digital economy: The role of stewardship. **Business Horizons**, v. 65, n. 5, p. 535–546, set. 2022.

SANTOS, J.; TORNEL, M.; GRACÍA, M. Repercusiones sobre las empresas de sus actuaciones socialmente responsables ante la pandemia generada por el COVID-19. **Revista La Razón Histórica**, v. 46, p. 1–11, 2020.

SHAKIL, M. H. Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. **Resources Policy**, v. 72, p. 102144, 2021.

SONG, L. *et al.* Market Reactions and Corporate Philanthropy: a case study of the Wenchuan earthquake in China. **Journal of Contemporary China**, v. 21, n. 74, p. 299–315, mar. 2012.

SRIVASTAVA, J.; SAMPATH, A.; GOPALAKRISHNAN, B. Is ESG the key to unlock debt financing during the COVID-19 pandemic? International evidence. **Finance Research Letters**, v. 49, p. 103125, out. 2022.

SU, J.; HE, J. Does giving lead to getting? Evidence from Chinese private enterprises. **Journal of Business Ethics**, v. 93, n. 1, p. 73–90, abr. 2010.

- SUCHMAN, M. C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571, jul. 1995.
- THEODORO, M. I. A.; SCORZAFAVE, L. G. Impacto da Redução dos Encargos Trabalhistas sobre a Formalização das Empregadas Domésticas. **Revista Brasileira de Economia**, v. 65, n. 1, p. 93–109, 2011.
- TONG, Z.; XIE, Y.; XIAO, H. Effect of CSR contribution timing during COVID-19 pandemic on consumers' prepayment purchase intentions: Evidence from hospitality industry in China. **International Journal of Hospitality Management**, v. 97, p. 102997, ago. 2021.
- UCHÔA, C. F. A. **Ensaio sobre heteroscedasticidade em modelos de efeitos fixos**. [s.l.] Universidade Federal de Pernambuco, 2012.
- VALLE, B. DE S. **A institucionalização da responsabilidade social empresarial em Minas Gerais : Uma análise dos discursos e políticas da FIEMG**. [s.l.] Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, 2011.
- VAN DEN HEIJKANT, L.; Vliegenthart, R. Implicit frames of CSR: The interplay between the news media, organizational PR, and the public. **Public Relations Review**, v. 44, n. 5, p. 645–655, dez. 2018.
- VARGO, S. L.; LUSCH, R. F. Evolving to a New Dominant Logic for Marketing. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 1, p. 1–17, 10 jan. 2004.
- VLASTAKIS, N.; MARKELLOS, R. N. Information demand and stock market volatility. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 6, p. 1808–1821, jun. 2012.
- WANG, C.; GENG, L.; RODRÍGUEZ-CASALLAS, J. D. How and when higher climate change risk perception promotes less climate change inaction. **Journal of Cleaner Production**, v. 321, p. 128952, out. 2021.
- WANG, H.; QIAN, C. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access. **Academy of Management Journal**, v. 54, n. 6, p. 1159–1181, 2011.
- WANG, Y. *et al.* Female analysts and COVID-19 corporate donation. **Emerging Markets Review**, p. 100941, jun. 2022.
- WEI, J.; OUYANG, Z.; CHEN, H. (ALLAN). CEO characteristics and corporate philanthropic giving in an emerging market: The case of China. **Journal of Business Research**, v. 87, p. 1–11, 2018.
- WENG, B.; AHMED, M. A.; MEGAHED, F. M. Stock market one-day ahead movement prediction using disparate data sources. **Expert Systems with Applications**, v. 79, p. 153–163, ago. 2017.
- WHITE, H. A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. **Econometrica**, v. 48, n. 4, p. 817, maio 1980.
- WU, B. *et al.* Generous charity to preserve green image? Exploring linkage between strategic donations and environmental misconduct. **Journal of Business Research**, v. 131, p. 839–850, jul. 2021.
- YI, Y.; ZHANG, Z.; XIANG, C. The value of CSR during the COVID-19 crisis: Evidence from Chinese firms. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 74, p. 101795, set. 2022.
- YILMAZKUDAY, H. Coronavirus Effects on the U.S. Unemployment: Evidence from

Google Trends. **SSRN Electronic Journal**, 2020.

ZANETTA, D. M. T. Análise exploratória: procedimentos básicos para análise de conjunto de dados. In: **Métodos quantitativos em medicina**. 1 ed ed. Barueri, SP: [s.n.]. p. 127–149.

ZHANG, D.; HU, M.; JI, Q. Financial markets under the global pandemic of COVID-19. **Finance Research Letters**, v. 36, p. 101528, out. 2020.

ZHANG, H. Corporate governance and dividend policy: A comparison of Chinese firms listed in Hong Kong and in the Mainland. **China Economic Review**, v. 19, n. 3, p. 437–459, set. 2008.

ZHANG, J.; ZHANG, Z. CSR, Media and Stock Illiquidity: Evidence from Chinese Listed Financial Firms. **Finance Research Letters**, v. 41, p. 101809, jul. 2021.

ZHANG, Z. *et al.* Prevalence of post-traumatic stress disorder among adolescents after the Wenchuan earthquake in China. **Psychological Medicine**, v. 42, n. 8, p. 1687–1693, 13 ago. 2012.

ZHAO, M. *et al.* Using CSR Theory to Examine Disaster Aid Response to the Wenchuan Earthquake. **Global Business and Organizational Excellence**, v. 34, n. 4, p. 50–59, maio 2015.

ZIMMERMANN, R.; SANTOS, A. O CONTRATUALISMO CLÁSSICO: A NECESSIDADE DO CONTROLE SOCIAL COMO UM MEIO DE RESOLUÇÃO DA CRISE INSTITUCIONAL MODERNA. **XXIII Seminário de Iniciação Científica - Cidadania e Jurisdição Constitucional no Brasil**, v. 23, 2015.

APÊNDICE A – TABELA DE CORRELAÇÃO

	Vmercado	Trend_ BVMF	Trend_ Empresa	Ret	Logsize	Roa	Liquidez	Ebit	Logstkhd	Divac	Leverage	Market_to book	Cce	Doa_dinheiro	Doa_outros
Vmercado	1														
Trend_BM&F	-0,0204	1													
Trend_empresa	-0,0996	0,1313	1												
Ret	-0,0224	0,0103	0,0006	1											
Ret_rec	-0,0019	0,0111	0,0392	1											
Logsize	0,4868	-0,0297	-0,0207	0,0055	1										
Roa	0,0353	-0,0546	0,0077	-0,005	0,083	1									
Liquidez	-0,0441	-0,0437	-0,0097	-0,039	0,153	0,1	1								
Ebit	0,6526	-0,0013	-0,0633	-0,001	0,297	0,05	-0,0232	1							
Logstkhd	0,4425	-0,0057	-0,0634	-0,004	0,821	0,1	-0,095	0,24	1						
Divac	0,0488	-0,0561	0,0138	0,0012	0,046	0,09	0,0263	0,1	0,0233	1					
leverage	0,0086	-0,0109	-0,0105	-8E-04	0,057	0,01	-0,0093	0,01	0,0527	0,0162	1				
market_to_book	0,0388	-0,0012	-0,0205	0,016	0,01	0,01	0,0236	0	0,0585	0,0483	0,5159	1			
CCE	0,0057	0,0003	-0,052	-0,072	0,06	0,08	0,5132	0,01	0,0136	0,0539		0,024	0,058	1	
DOA_DINHE	0,0502	-0,0566	-0,0705	0,0029	0,177	0,05	-0,0126	0,02	0,192	0,0707		-0,0047	0,012	-0,0377	1
DOA_DINHE_~P	0,1116	-0,0164	-0,0186	-0,002	0,218	0,04	-0,0294	0,1	0,2225	0,0024	0,0518	0,0705	0,068	-0,1023	1