



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Governança Corporativa Islâmica e Sustentabilidade: Evidências sobre a Estrutura de Governança *Shariah* dos Bancos Islâmicos da Arábia Saudita

AHMED SAMEER EL KHATIB

Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da UNIFESP

ahmed.sameer@unifesp.br

JOHAN HENDRICK POCKER JR.

Faculdade de Ciências Aplicadas da UNICAMP

johan.pocker@fca.unicamp.br

Resumo

O objetivo deste artigo é avaliar o papel moderador da governança corporativa islâmica (Governança *Shariah*) na relação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de bancos islâmicos na Arábia Saudita durante os anos de 2008 a 2017. Para a coleta de dados, este estudo utilizou o método de conteúdo ponderado, utilizando-se de dados disponibilizados nas demonstrações financeiras de cada banco saudita analisado. O teste estatístico *Generalized Method of Moments* (GMM) foi utilizado para testes empíricos. Os resultados do estudo constataram que a relação entre as práticas de negócios sustentáveis com o desempenho financeiro da firma (bancos) medido pela perspectiva dos acionistas e da administração é positiva, enquanto a relação externa, medida pela perspectiva do mercado, mostrou-se insignificante. Isso implica que as partes interessadas do mercado dos bancos islâmicos estão relutantes em relação aos gastos de seus bancos em práticas de negócios sustentáveis. Curiosamente, a relação insignificante entre práticas de negócios sustentáveis e desempenho de mercado tornou-se significativa com o papel moderador da governança da *Shariah* e propriedade gerencial. Isso mostra que o papel moderador da governança da *Shariah* e da propriedade gerencial está dando confiança às partes interessadas do mercado dos bancos islâmicos para receber um retorno financeiro mais alto por meio de iniciativas de práticas de negócios sustentáveis. Esses resultados podem fornecer insights para vários formuladores de políticas do setor bancário islâmico sobre a integração de práticas vitais de sustentabilidade em seus modelos de negócios e sobre o papel moderador equilibrado da governança corporativa islâmica na relação entre a prática empresarial sustentável e o desempenho financeiro da empresa. O presente estudo fornece um roteiro para o setor bancário islâmico para uma gestão eficiente de práticas de sustentabilidade, de uma perspectiva islâmica e, posteriormente, melhoria do seu desempenho financeiro.

Palavras-chave: Bancos Islâmicos, Governança *Shariah*, Desempenho Financeiro, Sustentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

O mundo tem enfrentado desafios econômicos, ambientais e sociais drásticos de grande impacto devido aos modelos de negócios insustentáveis das empresas. Os desafios incluem aquecimento global, esgotamento dos recursos naturais, aumento das violações dos direitos humanos, consumo excessivo de recursos naturais e alimentos, acúmulo de resíduos tóxicos e produtos químicos, entre outros (Zahid, Ghazali & Rahman, 2016). Acredita-se que o mundo consumiu quase metade dos recursos naturais que deveriam estar disponíveis para a geração futura (Dunphy, 2011). O Relatório de Riscos Globais publicado em 2019 pelo Fórum Econômico Mundial relatou que um dos principais riscos globais atuais são riscos

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

relacionados à sustentabilidade. Nos Relatórios de Riscos Globais anteriores (2017 e 2018), sete dos dez maiores riscos globais foram relatados como relacionados à sustentabilidade. Em termos de probabilidade, o risco de sustentabilidade está bem à frente de outros riscos globais, como o risco de armas nucleares. Para atender ao risco de sustentabilidade, a ONU lançou o programa Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS), formalmente conhecido como “*Transformando nosso mundo: a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável*”. Esses ODS são construídos a partir de um entendimento comum entre os estados membros da ONU com o ponto focal comum “o futuro que queremos”. De acordo com os 17 objetivos de desenvolvimento sustentável, as empresas são obrigadas a enriquecer seus modelos de negócios com fatores como reduzir a pobreza na sociedade, melhorar a educação e a saúde pública, água potável e energia acessível, práticas de trabalho decente, mudanças climáticas globais e reduzir desigualdade entre outros. De acordo com esses requisitos, muitas empresas vincularam internamente suas políticas de negócios às metas de desenvolvimento sustentável da ONU. O banco islâmico de desenvolvimento planeja aumentar seu apoio financeiro para a realização dos ODS para mais de US\$ 150 bilhões nos próximos 15 anos. Esses esforços mostram claramente quão grande e séria é a questão da sustentabilidade no cenário mundial e para os bancos islâmicos especificamente. No entanto, a literatura sugere que, apesar de sua alta importância, os estudos relacionados às práticas de sustentabilidade e sua mensuração na banca islâmica são escassos (Meutia & Febrianti, 2016; Jan & Marimuthu, 2019). As práticas de negócios sustentáveis de baixa qualidade e ineficientes dos bancos islâmicos podem depreciar o desempenho financeiro de uma empresa. Isso ocorre porque a literatura apoia uma relação positiva entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa (Platonova, Asutay, Dixon & Mohammad, 2018). Por outro lado, os indicadores utilizados para medir as práticas de negócios sustentáveis em bancos islâmicos também são escassos (Dusuki, A.W.; Abdullah, 2007; Platonova, Asutay, Dixon & Mohammad, 2018). Os países muçulmanos após a crise asiática de 1997, especialmente a Indonésia, Malásia, Bahrein e Arábia Saudita, mostram seriedade na manifestação dos valores islâmicos durante seu desenvolvimento econômico. No entanto, em vez de reconhecer a importância da religião em uma abordagem multidimensional para o desenvolvimento, ainda falta o desenvolvimento prático desse modelo islâmico alternativo (Yusof, Amin, Haneef, Muhammad & Oziev, 2015).

Acredita-se que o setor bancário em geral (Jeucken, 2002), e o setor bancário islâmico especificamente (Jan, Marimuthu, Pisol, Isa & Albinsson, 2018; Jan & Marimuthu, 2019), têm respondido muito lentamente ao conceito moderno de sustentabilidade. Este estudo tem como ponto focal os bancos islâmicos da Arábia Saudita, por possuir os maiores ativos bancários islâmicos globais, e os resultados desta amostra podem ser generalizados para o setor bancário islâmico geral, especialmente nos países do Conselho de Cooperação do Golfo, que detem mais da metade dos ativos financeiros islâmicos. Além disso, no contexto dos desafios econômicos, ambientais e sociais identificados enfrentados pelos bancos islâmicos sauditas é vital que os bancos islâmicos melhorem suas práticas de sustentabilidade e adotem uma estrutura de medição de sustentabilidade baseada na Shariah /index para isso. Porque a teoria dos stakeholders pressupõe uma associação positiva entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro da empresa. Além disso, o contexto da evidência bancária islâmica também apoia a Teoria dos *Stakeholders* e indica uma associação positiva entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro da empresa (Rahman Belal & Momin, 2009). Isso implica que práticas de baixa sustentabilidade podem deteriorar o desempenho financeiro dos bancos islâmicos e vice-versa. No contexto dos desafios de sustentabilidade associados enfrentados pelos bancos islâmicos, e uma estrutura de medição de sustentabilidade baseada na *Shariah* (Lei Islâmica) ausente para os bancos islâmicos (Jan et al., 2018), é altamente esperado que as práticas de sustentabilidade e relatórios do setor



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

bancário islâmico seria muito baixo e poderia deteriorar seu desempenho financeiro. No entanto, também é vital entender primeiro se há algum impacto significativo das práticas de sustentabilidade no desempenho financeiro no caso dos bancos islâmicos sauditas. Se sim, então as técnicas que podem moderar positivamente essa relação devem ser identificadas. Além disso, em última análise, melhora as práticas de sustentabilidade e o subsequente desempenho financeiro dos bancos islâmicos por meio dele. O banco central saudita está determinado a garantir práticas de sustentabilidade por meio de boas estratégias de governança corporativa. Faz alusão ao fato de que mecanismos eficazes de governança corporativa podem moderar positivamente o nexo entre práticas de sustentabilidade e desempenho financeiro. Em linha com as iniciativas dos reguladores locais para promover práticas de sustentabilidade por meio de mecanismos eficazes de governança corporativa, seria de grande interesse e importância explorar o papel da governança corporativa islâmica, que é composta pelas ferramentas tradicionais de governança corporativa, como propriedade gerencial e as ferramentas de governança corporativa islâmica específicas do setor governança da *Shariah*. A Teoria da Visão baseada em Recursos e a Hipótese de Convergência de Interesses sustentam o papel moderador positivo dessas variáveis e do desempenho financeiro. Portanto, testar esta teoria no contexto islâmico seria de grande importância, inclusive para os países que pretendem acomodar essa estrutura financeira, como é o caso do Brasil que desde 2021 vem estudando, no âmbito da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, a criação do marco legal das finanças islâmicas no Brasil. Nesse contexto, torna-se relevante uma análise aprofundada do perfil de sustentabilidade do setor bancário islâmico, dada sua especificidade.

A discussão acima deu uma base para algumas questões fundamentais que precisam ser abordadas. A primeira questão que surgiu da discussão acima é: qual é a relação causal das práticas de sustentabilidade sobre o desempenho financeiro no caso da indústria bancária islâmica na Arábia Saudita? Em segundo lugar, existe algum efeito moderador da propriedade gerencial e da governança *Shariah* na relação causal entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro? A fim de responder às questões acima, os objetivos subsequentes do estudo foram definidos. O primeiro objetivo é avaliar a relação causal entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa. Para uma melhor compreensão e visão mais detalhada sobre o assunto este estudo mede o desempenho financeiro a partir de três perspectivas diferentes, ou seja, a perspectiva da gestão através do Retorno sobre os Ativos (RSA), a perspectiva dos acionistas através do Retorno sobre o Patrimônio (RSP), e para medir o desempenho financeiro da empresa a partir da perspectiva do mercado usando razão Q de Tobin; essas medidas são consistentes com (Mollah & Zaman, 2015; Hassan, Marimuthu, 2015). O segundo objetivo do estudo é examinar o papel moderador das variáveis propostas na relação causal entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa. A realização deste objetivo iluminará o papel equilibrado da governança corporativa islâmica na promoção de práticas comerciais sustentáveis e, posteriormente, na melhoria do desempenho financeiro dos bancos islâmicos. Esta investigação ajudará os bancos islâmicos a entender o papel das práticas de negócios sustentáveis e a importância dos mecanismos islâmicos de governança corporativa para alcançar um melhor desempenho financeiro. Holisticamente, um melhor desempenho financeiro permitirá que os bancos islâmicos cresçam internacionalmente. Além disso, sua inclusão no cenário mundial proporcionará equilíbrio financeiro e estabilidade ao mercado financeiro global.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

2 PLATAFORMA TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

2.1 Teoria dos Stakeholders, a Teoria da Boa Gestão e a Teoria da Folga de Recursos

Freeman apresentou a Teoria do Stakeholder em 1984, que tenta abordar o princípio de quem ou o que realmente conta (Freeman, 1984). Ao propor a teoria, Freeman dividiu os stakeholders em duas categorias principais, ou seja, stakeholders diretos e indiretos. Diferentes pesquisadores os relataram com nomes diferentes. Por exemplo, Clarkson (1995) os referiu como as partes interessadas primárias e secundárias. Lépineux (2005) se referiu como partes interessadas empresariais e sociais. A teoria dos stakeholders argumenta que o valor da empresa aumenta quando os múltiplos stakeholders da empresa são abordados e satisfeitos (Jan & Marimuthu, 2019). As partes interessadas da empresa podem incluir aqueles indivíduos ou grupos que são afetados pelas ações da empresa. Geralmente, inclui seus clientes, funcionários, financiadores, fornecedores, órgãos governamentais, associações comerciais, grupos políticos, comunidades, meio ambiente, etc. As empresas se dirigem a esses públicos por meio de práticas empresariais eficientes e sustentáveis e seu posterior reporte. Por exemplo, os funcionários, comunidades locais e fornecedores da empresa são abordados por meio de práticas e relatórios de negócios economicamente sustentáveis, já que a gestão de práticas de negócios economicamente sustentáveis prega a divulgação dos salários mínimos a serem pagos aos funcionários, para promover o investimento nas comunidades, e para promover e compras priorizadas de fornecedores locais.

As partes interessadas (órgãos governamentais, comunidades e meio ambiente) podem ser abordadas por meio de práticas de sustentabilidade ambiental, pois a gestão de práticas de negócios econômicos sustentáveis prega o cumprimento das leis ambientais promulgadas pelo governo, também expõe sobre redução de resíduos, consumo de energia, reciclagem, etc. Da mesma forma, as partes interessadas (funcionários, clientes, fornecedores) podem ser abordadas por práticas e gestão de negócios socialmente sustentáveis. Como práticas de negócios socialmente sustentáveis expõem sobre práticas de trabalho decente, proteção dos direitos humanos, saúde ocupacional e segurança. Em suma, práticas de negócios sustentáveis eficientes e seus relatórios subsequentes podem abordar várias partes interessadas. Além disso, a teoria dos stakeholders assume que quando os múltiplos stakeholders são abordados, isso pode melhorar o desempenho de uma empresa. Os achados dos estudos anteriores e a hipótese do trade-off, que traçaram uma relação negativa ou neutra para o link submetido, são menos sustentados porque realizaram apenas uma interpretação conceitual do assunto (Mallin et al., 2014). Por outro lado, estudos empíricos de Platonova et al. (2018) e Jan et al. (2019) encontraram uma associação positiva entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa no setor bancário islâmico. A teoria do stakeholder apresentada por Freeman (1984) também postula que a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho da empresa é positiva.

Dois coisas importantes a serem consideradas na avaliação da ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa são seu impacto, ou seja, negativo, positivo ou neutro, e a direção da causalidade. A causalidade entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa está sendo usada bidirecionalmente na literatura. Waddock e Graves (1997) apresentam duas teorias – a teoria da boa gestão e a teoria da folga dos recursos– para argumentar sobre a direção da causalidade. Sob a teoria da folga dos recursos, a direção da causalidade trata as práticas de negócios sustentáveis como uma variável dependente, enquanto o desempenho financeiro de uma empresa é considerado um fator independente. Argumenta-se que a empresa com recursos ociosos pode gastar mais recursos financeiros em práticas de sustentabilidade. Por outro lado, sob a teoria da boa gestão, a direção da causalidade trata as práticas de negócios sustentáveis como uma variável independente, enquanto o desempenho financeiro da empresa é considerado o fator dependente. A teoria sugere que uma iniciativa de sustentabilidade feita



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

pela empresa aumenta sua reputação na mente de vários *stakeholders*, o que acaba por ajudá-los a obter mais benefícios financeiros. Em termos de impacto, a hipótese do *trade-off* assume que a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa é negativa, enquanto a teoria dos *stakeholders* assume um impacto positivo das práticas de negócios sustentáveis no desempenho financeiro da empresa.

No caso da indústria bancária islâmica, a maioria dos pesquisadores seguiu a teoria da boa gestão usando o desempenho financeiro das empresas bancárias como as práticas de negócios dependentes e sustentáveis como uma variável independente (Jan et al., 2019). Além disso, em termos de impacto, os pesquisadores são consistentes com a visão da teoria do *stakeholder* e assumem positivamente o impacto de práticas de negócios sustentáveis no desempenho financeiro de uma empresa no banco islâmico (Platonova et al., 2018; Jan et al., 2019). Contra o pano de fundo, este estudo é consistente com a teoria da boa gestão para a direção da causalidade, e com a teoria dos *stakeholders* para o impacto positivo do relacionamento sujeito. Assim, este estudo usa o desempenho financeiro dos bancos como dependente, enquanto usa práticas de negócios sustentáveis como variável independente. Este estudo combinou essas dimensões com estratégias de sustentabilidade de padrões gerais, como as da estrutura da *Global Reporting Initiative* (GRI) para os setores financeiros e bancários. Este estudo mede o desempenho financeiro dos bancos a partir de três perspectivas diferentes, ou seja, a perspectiva da administração, a perspectiva do mercado e a perspectiva dos acionistas. Diferentes pesquisadores propuseram diferentes índices para medir a perspectiva de gestão, mercado e acionistas no setor bancário islâmico. Jan et al. (2019) usaram o Retorno sobre os Ativos Médios (RSAM) para representar o desempenho financeiro da empresa de bancos islâmicos de uma perspectiva de gestão. Naushad e Malik (2015) usaram o índice Q de Tobin para medir o desempenho da empresa de bancos islâmicos a partir de uma perspectiva de mercado. Hanif, Tariq, Tahir e Momeneen (2011) usaram índices de retorno sobre o patrimônio médio (RSPM) para representar o desempenho financeiro da empresa de bancos islâmicos da perspectiva do acionista. Este artigo irá primeiro iluminar o impacto das práticas de negócios sustentáveis no desempenho financeiro de uma empresa de bancos islâmicos de diferentes perspectivas, o que eventualmente ajudará os profissionais e a administração a salvaguardar e agilizar as práticas de negócios sustentáveis identificadas e direcionadas que podem aumentar o desempenho financeiro de sua empresa positivamente e vice versa. De certa forma, esta investigação será útil a todos participantes do setor bancário islâmico global, em especial aos formuladores de políticas. Embora os estudos anteriores (e.g., Jan et al., 2019) tenham considerado esse nexos positivo, para vê-lo em comparação com o papel moderador da governança corporativa islâmica é necessário reexaminar esse vínculo e depois testemunhar se a moderação acelerou ainda mais a nexos em uma direção positiva ou não. Assim, as seguintes hipóteses são desenvolvidas.

Hipótese (H1_A). *A relação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, indicando uma perspectiva de gestão, é positiva.*

Hipótese (H1_B). *A relação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, indicando a perspectiva do acionista, é positiva.*

Hipótese (H1_C). *A relação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, indicando uma perspectiva de mercado, é positiva.*

2.2 O papel moderador da governança corporativa islâmica na relação entre práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro da empresa

A estrutura de governança existente dos bancos islâmicos é pelo menos diferente em teoria da contraparte convencional por um compromisso com a justiça social (Mollah & Zaman, 2015). Ajili e Bouri (2018) argumentaram que a introdução de princípios e leis



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

islâmicas a diferencia da estrutura convencional de governança corporativa. A governança corporativa islâmica tem dois aspectos principais. Em primeiro lugar, a governança da *Shariah*, que garante os princípios da *Shariah* seguindo as regras das leis islâmicas nas operações bancárias. Em segundo lugar, o mecanismo tradicional de governança corporativa, que garante a eficiência e o desempenho dos bancos por meio da direção, controle e gestão das operações bancárias. O Conselho de Supervisão *Shariah* (CSS) é a característica central da governança corporativa islâmica sob o aspecto da governança da *Shariah*, enquanto a gestão é considerada uma das principais características da governança corporativa islâmica sob o aspecto tradicional da governança corporativa. O CSS representa o número total de membros disponíveis no comitê de supervisão da *Shariah* dos bancos islâmicos. O CSS tem três funções principais que são a consultoria, controle e garantia (Ajili & Bouri, 2018).

De acordo com a Organização de Contabilidade e Auditoria para Instituições Financeiras Islâmicas (AAOIFI), o número mínimo preferido do CSS é três. A AAOIFI também recomenda profissionais que não sejam acadêmicos religiosos para se sentarem no CSS (Mallin, Farag & Ow-Yong, 2014). O objetivo de incentivar profissionais como banqueiros e economistas (mesmo com pouco conhecimento religioso) é incentivar a diversidade no CSS e trazer expertise em questões técnicas como divulgadores de sustentabilidade misturados aos princípios da *Shariah*. Para que isso aconteça, o tamanho do conselho de supervisão da *Shariah* deve ser grande. A teoria da agência e as teorias dos stakeholders também sustentam o argumento de que melhores práticas de governança garantem o melhor desempenho financeiro de uma empresa. A propriedade gerencial sob o aspecto de governança corporativa tradicional da governança corporativa islâmica também melhora o desempenho de uma empresa. A hipótese de convergência de interesse também suporta uma associação positiva entre a propriedade gerencial e o desempenho financeiro de uma empresa.

Pesquisas precedentes sob o aspecto da *Shariah* da governança corporativa islâmica mostraram uma associação positiva com práticas de negócios sustentáveis e o desempenho da empresa. Hashim, Mahadi e Amran (2015) constataram que o CSS tem um impacto positivo nas práticas de sustentabilidade das instituições financeiras islâmicas. O CSS teve um impacto positivo nas divulgações de sustentabilidade (Farook, Kabir Hassan & Lanis, 2011). Mollah e Zaman (2015) usaram o Tamanho do Conselho de Supervisão *Shariah* (TCSS) como uma proxy para medir a supervisão da *Shariah* e relataram sua associação positiva com o desempenho financeiro da empresa do banco islâmico. Hashim, Mahadi e Amran (2015) descobriram que o TCSS estava positivamente relacionado ao desempenho de uma empresa. Hashim et. al (2015) também encontraram uma associação positiva entre o TCSS e o desempenho da empresa dos bancos islâmicos em 13 países. A discussão acima alude que, sob o aspecto da *Shariah* da governança corporativa islâmica, a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho da empresa é positiva.

A lacuna identificada na discussão acima é que todos os estudos anteriores avaliaram o impacto da governança corporativa islâmica nas práticas de sustentabilidade ou no próprio desempenho da empresa. O papel da governança corporativa islâmica como variável moderadora nem sempre é considerada. Além disso, ferramentas do aspecto tradicional da governança corporativa islâmica (o papel da administração) também são negligenciadas na avaliação da ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho de uma empresa. Portanto, este estudo está propondo um papel mais amplo da governança corporativa islâmica abrangendo seu aspecto *Shariah* e o aspecto de governança corporativa tradicional como variável moderadora na avaliação da ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa. O *Saudi Central Bank* (Banco central da Arábia Saudita) também propôs a estrutura de governança da *Shariah*, para as instituições financeiras islâmicas domésticas. O principal objetivo da estrutura de governança da *Shariah* é garantir



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

que os negócios sigam os princípios da *Shariah* e fornecer orientação ao conselho da *Shariah* e à administração. Um outro objetivo da estrutura lida com o gerenciamento de risco da *Shariah* e a pesquisa da *Shariah*; esse processo garante que o conselho da *Shariah* e a administração dos bancos islâmicos adotem as últimas tendências em governança corporativa, como a promoção da sustentabilidade que pode afetar positivamente o desempenho da empresa. Em consonância com a discussão acima, este estudo propõe o papel moderador da governança corporativa islâmica para o nexo de práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa.

2.3 A Hipótese da Convergência de Interesses

A segunda variável moderadora utilizada neste estudo é a propriedade gerencial. As descobertas do impacto da propriedade gerencial no desempenho financeiro da empresa são bidirecionais. A hipótese do entrincheiramento argumenta que quando os gerentes estão altamente enraizados no negócio, eles são menos propensos a trabalhar para o interesse do acionista. Por outro lado, a hipótese de convergência de interesse argumenta o contrário. Ele argumenta que quanto maior a propriedade gerencial na empresa, mais forte é o desempenho da empresa. Isso ocorre porque as ações altas motivam os gerentes a trabalhar com dedicação para aumentar os preços das ações por causa de sua própria alta participação nas ações. Nesse ponto, o interesse dos gestores converge com o interesse da empresa e, no processo, o valor da empresa melhora. Os estudos precedentes de Fahlenbrach e Stulz (2009) e Bouras e Gallali (2017) procuravam a propriedade gerencial por meio da propriedade do diretor. A propriedade do diretor refere-se à porcentagem de ações detidas pelos diretores da empresa. Esses conselheiros são altamente motivados para as melhores decisões tomadas por seu conselho, pois devido à sua participação nas ações da empresa, eles são diretamente afetados pelas decisões tomadas pelo conselho. Essa convergência de interesse os motiva para uma melhor tomada de decisão para aumentar o desempenho financeiro da empresa. Nesse contexto, sugere que quanto maior a participação do diretor na empresa, maior será o desempenho financeiro da empresa (Mishra & Suar, 2010). A hipótese de convergência de interesse apresentada por DeAngelo e DeAngelo (1985) e alguns estudos anteriores também assumem uma associação positiva entre a propriedade gerencial e o desempenho financeiro das empresas (e.g., Barnhart & Rosenstein, 1998; Bouras & Gallali, 2017). Assim, no contexto da discussão acima, as seguintes hipóteses são estruturadas:

Hipótese (H2_A). *A propriedade gerencial modera positivamente a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa através de uma perspectiva de gestão.*

Hipótese (H2_B). *A propriedade gerencial modera positivamente o vínculo entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, aproximado pela perspectiva dos acionistas.*

Hipótese (H2_C). *A propriedade gerencial modera positivamente o vínculo entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, aproximado pela perspectiva do mercado.*

2.4 Teoria da Visão Baseada em Recursos

Mashayekhi e Bazaz (2008) apresentaram a teoria *Resource-Based View* (RBV), que argumenta que a base das vantagens competitivas para uma empresa reside principalmente na aplicação de um pacote de valiosos recursos tangíveis e intangíveis disponíveis à disposição da empresa. Em suma, a RBV sugere que melhorar e acelerar as atividades internas da empresa pode ajudar a empresa a obter uma vantagem competitiva externa, o que acaba aumentando o valor da empresa. A governança da *Shariah* é medida através do tamanho do conselho de supervisão da *Shariah*. A Teoria RBV já foi utilizada para o papel moderador



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa. Este estudo usa a teoria RBV no contexto bancário islâmico para o papel moderador da governança da *Shariah* entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa bancária islâmica. Este estudo espera um papel moderador positivo do tamanho do conselho de supervisão da *Shariah* entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa. Isso porque, devido ao grande tamanho do conselho de supervisão da *Shariah*, a capacidade de monitoramento aumenta, o que facilita uma melhor tomada de decisão, e uma melhor tomada de decisão aumenta o desempenho de uma empresa. No contexto convencional, Mashayekhi e Bazaz (2008) encontraram uma associação negativa entre o tamanho do conselho e o desempenho da empresa.

Por outro lado, da perspectiva islâmica, estudos anteriores também descobriram que a associação entre o tamanho do conselho de supervisão da *Shariah* e o desempenho financeiro da empresa é positiva. O CSS teve um impacto positivo nas divulgações de sustentabilidade (Farook, Kabir Hassan & Lanis, 2011). Mollah e Zaman (2015) usaram o Tamanho do Conselho de Supervisão *Shariah* (TCSS) como *proxy* para medir a supervisão da *Shariah* e relataram sua associação positiva com o desempenho financeiro da empresa do banco islâmico. Hashim, Mahadi e Amran (2015) descobriram que o tamanho do conselho de supervisão da *Shariah* estava positivamente relacionado ao desempenho de uma empresa. Mallin et. al (2014) também encontraram uma associação positiva entre o tamanho do conselho de supervisão da *Shariah* e o desempenho da empresa dos bancos islâmicos em 13 países. Assim, no contexto da discussão acima, as seguintes hipóteses são projetadas.

Hipótese (H3_A). *A governança da Shariah modera positivamente a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, aproximado por uma perspectiva de gestão.*

Hipótese (H3_B). *A governança da Shariah modera positivamente a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa através da perspectiva dos acionistas.*

Hipótese (H3_C). *A governança da Shariah modera positivamente o vínculo entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, aproximado pela perspectiva do mercado.*

3 PLATAFORMA METODOLÓGICA

3.1 Seleção amostral e coleta de dados

A Árabia Saudita tem o maior patrimônio bancário islâmico do mundo (Refinitiv, 2021). A fim de oferecer uma imagem verdadeira da banca islâmica mundial, este estudo selecionou todos os 6 bancos islâmicos da Arábia Saudita; portanto, este é um dado populacional na natureza. Este estudo coletou dados de sustentabilidade dos relatórios anuais dos bancos islâmicos na Arábia Saudita para os anos de 2008 à 2017 usando o método de análise de conteúdo ponderado.

3.1.1 Método de análise de conteúdo ponderado

A técnica de análise de conteúdo ponderada além dos códigos fictícios de apenas 0–1 permite um peso maior na qualidade da divulgação. Ameer e Othman (2012) ao medir as práticas de sustentabilidade das principais corporações globais, usaram os códigos fictícios 0–4. Saleh, Zulkifli e Muhamad (2010) usaram os códigos fictícios de 1–3. Aktas, Kayalidere e Kargin (2013), de acordo com as diretrizes da GRI, usaram os códigos fictícios de 0–2 para medir as práticas de sustentabilidade corporativa das nove empresas públicas selecionadas na Turquia. Para a coleta de dados, este estudo seguiu o índice de medição de sustentabilidade do banco islâmico estendido por Jan et al. (2019). O índice tem um total de 65 itens divididos em divulgações de padrões gerais (7 itens), sustentabilidade econômica (10 itens),

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

sustentabilidade ambiental (12 itens) e sustentabilidade social (36 itens). O índice utilizou o código fictício de 0 a 2, utilizando a redação sobre cada item do relatório anual. O estudo deu o código (2) para uma contribuição positiva significativa para um item nos relatórios anuais dos bancos islâmicos. Uma contribuição positiva significativa dos bancos islâmicos sobre um item deve ser na forma de mensurabilidade, como medida monetária, peso e volume de um item, etc. foi encontrado no relatório anual dos bancos islâmicos. O código fictício de “1” foi dado para relatórios parciais sobre um item. Por exemplo, em linha com o item “redução e preservação de energia” na dimensão sustentabilidade ambiental, a página do relatório anual do banco *Al Rajhi Banking & Investment Corporation*, destacou que “O Grupo incentiva os colaboradores a adotarem internamente práticas de economia de energia, como desligar as luzes, ar-condicionado e equipamentos ao sair do escritório”. Este estudo deu o código (1) porque faltava uma escala de medida em termos de redução. Da mesma forma, o código fictício de (2) foi dado quando os bancos islâmicos fizeram uma contribuição positiva significativa para um item. Por exemplo, em linha com o item “redução e preservação de energia” na dimensão sustentabilidade ambiental, o relatório de cidadania do banco *Al Baraka Investment & Development Co.* destacou uma “redução de 40% no consumo de papel por meio de Serviços Gerenciados de Impressão (SGI), consumo de combustível reduzido em > 41%, consumo de eletricidade e água reduzido em >5% e >4% respectivamente”.

3.1.2 Validade e confiabilidade do conteúdo

Este estudo estabeleceu a validade de conteúdo dos itens utilizados neste estudo com os critérios de medição para cada item de acordo com o índice GRI da *Global Reporting Initiatives* para os setores bancários. O índice GRI fornece diferentes critérios de medição para cada item utilizado neste estudo. Usamos o mesmo critério de medição nos bancos islâmicos, conforme relatado pelo índice GRI. O que tornou válido o processo de análise de conteúdo deste estudo. A confiabilidade do conteúdo refere-se à obtenção dos mesmos resultados após repetir o processo de medição de um item durante um período de tempo (Ameer & Othman, 2012). Para avaliar a confiabilidade da análise de conteúdo, primeiramente foram coletados dados de sustentabilidade de uma década para dois bancos islâmicos aleatórios. Em segundo lugar, para verificar a consistência dos dados, os mesmos bancos foram entregues a dois codificadores especialistas na área em questão, juntamente com o índice de medição. O mesmo processo foi repetido ao longo do período, e algumas pequenas alterações foram incorporadas ao processo de coleta de dados conforme sugestão dos codificadores especialistas para aumentar a confiabilidade do processo de análise de conteúdo deste estudo.

3.2 Variáveis Independentes

Este estudo utilizou quatro variáveis independentes: 1) divulgações de padrões gerais de sustentabilidade; 2) sustentabilidade econômica; 3) sustentabilidade ambiental; e 4) sustentabilidade social.

3.2.1 Padrões Gerais de Divulgação de Sustentabilidade

A primeira variável independente utilizada neste estudo é o discurso de sustentabilidade dos padrões gerais, também chamado de estratégias integradas de sustentabilidade. A *Global Reporting Initiative* (GRI) utilizou essa variável especificamente para o setor bancário. Um total de 7 itens são usados para medir esta dimensão. Este estudo mede os divulgadores de sustentabilidade de padrões gerais e as variáveis independentes de procedimento usando um método de análise de conteúdo ponderado com a ajuda de códigos fictícios de 0–2 para a década de 2008–2017, onde '0J é usado para não relatar, '1J é usado para relatórios parciais e '2J é usado para relatórios completos sobre um item. Os relatórios anuais dos bancos sujeitos foram usados para coleta de dados com o auxílio da equação a seguir:

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

$$\text{Divulgação de Normas Gerais de Sustentabilidade} = \frac{\text{Total de Divulgações por Seção}}{\text{Total de Divulgações Possíveis}} \quad (\text{Eq.1})$$

Em seguida, a média de dez (10) anos de todos os sete (7) itens desta dimensão foi tomada para os bancos da amostra para formar uma pontuação de divulgações de sustentabilidade de padrões gerais.

3.2.2 Sustentabilidade Econômica

A dimensão econômica da sustentabilidade diz respeito aos impactos da organização nas condições econômicas de seus stakeholders e sistemas econômicos nos níveis local, nacional e global (GRI, 2019). Um total de 10 itens são usados para medir esta dimensão e os relatórios anuais dos bancos islâmicos selecionados foram usados para coleta de dados com a ajuda da seguinte equação:

$$\text{Sustentabilidade Econômica} = \frac{\text{Total de Divulgações por Seção}}{\text{Total de Divulgações Possíveis}} \quad (\text{Eq.2})$$

Em seguida, a média de dez (10) anos de todos os dez (10) itens desta dimensão foi tomada para os bancos islâmicos amostrados para formar uma pontuação geral de divulgações de sustentabilidade de padrões.

3.2.3 Sustentabilidade Ambiental

A dimensão ambiental da sustentabilidade diz respeito ao impacto da organização nos sistemas naturais vivos e não vivos, incluindo terra, ar, água e ecossistemas (GRI, 2019). Um total de 12 itens são usados para medir essa dimensão e os relatórios anuais dos bancos sujeitos foram utilizados para coleta de dados com o auxílio da seguinte equação:

$$\text{Sustentabilidade Ambiental} = \frac{\text{Total de Divulgações por Seção}}{\text{Total de Divulgações Possíveis}} \quad (\text{Eq.3})$$

A média de dez (10) anos de todos os 12 itens desta dimensão foi tomada para os bancos amostrados para formar uma pontuação geral de divulgação de sustentabilidade de padrões.

3.2.4 Sustentabilidade Social

A dimensão social da sustentabilidade diz respeito aos impactos que a organização tem nos sistemas sociais em que opera (GRI, 2019). Um total de 36 itens são usados para medir esta dimensão. Os relatórios anuais dos bancos sujeitos foram usados para coleta de dados com a ajuda da seguinte equação:

$$\text{Sustentabilidade Social} = \frac{\text{Total de Divulgações por Seção}}{\text{Total de Divulgações Possíveis por Seção}} \quad (\text{Eq.4})$$

Posteriormente, a média de dez (10) anos de todos os 36 itens desta dimensão foi tomada para que os bancos amostrados formassem uma pontuação geral de divulgação de sustentabilidade de padrões.

3.2.5 Pontuação Total de Sustentabilidade (Variável Formativa)

Os valores médios de dez (10) anos das variáveis independentes acima são somados para formar uma pontuação total de sustentabilidade. A variável de sustentabilidade total foi utilizada para testes empíricos.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Consistente com Amran, Fauzi, Purwanto, Darus, Yusoff, Zain, Naim e Nejati (2017) para medir as pontuações de sustentabilidade foi usada a seguinte fórmula, ou seja, $d_j = \frac{\sum X}{N}$, onde, N significa o número total de divulgações enquanto d_j é o número de discursos realizados pelos bancos. A variável formativa da sustentabilidade total é considerada como uma variável endógena pelos estudos anteriores (e.g., Harjoto & Ho, 2015). Schrettle, Hinz, Scherrer-Rathje e Friedli (2014) também sugerem que avaliar a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa pode ser tendencioso se não levar em conta a endogeneidade. Consistente com o estudo de Harjoto & Ho (2015), este estudo para definir uma variável instrumental deu um código dummy de “1” para os bancos islâmicos, que tiveram sua pontuação de sustentabilidade acima da mediana do setor e um código de “0” caso contrário. A variável instrumental foi então verificada através do teste de condição de ortogonalidade e do teste de resumo estatístico de resumo de primeira etapa antes de ser utilizado no modelo GMM.

3.3 Variáveis Dependentes

Este estudo mede o desempenho financeiro a partir de três perspectivas diferentes, ou seja, mercado, gestão e perspectiva do acionista. A Tabela 1 a seguir elenca as variáveis utilizadas nesta pesquisa:

Tabela 1

Variáveis utilizadas na pesquisa

Dimensões	Variáveis	Simbologia	Fórmula
Variável Independente			
Práticas de Sustentabilidade	1. Normas Gerais de Divulgação de Sustentabilidade	ST (Variável Formativa)	$\frac{\sum X}{N}$ <u>Divulgações por Seção</u> Total de Divulgações
	2. Sustentabilidade Econômica		
	3. Sustentabilidade Ambiental		
	4. Sustentabilidade Social		
Variável Dependente			
Desempenho do Banco	Perspectiva Gerencial	RSAM	<u>Lucro Líquido isento de Zakat e Impostos</u> Ativos Médios
	Perspectiva do Acionista	RSPM	<u>Lucro Líquido isento de Zakat e Impostos</u> Valor contábil médio das Ações
	Perspectiva do Mercado	Q de Tobin	<u>Valor de Mercado do Patrimônio</u> Ativos Totais
Variável Moderadora			
Controle Acionário	Controle Acionário dos Diretores	CAD	<u>Número de ações em poder de Diretores</u> Total de Ações Ordinárias
Governança Shariah	Tamanho do Conselho de Supervisão da Shariah	TCSS	Número total de estudiosos da Shariah no Conselho de Supervisão da Shariah
Variável de Controle			
Idade	Idade do Banco	IB	Idade (em anos) do Banco
Risco	Dívidas	RD	<u>Dívidas de Longo Prazo</u> Ativos Totais
Adequação do Capital	Capital	RC	<u>Total do Patrimônio Líquido</u> Ativos Totais Médios

3.4 Modelos de regressão

Este estudo possui um total de seis modelos de regressão, três para cada objetivo. O primeiro objetivo trata de avaliar o impacto de práticas de negócios sustentáveis (ST) no desempenho financeiro de uma empresa medido a partir de três perspectivas diferentes, ou seja, Gestão (RSAM), Acionistas (RSPM) e a perspectiva de mercado (Q de Tobin). Da mesma forma, o segundo do estudo trata da avaliação do papel moderador da propriedade gerencial por meio do Controle Acionário dos Diretores (CAD) e o papel moderador da

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

governança da Shariah por meio do tamanho do Conselho de Supervisão da *Shariah* (TCSS) entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa posteriormente.

Os modelos de regressão para o papel moderador da propriedade gerencial são apresentados nas equações a seguir:

$$RSAM = \alpha + \beta_1 ST_t + \beta_2 CAD + \beta_3 ST * CAD_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq.5)$$

$$RSPM = \alpha + \beta_1 ST_t + \beta_2 CAD + \beta_3 ST * CAD_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq.6)$$

$$Q \text{ de Tobin} = \alpha + \beta_1 ST_t + \beta_2 CAD + \beta_3 ST * CAD_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq. 7)$$

Por fim, os modelos de regressão para o papel moderador da Governança *Shariah* utilizados nesta pesquisa são apresentados a seguir:

$$RSAM = \alpha + \beta_1 ST + \beta_2 TCSS_{it} + \beta_3 ST * TCSS_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq; 8)$$

$$RSPM = \alpha + \beta_1 ST + \beta_2 TCSS_{it} + \beta_3 ST * TCSS_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq.9)$$

$$Q \text{ de Tobin} = \alpha + \beta_1 ST + \beta_2 TCSS_{it} + \beta_3 ST * TCSS_{it} + \beta_4 IB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 RC_{it} + \varepsilon \quad (Eq.10)$$

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 2 mostra estatísticas descritivas do setor bancário islâmico na Arábia Saudita. O valor médio das variáveis dependentes RSPM é 7,344, o que é bastante eficiente. Isso implica que, em média, o retorno da participação acionária de um banco islâmico é muito alto no país. Os valores negativos mostram que o retorno sobre o patrimônio de alguns bancos islâmicos é ineficiente e, portanto, geram um retorno negativo sobre o patrimônio. Os valores médios das demais variáveis dependentes do Q de Tobin e RSAM estão próximos de 1. Para o RSAM, isso implica que a administração está utilizando eficientemente os ativos do banco islâmico e, conseqüentemente, entregando um retorno eficiente. Para o índice Q de Tobin, o valor médio de 0,94 – que é próximo de 1 – implica que o mercado está avaliando de forma justa os ativos bancários islâmicos.

Tabela 2
Estatística Descritiva

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Variáveis Dependentes					
RMSP	60	-23,03	69,27	7,344	10,90
Q de Tobin	60	0,079	1,084	0,940	0,143
RMSA	60	-3,056	9,291	0,995	1,458
Variáveis Independentes					
Divulgação de Padrões Gerais de Sustentabilidade	60	0	14	9,556	2,990
Sustentabilidade Econômica	60	0	17	11,68	3,559
Sustentabilidade Ambiental	60	0	3	7,687	5,583
Sustentabilidade Social	60	0	58	21,793	14,45
Sustentabilidade Total	60	8	110	50,725	23,39
Variáveis Moderadoras					
Propriedade Gerencial	60	0,000	1,000	0,7812	0,41
Tamanho do Conselho de Supervisão da <i>Shariah</i>	60	2,000	9,000	4,7000	1,368
Variáveis de Controle					
Relação de Risco	60	0,310	1,11	0,907	0,076
Relação de Capital	60	0,02	1,33	0,105	0,127
Idade do Banco	60	1,00	9,125	9,125	6,912

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Nas variáveis independentes, os valores médios da tabela acima mostram que quando convertidos em porcentagem os bancos islâmicos registraram as menores divulgações de 30% sobre sustentabilidade social ($21.793/72 \times 100$). A pontuação total possível para a dimensão sustentabilidade social foi de 72, ou seja, 36 itens e uma pontuação máxima de 2 para um item individual. Da mesma forma, considerando os valores médios e as pontuações totais possíveis para cada dimensão, os bancos islâmicos registraram 32% de divulgações e sustentabilidade ambiental, 58% sobre econômica, 68% sobre divulgações de padrões gerais e 39% sobre o total de divulgadores de sustentabilidade. As divulgações gerais de 39% podem ser consideradas muito baixas.

A estatística descritiva das variáveis moderadoras mostra que o valor médio de CSS é 4.700, enquanto seus valores mínimo e máximo são registrados como 2 e 9, respectivamente. Mollah e Zaman (2015) ao realizarem um estudo em 86 bancos islâmicos de 25 países, encontraram a média do CSS em 4,17. Nor e Hashim (2014), encontraram a média de CSS com o valor de 4,1, enquanto Mallin et al. (2014) também encontraram a média do CSS com o valor de 4,16. Essas médias de CSS são quase as mesmas deste estudo, ou seja, 4,70. Além disso, Mollah e Zaman (2015) encontraram o impacto de uma média de 4,70 CSS como positivo no desempenho financeiro dos bancos islâmicos no período pós-crise. Assim, podemos concluir que o CSS médio deste estudo, que é 4,700, é uma média perfeita. Além disso, em linha com a literatura anterior, essa média também pode afetar positivamente o desempenho financeiro dos bancos islâmicos. O valor médio da propriedade do administrador é registrado em 0,7812, enquanto seus valores mínimo e máximo foram registrados em 0 e 1, respectivamente. A hipótese de convergência de interesse sugere que uma maior propriedade gerencial ajuda a alcançar maior valor da empresa. Estudos anteriores na região do Golfo também mostram que a propriedade gerencial aumenta o desempenho financeiro (Kamardin, 2014). Nesse contexto, o valor médio médio de 0,7812 parece satisfatório. Holisticamente, o valor médio mais alto implica que pode afetar positivamente o desempenho financeiro dos bancos islâmicos na Arábia Saudita. Nas variáveis controladas, os valores médios da variável idade do banco e índices de risco se mostram satisfatórios. Isso implica que a variação esperada durante o processo de teste estatístico será controlada de forma eficiente.

4.2 Papel Moderador da Governança Corporativa Islâmica na Relação entre Práticas de Negócios Sustentáveis e Desempenho Financeiro

Para examinar o papel moderador da governança corporativa islâmica na ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa, este estudo usou o modelo estatístico GMM. Antes de aplicar o GMM, este estudo realizou todos os testes básicos de dados em painel. Começando com os testes de raiz unitária em painel, este estudo aplicou testes de raiz unitária em painel (Levin, Lin & Chu, 2002; Wooldridge, 2002). Os resultados desses testes confirmaram que os dados obtidos para este estudo são estacionários. Após o teste de raiz unitária do painel, este estudo aplicou os testes básicos de diagnóstico nos dados do painel. Para tanto, este estudo realizou correlação serial de heterocedasticidade e omitiu testes diagnósticos de variáveis. Os resultados do teste de Breusch-Pagan (Breusch & Pagan, 1979) para heterocedasticidade, e o teste de Wooldridge (Wooldridge, 2002) para correlação serial em dados em painel confirmaram que os dados em painel usados neste estudo têm o problema de heterocedasticidade e correlação serial.

Adicionalmente, o teste de variáveis omitidas (Teste RESET de Ramsey) (Ramsey, 1969), confirmou o problema de endogeneidade nos dados. Para confirmar ainda mais que a variável de sustentabilidade era endógena, este estudo realizou o teste de ortogonalidade no STATA. Os resultados do teste confirmaram que a variável de sustentabilidade era endógena, devendo levar em conta a endogeneidade. Este estudo, ao tratar do problema da endogeneidade, configurou um instrumental viável. Consistente com o

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

estudo anterior da Referência (Soytas, Denizel & Usar, 2019), um código dummy de (1) foi dado aos bancos que tiveram suas pontuações totais de sustentabilidade acima da mediana da amostra, enquanto um código dummy de (0) foi dado aos bancos que tiveram suas pontuações totais de sustentabilidade abaixo da então mediana de sustentabilidade da amostra. Para testar se o instrumento definido foi eficiente ou não, este estudo executou as estatísticas resumidas de regressão de primeiro estágio para a variável instrumental por meio do STATA, e os resultados confirmaram que o instrumento usado neste estudo era forte. Depois de lidar com o problema de endogeneidade para corrigir ainda mais o problema de heterocedasticidade e correlação serial de acordo com estudos anteriores (e.g., Bell & Jones, 2015), este estudo usou um modelo GMM robusto de cluster. Os resultados dos resultados do GMM são mostrados nas Tabelas 4 e 5.

Tabela 4

Relação entre práticas de negócios sustentáveis no desempenho financeiro da empresa, com o papel moderador da propriedade gerencial.

Variáveis	Desempenho da Gestão (Modelo 1)			Desempenho dos Acionistas (Modelo 2)			Desempenho de Mercado (Modelo 3)		
	RSAM ($R^2 = 0,42$)			RSPM ($R^2 = 0,42$)			Q de Tobin ($R^2 = 0,38$)		
	Coef.	Z	P > z	Coef.	Z	P > z	Coef.	Z	P > z
ST	0,660	4,36	0,000***	4,562	2,14	0,32**	2,623	1,09	0,277
MO	0,408	2,43	0,015***	3,658	2,27	0,023**	-13,25	-3,53	0,000***
ST*MO	0,595	3,69	0,000***	4,808	2,24	0,025**	3,033	1,99	0,046**
Idade	0,0302	2,97	0,003	0,242	1,63	0,102	0,5321	1,81	0,070
Risco	0,227	2,11	0,035	1,55	1,15	0,249	-1,820	-0,93	0,351
Capital	-0,018	-0,23	0,815	-0,45	-0,64	0,525	-10,81	-3,59	0,000
_cons	0,613	4,58	0,000	4,293	2,10	0,035	87,898	25,68	0,000

Nota: *** significativo a 1%, ** significativo a 5%, * significativo a 10%.

A Tabela 4 mostra que a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro indicando o desempenho da gestão no Modelo 1 e o desempenho dos acionistas no Modelo 2 é significativa. Assim, as hipóteses H_{1A} e H_{1B} são aceitas. Esses resultados são consistentes com Platonova et al. (2018), e com a Teoria dos Stakeholders, que pressupõe uma associação positiva entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa. Enquanto, a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro indicando o desempenho do mercado no Modelo 3 é insignificante; portanto, a hipótese H_{1C} não é suportada. Estes resultados estão em contraste com Lee, Min, & Yook (2015). Em geral, os resultados dos três modelos acima implicam que a administração e os acionistas estão convencidos de que todas as iniciativas de práticas de negócios sustentáveis iniciadas pelos bancos islâmicos agregarão retorno financeiro às suas carteiras. Por outro lado, o mercado está hesitante com os gastos de seu banco em iniciativas de sustentabilidade e, portanto, o link sujeito foi considerado insignificante. Para investigar ainda mais essa questão, este estudo propôs o papel moderador da propriedade gerencial. Curiosamente, sob o papel moderador da propriedade gerencial, o comportamento do mercado em relação a práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro tornou-se positivo. Baron e Kenny (1986) argumentaram que, durante o processo de moderação, a variável independente (X) e as variáveis moderadoras (M) podem ser significativas individualmente. No entanto, não é diretamente relevante para testar a hipótese moderadora. Para que o processo de moderação seja aceito, a interação das variáveis independentes e moderadoras (XM) deve ser significativa. Em consonância com isso, o valor de p da variável de interação ($TS * DO$) na Tabela 4 é significativo a 1% no Modelo 1, 5% no Modelo 2 e 1% no Modelo 3. Ele aprova o processo de moderação para todos os três modelos e implica que a variável moderadora de propriedade gerencial modera positivamente a relação entre práticas de

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa. Ele mostra que um aumento de unidade na variável de interação aumentará o desempenho financeiro da empresa em 0,595 unidades do ponto de vista da administração, em 4,808 unidades do ponto de vista do acionista e em 3,033 unidades do ponto de vista do mercado. Isso significa que a moderação da propriedade gerencial melhorará o desempenho financeiro da empresa através dos acionistas, da administração e também da perspectiva do mercado. Esses resultados aprovam as hipóteses H_{2A} , H_{2B} e H_{2C} . O desempenho financeiro da empresa indicando a perspectiva de mercado foi insignificante sem moderação (ver Modelo 3). No entanto, a ligação tornou-se significativa com o papel moderador da propriedade gerencial, implicando que a alta propriedade gerencial está dando confiança aos stakeholders do mercado. Por se basear no princípio do entrenchamento da gestão, os players do mercado estão convencidos de que a gestão não seguirá aquelas políticas que possam depreciar seus próprios retornos financeiros e vice-versa. Portanto, o papel da alta propriedade gerencial pode garantir as mais recentes práticas de negócios sustentáveis nas políticas de negócios dos bancos islâmicos que acabarão por garantir um maior retorno financeiro aos seus diversos stakeholders. Os resultados deste estudo são consistentes com a hipótese de convergência de interesse e com os estudos de Al-Tuwajri e Christensen (2004).

Tabela 5

Relação práticas de negócios sustentáveis no desempenho financeiro da empresa, com o papel moderador da propriedade gerencial.

Variáveis	Desempenho da Gestão (Modelo 4)			Desempenho dos Acionistas (Modelo 5)			Desempenho de Mercado (Modelo 6)		
	RSAM ($R^2 = 0,35$)			RSPM ($R^2 = 0,35$)			Q de Tobin ($R^2 = 0,19$)		
	Coef.	Z	$P > z$	Coef.	Z	$P > z$	Coef.	Z	$P > z$
ST	0,547	3,94	0,000***	3,707	3,26	0,001***	0,0578	0,29	0,770
MO	-0,087	-0,99	0,320	-0,0633	-0,97	0,334	-0,922	-0,53	0,593
ST*MO	0,139	3,03	0,002***	0,950	2,65	0,008***	3,830	2,81	0,005***
Idade	0,036	2,58	0,010	0,029	2,84	0,005	0,02697	1,66	0,097
Risco	0,359	2,83	0,005	2,612	2,37	0,018	-2,380	-1,32	0,187
Capital	0,053	0,67	0,505	-0,000	-0,00	0,997	-5,919	-2,41	0,016
_cons	0,627	3,56	0,000	4,4154	3,25	0,001	90,53	36,26	0,000

Nota: *** significativo a 1%, ** significativo a 5%, * significativo a 10%.

A Tabela 5 mostra que a relação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro, indicando o desempenho da gestão (Modelo 4), e o desempenho dos acionistas (Modelo 5) é significativa. Portanto, as hipóteses H_{1A} e H_{1B} são aceitas. Esses resultados são consistentes com Platonova et al. (2018), e a Teoria dos *Stakeholders*, que pressupõe uma associação positiva entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, enquanto a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro indicando o desempenho de mercado no Modelo 6 é insignificante. Portanto, a hipótese H_{1C} não é suportada. Estes resultados estão em contraste com os estudos de Lee et al. (2015). Em geral, os resultados da Tabela 5 acima indicam que a administração e os acionistas estão convencidos de que todas as iniciativas de práticas de negócios sustentáveis realizadas pelos bancos islâmicos agregarão retorno financeiro às suas carteiras de negócios e vice-versa.

Para investigar ainda mais essa questão, este estudo propôs a segunda variável moderadora da governança da *Shariah*. Curiosamente, sob o papel moderador da governança da *Shariah*, o comportamento do mercado em relação a práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro tornou-se positivo. O valor p da variável de interação ($TS * DO$) na Tabela 5 é significativo a 1% no Modelo 4, 5% no Modelo 5 e 1% no Modelo VI, respectivamente. Ele aprova o processo de moderação para todos os três modelos e implica

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

que a variável moderadora da governança da *Shariah* modera positivamente a relação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa. Ele mostra que um aumento de unidade na variável de interação aumentará o desempenho financeiro da empresa em 0,139 unidades do ponto de vista da administração, em 0,950 unidades do ponto de vista do acionista e em 3,830 unidades do ponto de vista do mercado. Isso significa que a moderação da governança da *Shariah* melhorará o desempenho financeiro da empresa através dos acionistas, da administração e da perspectiva do mercado também. Assim, as seguintes hipóteses H_{3A} , H_{3B} e H_{3C} são suportadas. O desempenho financeiro da empresa indicando a perspectiva de mercado foi insignificante sem moderação (ver Modelo 6). No entanto, o vínculo tornou-se significativo com o papel moderador da governança da *Shariah*. Isso implica que a governança da *Shariah* está dando confiança às partes interessadas do mercado junto com as outras partes interessadas (administração e acionistas) para obter um maior retorno financeiro por meio de uma forte governança da *Shariah*. Isso ocorre porque a forte governança da *Shariah* (tamanho do Conselho de Supervisão da *Shariah* (TCSS) neste caso) facilita profissionais como banqueiros e economistas - mesmo com pouco conhecimento religioso - a se sentar no conselho e fornecer opiniões de especialistas em questões técnicas como sustentabilidade. O Conselho de Supervisão da *Shariah* emite seus relatórios do comitê da *Shariah* nos relatórios anuais dos bancos, que fornecem as decisões da *Shariah* sobre a condução dos negócios. Essa diversidade pode enriquecer o nível de compreensão do comitê de supervisão da *Shariah* sobre práticas de negócios sustentáveis de uma perspectiva islâmica e suas decisões e relatórios subsequentes. Este processo dará confiança aos diversos stakeholders de que o CSS irá garantir e implementar práticas de sustentabilidade, que podem eventualmente aumentar o seu desempenho financeiro. Os resultados deste estudo estão fornecendo *insights* de políticas para os profissionais e formuladores de políticas dos bancos islâmicos para alcançar um melhor desempenho financeiro para as empresas por meio de práticas e relatórios eficientes de negócios sustentáveis. Também os está orientando para o papel equilibrado das práticas islâmicas de governança corporativa na ligação entre práticas de negócios sustentáveis e desempenho financeiro da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo examinou o papel moderador da governança corporativa islâmica na relação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro dos bancos islâmicos presentes na Arábia Saudita. Os resultados da pesquisa mostram que a relação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro dos bancos é significativa, indicando o desempenho da gestão e o desempenho dos acionistas. Esses resultados estão de acordo com os achados de Planotova et al. (2019). Isso sugere que a administração e os acionistas estão convencidos de que o início de práticas de negócios sustentáveis por seus bancos agregará retornos financeiros às suas carteiras de negócios. Por outro lado, a ligação entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa, indicando o desempenho do mercado, foi considerada insignificante. Esses resultados contrastam com os achados de Bell e Jones (2015), e implicam que as partes interessadas do mercado dos bancos islâmicos estão hesitantes em relação aos gastos de seu banco em práticas de negócios sustentáveis, ou seja, práticas de sustentabilidade de negócios econômicas, sociais e ambientais. Para investigar mais a fundo essa questão e entender por que o mercado está relutante em relação aos gastos de seus bancos com práticas de negócios sustentáveis, este estudo realizou uma análise mais aprofundada propondo um papel moderador da propriedade gerencial e da governança da *Shariah*. Curiosamente, a análise do processo encontrou uma ligação insignificante entre as práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa medido da perspectiva do mercado que se tornou significativo durante o processo de moderação. Portanto, o entrincheiramento da administração e a supervisão da governança da

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Shariah estão influenciando positivamente as partes interessadas do mercado dos bancos islâmicos por sua intuição sobre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro das empresas. Isso porque o entrincheiramento da alta gestão garante a inclusão dessas iniciativas de sustentabilidade, que podem impactar positivamente o desempenho financeiro da empresa e vice-versa. Caso contrário, a própria administração sofrerá uma enorme perda devido às suas participações mais altas no negócio. Esse fator motiva os stakeholders do mercado a mudar sua intuição positivamente em favor de iniciativas de práticas de negócios sustentáveis feitas por seus bancos islâmicos. Em segundo lugar, a governança da *Shariah* também está dando confiança às partes interessadas do mercado para obter um retorno financeiro mais alto por meio de uma forte governança da Sharia. Isso ocorre porque a forte governança da *Shariah* (tamanho do Conselho de Supervisão da *Shariah* (CSS) neste caso) facilita profissionais como banqueiros e economistas - mesmo com pouco conhecimento religioso - a se sentar no conselho e fornecer opiniões de especialistas em questões técnicas como sustentabilidade.

Essa diversidade pode enriquecer o nível de compreensão do comitê de supervisão da *Shariah* sobre práticas de negócios sustentáveis de uma perspectiva islâmica e suas decisões e relatórios subsequentes. Esse processo está dando confiança aos diversos stakeholders do mercado de que o CSS vai garantir e adotar práticas de sustentabilidade, que podem eventualmente aumentar seu desempenho financeiro. Esses resultados podem fornecer informações a vários formuladores de políticas do setor bancário islâmico sobre a integração de práticas vitais de sustentabilidade em seus modelos de negócios e sobre o papel moderador equilibrado da governança corporativa islâmica na ligação entre práticas comerciais sustentáveis e o desempenho financeiro de uma empresa. Esta pesquisa está fornecendo um roteiro para a indústria bancária islâmica para uma gestão eficiente das práticas de sustentabilidade de uma perspectiva islâmica e, posteriormente, melhorar o desempenho financeiro por meio dela.

O estudo selecionou apenas bancos islâmicos da Arábia Saudita para estudar a ligação entre práticas de negócios sustentáveis e o desempenho financeiro da empresa na perspectiva islâmica. Outros países também podem ser amostrados para estudar o comportamento comparativo do link submetido. Outros itens islâmicos também podem ser adicionados ao índice de medição de sustentabilidade adotados por Jan e Marimuthu (2019), por exemplo, para torná-lo mais confiável e compatível com o setor bancário islâmico.

REFERÊNCIAS

- Abduh, M.; Azmi Omar, M. (2012). Islamic banking and economic growth: The Indonesian experience. *Int. J. Islamic Middle East. Financ. Manag.*, 5, 35–47.
- Ajili, H.; Bouri, A. (2018). Corporate governance quality of Islamic banks: Measurement and effect on financial performance. *Int. J. Islamic Middle East. Financ.*, 11, 470–487.
- Aktas, R.; Kayalidere, K.; Kargin, M. (2013). Corporate sustainability reporting and analysis of sustainability reports in Turkey. *Int. J. Econ. Financ.*, 5, 113.
- Al-Tuwaijri, S.A.; Christensen, T.E.; Hughes Li, K. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. *Account. Organ. Soc.*, 29, 447–471.
- Ameer, R.; Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *J. Bus. Ethics*, 108, 61–79.
- Amran, A.; Fauzi, H.; Purwanto, Y.; Darus, F.; Yusoff, H.; Zain, M.M.; Naim, D.M.A.; Nejati, M. (2017). Social responsibility disclosure in Islamic banks: A comparative study of Indonesia and Malaysia. *J. Financ. Report. Account.*, 15, 99–115.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Arsad, S.; Said, R.; Yusoff, H.; Haji-Othman, Y.; Ahmad, R. (2014). The relationship between Islamic corporate social responsibility and firm's performance: Empirical evidence from Shari'ah compliant companies. *Eur. J. Bus. Manag.*, 6, 161–174.
- Barnhart, S.W.; Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financ. Rev.*, 33, 1–16.
- Baron, R.M.; Kenny, D.A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *J. Personal. Soc. Psychol.*, 51, 1173.
- Bell, A.; Jones, K. (2015). Explaining fixed effects: Random effects modeling of time-series cross-sectional and panel data. *Political Sci. Res. Methods*, 3, 133–153.
- Bhagat, S.; Carey, D.C.; Elson, C.M. (1999). Director ownership, corporate performance, and management turnover. *Bus. Lawyer*, 54, 885–919.
- Bouras, M.; Gallali, M.I. (2017). Managerial Ownership, Board of Directors, Equity-based Compensation and Firm Performance: A Comparative Study between France and the United States. *Mediterr. J. Soc. Sci.*, 8, 78–95.
- Breusch, T.S.; Pagan, A.R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econom. J. Econom. Soc.*, 47, 1287–1294.
- Choi, I. (2001). Unit root tests for panel data. *J. Int. Money Financ.* 2001, 20, 249–272.
- Clarkson, M.E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Acad. Manag. Rev.*, 20, 92–117.
- Cochran, P.L.; Wood, R.A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Acad. Manag. J.*, 27, 42–56.
- DeAngelo, H.; DeAngelo, L. (1985). Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock. *J. Financ. Econ.*, 14, 33–69.
- Dunphy, D. (2011). Conceptualizing Sustainability: The Business Opportunity. *In Business and Sustainability: Concepts, Strategies and Changes*; Emerald Group Publishing Limited: Bingley, UK, pp. 3–24.
- Dusuki, A.W.; Abdullah, N.I. (2007). Maqasid al-shari'ah, Maslahah and corporate social responsibility. *Am. J. Islamic Soc. Sci.*, 24, 25–45.
- Eccles, R.G.; Ioannou, I.; Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Manag. Sci.*, 60, 2835–2857.
- Fahlenbrach, R.; Stulz, R.M. (2009). Managerial ownership dynamics and firm value. *J. Financ. Econ.*, 92, 342–361
- Farook, S.; Kabir Hassan, M.; Lanis, R.(2011). Determinants of corporate social responsibility disclosure: The case of Islamic banks. *J. Islamic Account. Bus. Res.*, 2, 114–141.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1st ed.; Cambridge University Press: Cambridge, UK.
- GRI. G4 Global Reporting Initiatives. (2016). Sustainability Reporting Guidelines: Reporting Principles and Standard Discloser. Disponível em: <https://www2.globalreporting.org/standards/g4/Pages/default.aspx> (Acesso em 30 de nov. 2021).
- Hanif, M.; Tariq, M.; Tahir, A.; Momeneen, W. (2011). Comparative performance study of conventional and Islamic banking in Pakistan. *Int. Res. J. Financ. Econ.*, 83, 62–72.
- Haniffa, R.M.; Cooke, T.E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38, 317–349.
- Hashim, F.; Mahadi, N.D.; Amran, A. (2015). Corporate Governance and Sustainability Practices in Islamic Financial Institutions: The Role of Country of Origin. *Procedia Econ. Financ.*, 31, 36–43

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Hassan, R.; Marimuth, M.; Tariq, E.; Aqeel, R. (2017). Ethnic and gender diversity in top level management and firm performance: Shareholder’s perspectives. *J. Int. Women’s Stud.*, 18, 1–12.
- Hassan, R.; Marimuth, M. (2016). Corporate governance, board diversity, and firm value: Examining large companies using panel data approach. *Econ. Bull.*, 36, 1737–1750.
- Hassan, R.; Marimuth, M. (2017). Does corporate diversity really matter in the plantation sector? Empirical evidence from a world Islamic leading country and market reaction. *Int. J. Financ. Stud.*, 5, 17.
- Hassan, R.; Marimuth, M. (2018). Contextualizing comprehensive board diversity and firm financial performance: Integrating market, management and shareholder’s perspective. *J. Manag. Organ.* 24, 634–678.
- Hassan, R.; Marimuth, M.; Johl, S.K. (2015). Demographic diversity and firm value: A review on large companies using panel data approach. In Proceedings of the 2nd International Symposium on Technology Management and Emerging Technologies (ISTMET), Melaka, Malaysia, 25–27 August; pp. 197–201.
- Hassan, R.; Marimuth, M.; Johl, S.K. (2015). Ethnic diversity on boards and market performance: An empirical investigation in Malaysia. *Adv. Sci. Lett.*, 21, 1099–1103. [CrossRef]
- Hassan, R.; Marimuth, M.; Johl, S.K. (2015). Diversity, corporate governance and implication on firm financial performance. *Glob. Bus. Manag. Res.*, 7, 28.
- Harjoto, M.A.; Jo, H. (2015). Legal vs. normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value. *J. Bus. Ethics*, 128, 1–20.
- Harris, R.D.; Tzavalis, E. (1999). Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed. *J. Econom.*, 91, 201–226.
- Islam, Z.; Ahmed, S.; Hasan, I. (2012). Corporate social responsibility and financial performance linkage: Evidence from the banking sector of Bangladesh. *J. Org. Manag.*, 1, 14–21.
- Jan, A.; Marimuth, M. (2019). The nexus of sustainability practices and financial performance: From the perspective of Islamic banking. *J. Clean. Prod.*, 228, 703–717.
- Jan, A.; Marimuth, M.; Pisol, M.; Isa, M.; Albinsson, P.A. (2018). Sustainability Practices and Banks Financial Performance: A Conceptual Review from the Islamic Banking Industry in Malaysia. *Int. J. Bus. Manag.*, 13, 61–88.
- Jan, A.; Marimuth, M.; bin Mohd, M.P.; Isa, M.; Shad, M.K. (2019). Bankruptcy Forecasting and Economic Sustainability Profile of the Market Leading Islamic Banking Countries. *Int. J. Asian Bus. Inf. Manag.*, 10, 73–90.
- Jan, A.; Marimuth, M.; Shad, M.K.; ur-Rehman, H.; Zahid, M.; Jan, A.A. (2019). Bankruptcy profile of the Islamic and conventional banks in Malaysia: A post-crisis period analysis. *Econ. Chang. Restruct.*, 52, 67–87.
- Jeucken, M. (2002). Banking and sustainability: Slow starters are gaining pace. *Ethical Corp. Mag.*, 11, 44–48.
- Kamardin, H. (2014). Managerial ownership and firm performance: The influence of family directors and non-family directors. In *Ethics, Governance and Corporate Crime: Challenges and Consequences*; Emerald Group Publishing Limited: Bingley, UK, pp. 47–83.
- Kosmidou, K. (2008). The determinants of banks’ profits in Greece during the period of EU financial integration. *Manag. Financ.*, 34, 146–159.
- Lépineux, F. (2005). Stakeholder theory, society and social cohesion. *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.* 2005, 5, 99–110.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Lee, K.-H.; Min, B.; Yook, K.-H. (2015). The impacts of carbon (CO₂) emissions and environmental research and development (R&D) investment on firm performance. *Int. J. Prod. Econ.*, 167, 1–11.
- Levin, A.; Lin, C.-F.; Chu, C.-S.J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *J. Econom.*, 108, 1–24.
- Lin, C.-H.; Yang, H.-L.; Liou, D.-Y. (2009). The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technol. Soc.*, 31, 56–63.
- Mallin, C.; Farag, H.; Ow-Yong, K. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *J. Econ. Behav. Organ.*, 103, S21–S38.
- Mashayekhi, B.; Bazaz, M.S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *J. Contemp. Account. Econ.*, 4, 156–172.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *J. Financ. Econ.*, 38, 163–184.
- Meutia, I.; Febrianti, D. (2016). Islamic Social Reporting in Islamic Banking: Stakeholders Theory Perspective. In Proceedings of the SHS Web of Conferences, Kuching Sarawak, Malaysia, 20–22.
- Mishra, S.; Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *J. Bus. Ethics*, 95, 571–601. [
- Mollah, S.; Zaman, M. (2015). Shari’ah supervision, corporate governance and performance: Conventional vs. Islamic banks. *J. Bank. Financ.*, 58, 418–435.
- Naser, K.; Al-Hussaini, A.; Al-Kwari, D.; Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social disclosure in developing countries: The case of Qatar. *Adv. Int. Account.*, 19, 1–23
- Naushad, M.; Malik, S.A. (2015). Corporate governance and bank performance: A study of selected banks in GCC region. *Asian Soc. Sci.*, 11, 226
- Nelling, E.; Webb, E. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: The virtuous circle revisited. *Rev. Quant. Financ. Account.*, 32, 197–209.
- Nobanee, H.; Ellili, N. (2016). Corporate sustainability disclosure in annual reports: Evidence from UAE banks: Islamic versus conventional. *Renew. Sustain. Energy Rev.*, 55, 1336–1341.
- Nor, S.M.; Hashim, N.A. (2014). CSR and Sustainability Dimension in Islamic Banking in Malaysia: A Management Insight. In Proceedings of the 26th International Business Conference, London, UK, 7–8, ; pp. 1–15.
- Platonova, E.; Asutay, M.; Dixon, R.; Mohammad, S. (2018). The impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from the GCC Islamic banking sector. *J. Bus. Ethics*, 151, 451–471.
- Rahman Belal, A.; Momin, M. (2009). Corporate social reporting (CSR) in emerging economies: A review and future direction. In Accounting in Emerging Economies; Emerald Group Publishing Limited: Bingley, UK, pp. 119–143.
- Ramsey, J.B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least-squares regression analysis. *J. R. Stat. Soc. Ser. B*, 31, 350–371
- Saleh, M.; Zulkifli, N.; Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Manag. Audit. J.*, 25, 591–613.
- Schrettle, S.; Hinz, A.; Scherrer-Rathje, M.; Friedli, T. (2014). Turning sustainability into action: Explaining firms’ sustainability efforts and their impact on firm performance. *Int. J. Prod. Econ.*, 147, 73–84.
- Soytas, M.A.; Denizel, M.; Usar, D.D. (2019). Addressing endogeneity in the causal relationship between sustainability and financial performance. *Int. J. Prod. Econ.*, 210.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Torugsa, N.A.; O’Donohue, W.; Hecker, R. (2012). Capabilities, proactive CSR and financial performance in SMEs: Empirical evidence from an Australian manufacturing industry sector. *J. Bus. Ethics*, 109, 483–500.
- Waddock, S.A.; Graves, S.B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strateg. Manag. J.*, 18, 303–319.
- Wernerfelt, B. A. (1984). Resource-based view of the firm. *Strateg. Manag. J.*, 5, 171–180.
- Wooldridge, J. (2002). *Econometrics of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT Press, 2002a). “Inverse Probability Weighted M-Estimators for Sample Selection, Attrition and Stratification.”. *Port. Econ. J.*, 1, 117–139.
- Yusof, S.A.; Amin, R.M.; Haneef, M.A.; Muhammad, A.; Oziev, G. (2015). The Integrated Development Index (I-Dex): A New Comprehensive Approach to Measuring Human Development; Bloomsbury Qatar Foundation: Doha, Qatar.
- Zahid, M.; Ghazali, Z.; Rahman, H.U. Corporate Sustainability Practices & Reporting: A Case of Malaysian REITs and Property Listed Companies. *Int. J. Econ. Financ. Issues* 2016, 6, 688–693.
- Zain, S.N.M.; Shafii, Z. (2018). The impact of Shariah governance to financial and non-financial performance in islamic financial institutions (ifis): A literature survey. *Int. J.*, 3, 27–40.
- Zeng, S.; Jiang, C.; Ma, C.; Su, B. (2018). Investment efficiency of the new energy industry in China. *Energy Econ.* 2018, 70, 536–544.