



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 18, n. 2, Jul./Dez., 2026

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 21.01.2025. Revisado por pares em: 05.01.2026 Reformulado em: 24.02.2026. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2026v18n2ID37702

Relação entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG em empresas brasileiras

Relationship between economic and financial performance and ESG practices in brazilian companies

Relación entre el desempeño económico y financiero y las prácticas de ESG en empresas brasileñas

Autores

Maurício Leite

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau. Professor da Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Endereço: Servidão Anjo da Guarda, 295-D, Efapi, Chapecó – SC, Brasil. CEP: 89809-900. Telefone: +55 49 3321-8000. Identificadores (ID):

Redalyc: <https://www.redalyc.org/autor.oa?id=85329>

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7764-3969>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Mauricio-Leite-11>

Google Citations: <https://scholar.google.com/citations?user=NyqQ1qYAAAAJ&hl=pt-BR>

Lattes: <https://lattes.cnpq.br/4850210335044234>

E-mail: mauricio.leite@unochapeco.edu.br

Franciele de Moura

Mestre em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Endereço: Servidão Anjo da Guarda, 295-D, Efapi, Chapecó – SC, Brasil. CEP: 89809-900. Telefone: +55 49 3321-8000. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-6141-8084>

Lattes: <https://lattes.cnpq.br/8577842888610529>

E-mail: franciele.moura@unochapeco.edu.br

Caroline Keidann Soschinski

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau. Professora da Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Endereço: Servidão Anjo da Guarda, 295-D, Efapi, Chapecó – SC, Brasil. CEP: 89809-900. Telefone: +55 49 3321-8000. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0135-0729>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Caroline-Soschinski>

Google Citations: <https://scholar.google.com/citations?user=y51FQIEAAAAAJ&hl=pt-BR>
E-mail: carolinesoschinski@unochapeco.edu.br

Cleunice Zanella

Doutora em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Professora da Universidade Comunitária da Região de Chapecó. Endereço: Servidão Anjo da Guarda, 295-D, Efapi, Chapecó – SC, Brasil. CEP: 89809-900. Telefone: +55 49 3321-8000. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8243-9022>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Cleunice-Zanella-2>

Google Citations: <https://scholar.google.com/citations?user=zwNZLDUAAAAAJ>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3448181336056859>

E-mail: cleunice@unochapeco.edu.br

Resumo

Objetivo: O objetivo deste estudo é analisar a relação entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG em empresas brasileiras listadas na B3.

Metodologia: Trata-se de uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, realizada por meio de procedimentos documentais. Os dados foram coletados de empresas listadas na B3 entre 2018 e 2022, utilizando-se a técnica de regressão de dados em painel para análise.

Resultados: Os resultados indicam que o Retorno sobre Ativos (ROA), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Endividamento (END) não apresentaram influência estatisticamente significativa nas práticas de ESG. Em contraste, o Tamanho (TAM) da empresa influencia positivamente as práticas de ESG, e a Liquidez (LIQ) as influencia negativamente, sendo ambas as relações estatisticamente significativas. A variável de controle Covid (COVID) apresentou uma influência negativa, mas sem significância estatística. Esses achados destacam a complexidade e a dependência contextual da relação entre as características corporativas e a adoção de práticas ESG.

Contribuições do Estudo: O estudo contribui ao demonstrar que métricas financeiras tradicionais (ROA, ROE) não preveem eficazmente o investimento em práticas ESG em empresas brasileiras. Revela a complexidade da decisão corporativa, onde a liquidez atua negativamente, e o tamanho positivamente. Isso sugere que as práticas ESG são influenciadas por múltiplos fatores além do desempenho financeiro imediato, demandando uma abordagem mais holística para a sustentabilidade.

Palavras-chave: ESG. Desempenho econômico. Sustentabilidade. Empresas brasileiras.

Abstract

Purpose: The objective of this study is to analyze the relationship between economic-financial performance and ESG practices in Brazilian companies listed on B3.

Methodology: The study is a descriptive research with a quantitative approach, conducted through documental procedures. Data were collected from companies listed on B3 between 2018 and 2022, and panel data regression was used for analysis.

Results: The results indicate that Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Indebtedness (END) did not show a statistically significant influence on ESG practices. In contrast, firm Size (TAM) positively influences ESG practices, and Liquidity (LIQ) negatively influences them, with both relationships being statistically significant. The control variable Covid (COVID) showed a negative influence, but without statistical significance. These findings highlight the complexity and contextual dependence of the relationship between corporate characteristics and the adoption of ESG practices.

Contributions of the Study: The study contributes by demonstrating that traditional financial metrics (ROA, ROE) do not effectively predict investment in ESG practices in Brazilian companies. It reveals the complexity of corporate decision-making, where liquidity acts negatively, and size positively. This suggests that ESG practices are influenced by multiple factors beyond immediate financial performance, demanding a more holistic approach to sustainability.

Keywords: ESG. Economic performance. Sustainability. Brazilian companies.

Resumen

Objetivo: El objetivo de este estudio es analizar la relación entre el desempeño económico-financiero y las prácticas de ESG en empresas brasileñas que cotizan en B3.

Metodología: Se trata de una investigación descriptiva con enfoque cuantitativo, realizada a través de procedimientos documentales. Los datos fueron recolectados de empresas que cotizan en B3 entre 2018 y 2022, utilizando la técnica de regresión de datos de panel para el análisis.

Resultados: Los resultados indican que el Retorno sobre Activos (ROA), el Retorno sobre el Patrimonio Neto (ROE) y el Endeudamiento (END) no mostraron una influencia estadísticamente significativa en las prácticas ESG. En contraste, el Tamaño (TAM) de la empresa influye positivamente en las prácticas ESG, y la Liquidez (LIQ) las influye negativamente, siendo ambas relaciones estadísticamente significativas. La variable de control Covid (COVID) mostró una influencia negativa, pero sin significancia estadística. Estos hallazgos resaltan la complejidad y la dependencia contextual de la relación entre las características corporativas y la adopción de prácticas ESG.

Contribuciones del Estudio: El estudio contribuye al demostrar que las métricas financieras tradicionales (ROA, ROE) no predicen eficazmente la inversión en prácticas ESG en empresas brasileñas. Revela la complejidad de la toma de decisiones corporativas, donde la liquidez actúa negativamente y el tamaño positivamente. Esto sugiere que las prácticas ESG están influenciadas por múltiples factores más allá del desempeño financiero inmediato, lo que exige un enfoque más holístico para la sostenibilidad.

Palabras clave: ESG. Desempeño económico. Sostenibilidad. Empresas brasileñas.

1 Introdução

Nos últimos anos, o cenário global tem sido marcado por profundas mudanças econômicas, sociais e ambientais, que têm repercutido significativamente nas atividades empresariais (Ballerini, Ballerini & Fontes, 2023). A emergência de questões relacionadas à sustentabilidade, às mudanças climáticas, à responsabilidade social e à governança tem colocado as empresas diante de novos desafios e oportunidades (Ballerini et al., 2023). Nesse contexto, o conceito de ESG (*Environmental, Social, and Governance*) tem ganhado destaque como uma abordagem integrada que visa avaliar o desempenho das empresas não apenas em termos financeiros, mas também em relação aos impactos ambientais e sociais de suas operações, bem como às práticas de governança corporativa (Hassani & Bahini, 2022).

O ESG representa a evolução na forma como as organizações são avaliadas e valorizadas pelos investidores, clientes, colaboradores e pela sociedade em geral (Villalba & Strassburg, 2023). A sustentabilidade e a responsabilidade social passaram a serem consideradas elementos essenciais para a sobrevivência e o sucesso das empresas no longo prazo (Villalba & Strassburg, 2023). Os investidores estão interessados em alocar seus recursos em empresas que apresentem um desempenho financeiro sólido, ao mesmo tempo em que demonstrem um compromisso com práticas de negócios sustentáveis e éticas (Lemos, 2023).

A relação entre o ESG e o desempenho econômico e financeiro tem sido objeto de pesquisa e debate no meio acadêmico e no mundo dos negócios, no qual suas estratégias e operações podem obter benefícios tangíveis como, vantagem competitiva, (Tavares & Lisboa, 2022), vantagens financeiras, melhor reputação junto aos consumidores e investidores e redução de riscos (Ballerini et al., 2023).

Apesar dos avanços significativos na compreensão da importância do ESG e de suas implicações para o desempenho das empresas, existem lacunas a serem exploradas. Uma dessas lacunas é em relação a como o desempenho econômico e financeiro de uma empresa pode influenciar suas iniciativas e investimentos em práticas de ESG (Villalba & Strassburg, 2023). Enquanto discussões são estendidas sobre como o ESG afeta o desempenho financeiro, pouco se sabe sobre o possível impacto inverso, se o desempenho econômico e financeiro pode impactar a capacidade ou o interesse da empresa em adotar e implementar práticas de ESG (Villalba & Strassburg, 2023).

No cenário empresarial brasileiro, persiste uma lacuna significativa na compreensão da relação entre o desempenho econômico e financeiro e a adoção de práticas ESG. Embora seja reconhecido que empresas com forte engajamento ESG frequentemente colhem benefícios como melhor reputação e acesso a capital, ainda é incerto como a saúde financeira ou a busca por resultados econômicos específicos moldam a capacidade ou a motivação para investir em sustentabilidade. Assim, faz-se necessário investigar essa dinâmica para otimizar estratégias corporativas e políticas de desenvolvimento sustentável no país.

Diante deste contexto, o presente estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: **qual a influência do desempenho econômico e financeiro nas práticas de ESG de empresas brasileiras listadas na B3?** Dessa forma, o objetivo consiste em analisar a influência do desempenho econômico e financeiro nas práticas de ESG de empresas brasileiras listadas na B3.

A realização deste estudo justifica-se pela sua relevante contribuição para a literatura de ESG em dois aspectos principais. Primeiro, em consonância com as observações de Yip e Lau (2024), ele enriquece a discussão ao fornecer uma análise específica do país sobre o impacto nas práticas de ESG, inserindo-se na crescente literatura focada em mercados emergentes.

Segundo, esta pesquisa aprofunda a compreensão da relação entre o desempenho empresarial e as práticas de ESG, evidenciando o papel potencial de variáveis específicas das empresas.

Adicionalmente, as práticas de ESG estão cada vez mais crescente no ambiente de negócios. Com os investidores e consumidores cada vez mais estão preocupados com questões ambientais e sociais, as brasileiras estão sendo pressionadas a adotar e divulgar suas iniciativas de ESG (Fernandes & Linhares, 2017). Dessa forma, compreender a relação entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG é importante para orientar a tomada de decisões empresariais, investimentos responsáveis e políticas governamentais. Essa pesquisa também pode ser relevante para investidores, reguladores e outras partes interessadas que desejam avaliar o desempenho das empresas sob influência das práticas de ESG no contexto brasileiro (Fernandes & Linhares, 2017; Mazzioni, Ascari, Rodolfo & Dal Magro, 2023).

É fundamental investigar a relação entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas ESG em empresas brasileiras, especialmente considerando o contexto em constante evolução (Villalba & Strassburg, 2023; Araújo, Correia & Câmara, 2022). Do ponto de vista prático, o estudo oferece orientação para as empresas brasileiras, ajudando-as a tomar decisões informadas sobre alocação de recursos, estratégias de investimento e políticas de sustentabilidade. Além disso, promove benefícios sociais, à medida que empresas incorporam práticas de ESG, contribuindo para a redução do impacto ambiental, a promoção da justiça social e melhores condições de trabalho (Himaras & Bahini, 2023). A pesquisa, também se alinha com as tendências globais de responsabilidade social e ambiental, melhorando a imagem das empresas brasileiras no cenário internacional e atraindo investidores sustentáveis.

2 Revisão da Literatura

2.1 Desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG

O desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras é uma medida crítica de seu sucesso e sustentabilidade no mercado, refere-se à capacidade da empresa de gerar receitas, lucros e crescimento no longo do tempo. O desempenho financeiro, por sua vez, avalia a eficiência na alocação de recursos, a gestão de ativos e passivos, a capacidade de pagamento de dívidas e a maximização do valor para os acionistas (Frozza, De Castro Neto & Fernandes, 2006).

Empresas que adotam práticas sólidas de ESG (*Environmental, Social, and Governance*) podem obter benefícios financeiros, como redução de custos operacionais, acesso a financiamentos e atração de investidores socialmente responsáveis (Soler, 2023). De igual forma, empresas com práticas de ESG tendem a ser mais resilientes em momentos de crise, pois estão mais preparadas para gerenciar riscos, manter a confiança dos investidores e adaptar-se às mudanças nas expectativas dos *stakeholders* (Silva, 2023).

As práticas ESG são um conjunto de critérios e ações adotados por empresas com o objetivo de avaliar e incorporar considerações relacionadas ao ambiente ao qual estão inseridas (Huang, 2021). Essas práticas ganharam reconhecimento e notoriedade devido à crescente conscientização sobre os desafios globais relacionados à sustentabilidade, às mudanças climáticas, à desigualdade social e à ética empresarial (Aldowaish, Kokuryo, Almazyad & Goi, 2022). Estas práticas se destacam como uma abordagem abrangente para avaliar o impacto das empresas no meio ambiente, nas comunidades em que operam e na sociedade como um todo (Aldowaish et al, 2022).

As práticas de ESG nas empresas tornaram-se uma realidade incontestável e um requisito que as empresas devem considerar para garantir sua sobrevivência, sustentabilidade e

desempenho. No nível macroeconômico, a maioria dos estudos concentrou-se nos efeitos do ESG sobre o risco e a incerteza na política econômica (Borghesi, Chang & Li, 2019) ou na volatilidade do mercado de capitais (Deng et al., 2022). No nível microeconômico, outros estudos examinaram o impacto do ESG no desempenho financeiro corporativo e no valor de mercado (Tampakoudis, Noulas, Kiosses & Drogalas, 2021; Van Linh, Hung & Binh, 2022; Wasiuzzaman, Ibrahim & Kawi, 2023), enquanto o sentido oposto relacionado ao efeito do desempenho financeiro da empresa nas práticas de ESG permanece inexplorado (Villalba & Strassburg, 2023).

Çigdem (2020) encontra evidências de que durante períodos de alto *Economic Policy Uncertainty Index* (EPU), empresas europeias aumentam suas práticas ESG para reduzir essencialmente o risco e preservar o valor da empresa. No entanto, no contexto específico de empresas estatais, os resultados empíricos de Zhao, Xiao e Zhang (2021) mostram que o aumento do EPU limita o comportamento de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Assim, o efeito inibidor do EPU na RSE é mais forte para empresas em dificuldades financeiras.

Tampakoudis et al. (2021) demonstraram que, durante a crise da COVID-19, o ESG gerou um impacto negativo e significativo para os investidores, pois os custos das atividades de sustentabilidade superaram os ganhos potenciais em um período de turbulência econômica. Hassen e Hamdi (2022) encontram evidências de que a incerteza nos preços do petróleo afeta negativamente a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) para 507 empresas dos EUA no período de 1985 a 2019.

Nesse contexto, é fundamental compreender a interação recíproca entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG de uma empresa. Por um lado, um desempenho financeiro robusto tende a facilitar maior investimento e integração em iniciativas ESG. Por outro, as práticas ESG podem impulsionar os resultados da empresa; afinal, uma companhia em dificuldades financeiras dificilmente conseguirá destinar recursos para a sustentabilidade (Hamdi, Guenich & Ben Saada, 2022).

Um sólido desempenho econômico e financeiro exerce influência multifacetada nas práticas ESG. No aspecto social, ele impulsiona a melhoria das condições de trabalho e o aumento da produtividade. Essa capacidade financeira permite à empresa investir em ações sociais, culturais e esportivas, visando a satisfação dos *stakeholders* e a elevação de sua pontuação social (Robinah & Akello, 2023).

No pilar ambiental, um bom desempenho estimula a adoção de medidas para o desenvolvimento sustentável, com foco na proteção do meio ambiente. Essas ações englobam o combate ao aquecimento global e a transição para uma economia verde e circular, que prioriza as energias renováveis. Tais iniciativas não só constroem uma reputação positiva e geram confiança dos *stakeholders*, mas também promovem a sustentabilidade da empresa, facilitando o abandono gradual dos combustíveis fósseis — que frequentemente elevam as despesas — e aprimorando sua pontuação ambiental (Gürel, Atasever & Gürel, 2025).

No pilar da governança corporativa, um sólido desempenho econômico e financeiro permite que a empresa, conforme a teoria da agência, reforce suas práticas. Isso inclui a independência do conselho de diretores, a atuação eficaz do comitê de auditoria e risco, e a robustez dos controles internos. Tais medidas preservam os direitos dos acionistas minoritários, minimizam conflitos de interesse entre acionistas e gerentes, aprimoram a qualidade dos relatórios financeiros e consolidam um processo eficiente e sustentável de criação de valor para todos os *stakeholders*. Todas essas práticas, por sua vez, elevam a pontuação de governança da empresa (Hamdi et al., 2022).

Embora o investimento em ações ambientais, sociais e de governança seja frequentemente condicionado pelo desempenho econômico e financeiro da empresa (Hamdi et

al., 2022), a maior parte da literatura anterior concentrou-se na relação inversa: o impacto do ESG sobre o desempenho econômico e financeiro, valor de mercado e risco, incorporando esses critérios nas estratégias de investimento (Tampakoudis et al., 2021; Wasiuzzaman et al., 2023). Contudo, pesquisas mais recentes, como a de Deng et al. (2022), também indicam que mecanismos de abertura do mercado de capitais influenciam as práticas ESG das empresas.

A percepção de que os custos das práticas ESG podem superar seus potenciais ganhos leva acionistas e gerentes a condicionar o investimento em ações ESG ao desempenho da empresa. Assim, a melhoria do desempenho corporativo estimula a alocação de mais recursos em sustentabilidade e governança (Hamdi et al., 2022). Esse investimento crescente, por sua vez, eleva a pontuação ESG da empresa, aprimora sua reputação e reforça a confiança junto aos seus *stakeholders*.

2.2 Hipóteses de pesquisa

As discussões envolvendo as práticas ESG e desempenho econômico e financeiro tem despertado o interesse da comunidade acadêmica e profissional. Embora o crescente interesse na adoção de práticas de ESG pelas empresas sejam positivos e fundamentais para promover um desenvolvimento mais sustentável, é necessário reconhecer que apenas a adoção dessas práticas por si só pode não ser suficiente para garantir a sustentabilidade corporativa. Neste contexto, as práticas ESG parecem ter se limitado à visão do investidor, destacando a importância de uma abordagem mais abrangente que considere a sustentabilidade como aspectos importantes para as organizações (Larrinaga, 2023).

Nessa perspectiva, Zhou e Caldecott (2020) investigaram a relação entre o desenvolvimento de ativos verdes e a adoção de práticas ESG. Eles analisaram como a integração desses critérios por investidores e empresas influencia a demanda e a oferta desses ativos, sugerindo que a crescente conscientização sobre finanças sustentáveis impulsiona um aumento nas decisões de investimento baseadas em ESG.

Chams, García-Blandón e Hassan (2021) investigaram se o ESG é impulsionado pelo desempenho financeiro, bem como o papel moderador do Gerenciamento Total da Qualidade (TQM) nessa relação. Os revelaram que há uma relação positiva entre o Fluxo de Caixa Livre (FCF) e as pontuações ESG. Esses achados sugerem que as empresas com boa liquidez tendem a obter pontuações mais elevadas em ESG, indicando uma ligação entre a disponibilidade de capital financeiro e a busca por uma melhor gestão da sustentabilidade. O estudo ainda destaca que nem todos os indicadores financeiros são igualmente capazes de impulsionar investimentos sustentáveis, enfatizando a importância do fluxo de caixa livre como um antecedente relevante para as práticas ESG nas empresas (Chasm et al., 2021).

Araújo et al. (2022) investigaram a influência da inovação ambiental na sustentabilidade corporativa de empresas latino-americanas, identificando-a como um fator determinante para as práticas de ESG. O estudo revelou que a inovação ambiental impacta positivamente a pontuação ESG e que empresas que investem em tecnologias e práticas mais sustentáveis tendem a obter melhores resultados financeiros. Isso demonstra que a inovação é um elemento crítico para o sucesso sustentável das organizações.

Zhou e Liu (2023) examinaram o impacto da digitalização na economia e como ela se relaciona com a eficiência de recursos na busca de metas ambientais, sociais e de governança (ESG). O estudo identificou que o tamanho total dos ativos e o preço das ações são fatores significativos que impulsionam os investimentos em ESG. Isso destaca a importância da capacidade financeira das empresas e do sentimento do mercado para impulsionar o compromisso com as metas ESG. Entretanto, o estudo também levanta preocupações em

relação à alocação de empréstimos recebidos, sugerindo que pode haver insuficiência de financiamento verde para iniciativas ESG. Para abordar essa questão e promover o investimento em ESG por meio da digitalização e da eficiência de recursos, os autores recomendam a implementação de políticas práticas, como o estímulo à adoção de energia verde e a aplicação de impostos eficazes sobre emissões. Essas medidas podem incentivar as práticas sustentáveis nas empresas listadas em bolsa, contribuindo para o alcance das metas ESG e promovendo uma economia mais digitalizada e eficiente em recursos.

As discussões realizadas revelam que, embora a interrelação entre ESG e desempenho seja amplamente debatida, a influência específica do desempenho econômico e financeiro sobre a adoção e o aprimoramento das práticas ESG ainda representa um campo que demanda maior investigação empírica. Esta pesquisa se propõe a abordar essa lacuna, buscando fornecer evidências robustas que auxiliem empresas e usuários das informações em um processo pautado no compromisso sustentável. Com base nesta perspectiva, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1a: As práticas ESG são influenciadas positivamente e significativamente pelo desempenho econômico e financeiro mensurado pelo ROA.

H1b: As práticas ESG são influenciadas positivamente e significativamente pelo desempenho econômico e financeiro mensurado pelo ROE.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Estratégia e Método da Pesquisa

Este estudo é de natureza descritiva e quantitativa. Descritivo, pois busca analisar a influência do desempenho econômico e financeiro nas práticas de ESG de empresas brasileiras listadas na B3. É também quantitativo, visto que procura identificar relações de causa e efeito entre as variáveis, utilizando-se de ferramentas estatísticas aplicadas a um conjunto de dados. Em termos de procedimentos, a pesquisa é documental, uma vez que os dados foram coletados na base de dados Refinitiv®, configurando o uso de dados secundários.

3.2 População ou Amostra

A população que compõem este estudo é compreendida por todas as companhias abertas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), ativas no ano de 2022. Assim, a população compreende 434 empresas. Foram excluídas da população empresas financeiras e *Holdings* pois possuem regulamentações econômicas e contábeis significativamente diferentes dos demais ramos de atividades econômicas e, empresas em Recuperação Judicial pois impacta a composição dos índices de rentabilidade utilizadas no presente estudo (Leite, Bogoni & Hein, 2019; Pamplona, Leite & Costa da Silva Zonatto, 2018; Wrubel et al., 2016). Dessa forma, a amostra final é composta por 240 empresas brasileiras em todo o período de análise. A Tabela 1 apresenta a constituição da amostra da pesquisa.

Tabela 1
Constituição da Amostra da Pesquisa

Descrição	Quantidade
População	434
(-) Empresas Financeiras	(70)
(-) Empresas <i>Holdings</i>	(96)
(-) Empresas em Recuperação Judicial	(28)
(=) Amostra Total	240

Fonte: dados da pesquisa.

O período de análise abrange de 2018 a 2022, um recorte temporal de cinco anos. Embora os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável ODS tenham sido estabelecidos em 2015 pela Cúpula das Nações Unidas (Mazzioni et al., 2024), a escolha de 2018 justifica-se pelo fato de que as métricas ESG (Ambiental, Social e Governança) em países emergentes como o Brasil alcançaram maior consistência e confiabilidade, tornando os dados mais fidedignos para análise. Este período também se destaca pela intensificação da conscientização sobre sustentabilidade, pressão de investidores e incentivos de agências regulatória para a adoção e o reporte de práticas ESG (Mazzioni et al., 2024).

Assim, o período permite investigar o comportamento das empresas brasileiras em um contexto de dados ESG robustos e de crescente atenção regulatória e de mercado, oferecendo informações sobre a maturação das práticas de sustentabilidade em economias emergentes. A disponibilidade de dados também suportou esta escolha, na medida em que períodos maiores reduziria significativamente o número de empresas, comprometendo uma amostra representativa. A Tabela 2 apresenta a amostra distribuída por ano e setor.

Tabela 2
Amostra por ano e setor

Setor	Período					Total
	2018	2019	2020	2021	2022	
Energia	4	5	6	8	8	36
Materiais	10	9	10	12	12	63
Industrial	7	14	14	16	16	74
Bens de Consumo	11	18	24	25	27	116
Bens de Consumo	9	11	14	14	14	71
Assistência Médica	5	5	6	7	7	34
Informática e Tecnologia	1	1	1	1	3	8
Serviços de Comunicação	3	3	3	3	4	18
Serviços Públicos de Saúde	14	15	16	17	17	93
Imobiliário	2	2	3	4	4	16
Total	66	83	97	107	112	528

Fonte: dados da pesquisa.

3.3 Definição de Variáveis e Base de Dados

A Tabela 3 apresenta as variáveis da pesquisa e suas respectivas formas de operacionalização.

Tabela 3
Variáveis da pesquisa

Variáveis	Descrição	Métrica	Fonte
Dependente	ESGR (ESG Rating)	Escala de 0 a 100, considerando as dimensões: ambiental, comunidade, colaboradores e governança corporativa.	
	ROA (Retorno sobre o Ativo)	$\frac{EBIT}{Ativo\ Total}$	
	ROE (Retorno sobre o Passivo)	$\frac{Lucro\ Líquido}{Patrimônio\ Líquido}$	Refinitiv®
Independentes	END (Endividamento Total)	$\frac{Passivo\ Circulante + Passivo\ Não\ Circulante}{Ativo\ Total}$	
	LIQ (Liquidez Geral)	$\frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$	
	TAM (Tamanho da Empresa)	Logaritmo natural do Ativo Total	
Controle	COVID	Variável dicotômica 1 para período do COVID-19 0, caso contrário.	

Fonte: dados da pesquisa.

As variáveis do estudo, detalhadas na Tabela 3, foram selecionadas com base na literatura revisada, que aponta seu potencial para analisar a influência do desempenho econômico e financeiro nas práticas de ESG de empresas brasileiras listadas na B3. A variável dependente, ESG, é mensurada pela pontuação disponível na base de dados Refinitiv®. Essa pontuação varia de 0 a 100, onde 100 representa o atendimento a todos os critérios analisados pelo banco de dados, e 0 indica o não atendimento a nenhum (Ioannou & Serafeim, 2012; Mazzioni et al., 2024). A Refinitiv® estrutura sua pontuação ESG em pilares ambiental, social e de governança, os quais se subdividem em dimensões específicas, como emissões, inovação de produtos ambientais, direitos humanos e estratégias de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), entre outras (Mazzioni et al., 2024).

As variáveis independentes e de controle foram selecionadas com base em sua relevância na literatura para explicar as práticas de ESG. As variáveis independentes incluem métricas de rentabilidade, como o Retorno sobre os Ativos (ROA), que reflete a eficiência na geração de lucros, e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que indica a rentabilidade para os acionistas. A escolha dessas métricas justifica-se pela correlação entre melhor desempenho econômico e financeiro e maior capacidade de investir em iniciativas de ESG (Rahman, Zahid & Al-Faryan, 2023).

Adicionalmente, foram incluídas as características financeiras e operacionais Endividamento (END), Liquidez Geral (LIQ) e Tamanho (TAM). O Endividamento e a Liquidez Geral influenciam a capacidade e a propensão da empresa em alocar capital para projetos de ESG, enquanto o Tamanho (TAM) associa-se a maior visibilidade pública, escrutínio regulatório e disponibilidade de recursos para desenvolver e reportar práticas ESG robustas (Abdul Rahman & Alsayegh, 2021; Mazzioni et al., 2024). Todos os dados para estas variáveis foram obtidos da base de dados Refinitiv®. Como variável de controle, empregou-se a Covid (COVID) (Mazzioni et al., 2024), cuja inclusão visa isolar os efeitos de um choque

exógeno global que impactou o ambiente de negócios e alterou as prioridades corporativas, incluindo as estratégias de sustentabilidade das organizações analisadas.

3.4 Técnica de Análise de Dados

Para a análise dos dados, planilhas eletrônicas foram utilizadas para a tabulação. A estatística descritiva (média, desvio padrão, mínimo e máximo) e a regressão linear múltipla por dados em painel com dados desbalanceados foram realizadas utilizando o *software* estatístico Stata[®]. No modelo de regressão, foram verificados e respeitados os pressupostos de normalidade, multicolinearidade, autocorrelação dos resíduos e heterocedasticidade. Com o objetivo de analisar a influência do desempenho econômico e financeiro nas práticas de ESG de empresas brasileiras listadas na B3, o modelo de regressão linear múltipla foi formulado conforme a Equação 1.

$$ESGR = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 END + \beta_4 RCD + \beta_5 TAM + \beta_6 COVID + \sum EfeitoFixoSetor + \sum EfeitoFixoAno + \varepsilon \quad (\text{Equação 1})$$

Onde:

ESGR: Escala de 0 a 100, considerando as dimensões: ambiental, comunidade, colaboradores e governança corporativa.

ROA: Retorno Sobre Ativo

ROE: Retorno Sobre Patrimônio Líquido

END: Endividamento

LIQ: Liquidez Geral

TAM: Tamanho da Empresa

COVID: Covid

$\sum EfeitoFixoSetor$: controle de efeitos fixos setor

$\sum EfeitoFixoAno$: controle de efeitos fixos ano

ε : Termo de Erro (resíduo)

4 Resultados e Análises

4.1 Estatística descritiva

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva da variável numéricas dependente (ESGR) e das variáveis numéricas independentes (ROA, ROE, END, LIQ e TAM).

Tabela 4
Estatística descritiva

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ESGR	50,66	20,49	1,27	91,44
ROA	0,08	0,07	-0,28	0,38
ROE	0,09	0,38	-3,95	1,85
END	2,68	4,1	0,1	39,66
LIQ	1,88	1,14	0,48	11,8
TAM	22,89	1,48	18,67	27,19

Legenda: ESGR: ESG; ROA: Retorno sobre o Ativo; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; END: Endividamento Total; LIQ: Liquidez Geral; TAM: Tamanho da Empresa.

Fonte: dados da pesquisa.

A análise da estatística descritiva, apresentada na Tabela 4, revela a heterogeneidade da amostra de empresas. A variável dependente, ESGR, possui uma pontuação média de 50,66, com um desvio padrão de 20,49, indicando uma dispersão considerável entre as empresas e uma amplitude que varia de um mínimo de 1,27 a um máximo de 91,44. Tais resultados estão em linha com os achados de Mazzioni et al. (2024) quando analisado no contexto brasileiro.

Quanto às variáveis independentes, o ROA (Retorno sobre os Ativos) exibe uma média de 0,08 e um desvio padrão de 0,07, com valores que variam de -0,28 a 0,38, sugerindo que a maioria das empresas apresenta rentabilidade operacional positiva, mas com algumas exceções. O ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), com média de 0,09, destaca-se pelo elevado desvio padrão de 0,38 e uma amplitude extrema (de -3,95 a 1,85), o que aponta para uma grande variabilidade na rentabilidade para os acionistas. Estes resultados são similares aos encontrados nos estudos de Beuren, Pamplona e Leite (2020) e Leite, Pamplona e Hein (2021).

Já o Endividamento (END) possui média de 2,68, mas com um desvio padrão de 4,1 e um valor máximo de 39,66, sugerindo a presença de empresas com níveis de alavancagem financeira muito elevados. A Razão de Cobertura da Dívida (LIQ), com média de 1,88 e desvio padrão de 1,14, varia de 0,48 a 11,8, indicando que, em média, as empresas possuem capacidade adequada de cobertura, mas com casos de baixa e alta liquidez. O Tamanho da empresa (TAM), medido pelo logaritmo natural, tem uma média de 22,89 e baixa dispersão (desvio padrão de 1,48), variando de 18,67 a 27,19, indicando uma relativa homogeneidade no porte das empresas. Tais resultados são similares aos encontrados nos estudos de Mazzioni et al. (2024).

4.2 Regressão dados em painel

A Tabela 5 mostra os resultados da análise de regressão em dados em painel, com foco em examinar como diferentes variáveis independentes (ROA, ROE, END, LIQ, TAM, COVID) influenciam as práticas de ESG (ESGR).

Tabela 5
Influência do Desempenho nas Práticas ESG

ESGR	Coefficiente	Robust Std. Erro	t	p-valor
ROA	10.81653	11.81168	0.92	0.360
ROE	-1.613814	2.047692	-0.79	0.431
END	-0.099915	0.1816923	-0.55	0.583
LIQ	-1.909471	0.5476912	-3.49	0.001***
TAM	6.771642	0.6156086	11.00	0.000***
COVID	-1.397529	2.579017	-0.54	0.588
Observações				528

R-Quadrado	0,31
Setor FE	Sim
Ano FE	Sim

Nota: Significância ao nível de *** 1%, **5% e * 10%.

Legenda: ESGR: ESG; ROA: Retorno sobre o Ativo; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; END: Endividamento Total; LIQ: Liquidez Geral; TAM: Tamanho da Empresa; Setor FE: Efeito Fixo de Setor; Ano FE: Efeito Fixo de Ano.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 5, a variável Retorno sobre os Ativos (ROA) demonstrou uma influência positiva (coeficiente de 10.81653) sobre as práticas de ESG (ESGR), todavia sem significância estatística. Similarmente, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) apresentou uma influência negativa (coeficiente de -1.613814) sobre as práticas de ESG, também de forma não significativa. Embora estudos como o de Zhou e Caldecott (2020) sugiram uma relação positiva entre práticas financeiras sustentáveis e decisões de investimentos baseadas em critérios ESG, a ausência de significância estatística para ROA e ROE nesta investigação alinha-se à perspectiva de Chams et al. (2021), que alertam que nem todos os indicadores de desempenho são capazes de explicar os investimentos em práticas de ESG. Isso pode indicar que, para a amostra e período analisados, o desempenho de rentabilidade tradicional não é o principal motor ou preditor das práticas de ESG das empresas.

A variável Endividamento (END) demonstrou uma influência negativa (coeficiente de -0.099915) sobre as práticas de ESG (ESGR), todavia sem significância estatística. Apesar de não ser estatisticamente significativo, este resultado negativo sugere que empresas com maior endividamento podem priorizar a gestão da dívida em detrimento de investimentos em ESG. Este achado diverge significativamente da literatura predominante, no qual Mazzioni et al. (2024), em um contexto de empresas do G20 (incluindo o Brasil), identificaram uma relação positiva e significativa entre endividamento e as práticas ESG.

Similarmente, Abdul Rahman e Alsayegh (2021) e Baldini et al. (2018) também constataram que a alavancagem financeira pode impulsionar maiores níveis de engajamento em ESG. Esses autores argumentam que empresas mais alavancadas frequentemente enfrentam maior escrutínio e pressão por parte dos investidores e outras partes interessadas, o que as leva a aumentar os níveis de divulgação e aprimorar suas práticas de ESG como forma de melhorar a visibilidade e construir confiança no mercado. A ausência de significância e o sinal negativo no presente estudo sinaliza uma possível peculiaridade na amostra ou um contexto particular que desafia essa dinâmica.

A variável Liquidez Geral (LIQ) apresentou uma influência negativa e estatisticamente significativa (coeficiente de -1.909471, $p < 0,01$) sobre as práticas de ESG (ESGR). Este resultado diverge do que é comumente observado na literatura, como no estudo de Chams et al. (2021), que sugere uma relação positiva onde empresas com maior liquidez tendem a alcançar pontuações mais elevadas em ESG, justificado pela maior disponibilidade de capital para investir em iniciativas de sustentabilidade. A divergência encontrada neste estudo pode indicar que, para a amostra analisada, uma liquidez excessiva ou mal gerenciada não se traduz necessariamente em maiores investimentos em ESG. Este achado desafia a suposição de que a disponibilidade de capital é suficiente para impulsionar as práticas de ESG, apontando para a complexidade da alocação de recursos corporativos.

O Tamanho (TAM) das empresas da amostra demonstrou uma influência positiva e estatisticamente significativa (coeficiente de 6.771642, $p < 0,01$) sobre as práticas de ESG (ESGR). Este resultado corrobora achados de estudos anteriores, como os de Baldini et al. (2018), Garcia, Mendes-Da-Silva e Orsato (2017) e Mazzioni et al. (2024) que indicam que

empresas de maior porte tendem a apresentar melhores práticas de ESG. Essa convergência é justificada pelo fato de que empresas maiores geralmente possuem mais recursos financeiros e humanos para investir em iniciativas de sustentabilidade, enfrentam maior visibilidade pública e escrutínio regulatório, e estão sob maior pressão de diversos *stakeholders* (investidores, consumidores, reguladores) para demonstrar responsabilidade socioambiental. Adicionalmente, grandes corporações tendem a ter estruturas de governança mais robustas e departamentos que permitem a implementação e o monitoramento eficaz de estratégias ESG.

A variável COVID demonstrou uma influência negativa (coeficiente de -1.397529) sobre as práticas de ESG (ESGR). Embora esta relação não tenha sido estatisticamente significativa, o resultado sugere que, durante o período pandêmico da COVID-19, as empresas que compõem a amostra podem ter realocado recursos ou reavaliado suas prioridades de investimento, potencialmente em detrimento de iniciativas ESG. Este achado contrasta com os resultados de Mazzioni et al. (2024), que observaram práticas ESG mais robustas nos anos da pandemia, em média, nos países que compõem o G20. A divergência pode ser compreendida à luz das amplas repercussões econômicas macro e micro, conforme destacado por Habib e Mourad (2024).

Enquanto empresas mais resilientes ou sob maior pressão de *stakeholders* podem ter intensificado seus esforços ESG como uma estratégia de longo prazo ou de responsabilidade social, outras, possivelmente mais afetadas pela crise e focadas na sobrevivência operacional, podem ter priorizado a estabilidade financeira imediata, adiando ou reduzindo investimentos em áreas como ESG. Isso indica uma resposta heterogênea das empresas ao choque da pandemia, onde a pressão por liquidez e a incerteza podem ter levado à postergação de investimentos não considerados essenciais no curto prazo.

Os resultados deste estudo não permitem aceitar as Hipóteses H1_a e H1_b, indicando que ROA e ROE não influenciam significativamente as práticas de ESG, desafiando a relação linear esperada. A falta de significância para o Endividamento (END) e a COVID destaca a complexidade dos fatores de ESG. Por outro lado, o Tamanho (TAM) da empresa confirma sua influência positiva e significativa, enquanto a Liquidez Geral (LIQ) mostra uma relação negativa e significativa, um achado divergente. A relevância destes achados reside na demonstração de que a adoção das práticas de ESG é multifacetada e contextualmente dependente, não sendo impulsionada apenas por métricas financeiras tradicionais, e que choques externos podem gerar respostas heterogêneas, especialmente em mercados específicos.

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre o desempenho econômico e financeiro e as práticas de ESG em empresas brasileiras listadas na B3. Para atingir esse objetivo, utilizou-se de análise de regressão em dados em painel, com dados coletados de empresas listadas na B3 no período de 2018 a 2022. Diante da análise dos resultados, pode-se inferir que, para a amostra analisada, não se pode aceitar as Hipóteses H1_a e H1_b, uma vez que nem o Retorno sobre os Ativos (ROA), que mostrou uma influência positiva, nem o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), com sua influência negativa, apresentaram significância estatística sobre as práticas de ESG. Essa ausência de significância para os indicadores de rentabilidade tradicional, combinada com a falta de significância do Endividamento (END) – que exibiu uma relação negativa, contrastando com achados literários que sugerem o oposto – e da variável COVID, que também não foi significativa e apontou para uma redução das práticas ESG durante a pandemia, desafia a ideia de uma relação linear e universal entre desempenho econômico e financeiro e eventos externos e o engajamento ESG.

Em contrapartida, o Tamanho (TAM) da empresa emergiu como um preditor robusto, com influência positiva e estatisticamente significativa sobre o ESG, alinhando-se à literatura que associa o maior porte a mais recursos e pressão para investir em práticas de ESG. Por outro lado, a Liquidez Geral (LIQ) apresentou uma influência negativa e estatisticamente significativa, um achado divergente que sugere que, para a amostra estudada, uma maior disponibilidade de capital nem sempre se traduz em priorização de investimentos em ESG. Em síntese, esses achados revelam que a dinâmica entre características corporativas e as práticas de ESG é complexa, não sendo impulsionada exclusivamente por métricas financeiras básicas ou respondendo uniformemente a choques externos, e que a motivação para o ESG é fortemente dependente do contexto e das peculiaridades de cada empresa e mercado.

Este estudo contribui significativamente para a literatura sobre a influência do desempenho financeiro nas práticas de ESG, ao reforçar a tese de que nem todas as métricas tradicionais são predictoras eficazes do investimento em sustentabilidade. Ao evidenciar a ausência de significância estatística do ROA e ROE, bem como a relação inversa da liquidez com as práticas ESG na amostra analisada, a pesquisa demonstra a complexidade da tomada de decisão corporativa sobre as práticas ESG. Tais achados indicam que as empresas consideram um leque diversificado de fatores para além do desempenho financeiro imediato ao definir seus compromissos com ESG. Assim, a pesquisa enfatiza a necessidade de uma abordagem mais holística para compreender as estratégias e políticas de sustentabilidade corporativas, que integre pressões de *stakeholders*, contexto setorial, capacidade de recursos e visão estratégica de longo prazo, transcendendo a mera otimização de indicadores financeiros de curto prazo.

A presente pesquisa possui limitações inerentes ao seu escopo e metodologia. Primeiramente, a natureza relativamente recente do desenvolvimento das práticas de ESG nas organizações implica que o período de análise pode não capturar toda a evolução ou maturação dessas estratégias, sugerindo que futuros estudos com horizontes temporais mais amplos poderiam revelar diferentes dinâmicas na relação às práticas ESG. Em segundo lugar, a técnica estatística empregada, embora robusta, não permite uma aproximação direta com as peculiaridades de cada empresa, o que abre caminho para a aplicação de abordagens metodológicas alternativas que poderiam enriquecer a compreensão dos mecanismos subjacentes.

Adicionalmente, os resultados estão circunscritos ao contexto das empresas brasileiras, o que pode limitar a generalização para outros mercados. No entanto, é importante destacar que, apesar dessas limitações reconhecidas, os resultados obtidos neste estudo não são invalidados. Eles fornecem uma fotografia pertinente e significativa da realidade observada dentro do recorte metodológico e temporal estabelecido, contribuindo com evidências empíricas importantes para a literatura e para futuras agendas de pesquisa que busquem aprofundar ou contrastar esses achados em outros contextos.

Referências

Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of corporate environment, social and governance (ESG) reporting among Asian firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>

Aldowais, A., Kokuryo, J., Almazyad, O., & Goi, H. C. (2022). Environmental, social, and governance integration into the business model: Literature review and research agenda. *Sustainability*, 14(5), 2959. <https://doi.org/10.3390/su14052959>

- Araújo, R. A. de M., Correia, T. de S., & Câmara, R. P. de B. (2022). Influence of environmental innovation on corporate sustainability in Latin American companies. *Organizações & Sociedade*, 29(101), 297-322. <https://doi.org/10.1590/1984-92302022v29n0013EN>
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79-98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Ballerini, L. P., Ballerini, R. L., & Fontes, A. R. M. (2023). Sustentabilidade em transações de Fusões e Aquisições: uma revisão sistemática. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(8), 14729-14749. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i8.2530>
- Beuren, I. M., Pamplona, E., & Leite, M. (2020). Remuneração dos executivos e desempenho em empresas brasileiras familiares e não familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 24(6), 514-531. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191>
- Borghesi, R., Chang, K., & Li, Y. (2019). Firm value in commonly uncertain times: the divergent effects of corporate governance and CSR. *Applied Economics*, 51(43), 4726-4741.
- Chams, N., García-Blandón, J., & Hassan, K. (2021). Role reversal! Financial performance as an antecedent of ESG: The moderating effect of total quality management. *Sustainability*, 13(13), 7026. <https://doi.org/10.3390/su13137026>
- Çigdem, G. (2020). COVID-19 and net foreign exchange reserve relationship in Turkey: evidence from ARDL bounds testing approach. *Journal of Business Economics and Finance*, 9(2), 80-96. <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2020.1216>
- Deng, P., Wen, J., He, W., Chen, Y. E., & Wang, Y. P. (2023). Capital market opening and ESG performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(13), 3866-3876. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2094761>
- Fernandes, J. L. B., & Linhares, H. da C. (2017). Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos (Financial Performance of ESG Investments in Developed and Emerging Markets). *SSRN*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3091209>
- Frozza, C. F., De Castro Neto, J. L., & Fernandes, F. C. (2006). Desempenho econômico das empresas catarinenses listadas na classificação setorial da Bovespa no período de 2000-2003. *Revista Universo Contábil*, 2(3), 25-43.
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gürel, E. B. B., Atasever, G., & Gürel, E. (2025). An Analysis of How Sustainability Performance Influences Financial Performance: Evidence From Türkiye. *International Review of Management and Marketing*, 15(6), 392. <https://doi.org/10.32479/irmm.21022>

- Habib, A. M., & Mourad, N. (2024). The influence of environmental, social, and governance (ESG) practices on US firms' performance: Evidence from the coronavirus crisis. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(1), 2549-2570. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Hamdi, K., Guenich, H., & Ben Saada, M. (2022). Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2154053. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154053>
- Hassani, B. K., & Bahini, Y. (2022). Relationships between ESG disclosure and economic growth: A critical review. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 538. <https://doi.org/10.3390/jrfm15110538>
- Hassen, G., & Hamdi, K. (2022). Nexus between oil price uncertainty and corporate social responsibility: evidence from US firms. *Journal of Economic Studies*, 49(6), 1017-1032. <http://10.1108/JES-04-2021-020>
- Huang, D. Z. X. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335-360. <http://10.1111/ACFI.12569>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834-864.
- Larrinaga, C. (2023). Sustainability accounting: ESG approaches are not enough. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(91), e9042. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20239042.en>
- Leite, M., Bogoni, N. M., & Nelson, H. (2019). Revisitando os determinantes da distribuição de dividendos: uma análise em empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil*, 11(1), 58-76. <http://10.21680/2176-9036.2019v11n1ID14152>
- Leite, M., Pamplona, E., & Hein, N. (2023). Determinantes do pagamento de dividendos de empresas cinquentenárias e não cinquentenárias brasileiras. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 26(1), 137-154. <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v26i1.75631>
- Lemos, A. Q. (2023). Fatores determinantes de posturas gerenciais estratégicas em micros e pequenas empresas. *Revista Gestão em Análise*, 12(3), 82-99. <http://doi:10.12662/2359-618xregea.v12i3.p82-99.2023>
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>
- Mazzioni, S., Soschinski, C. K., Leite, M., Magro, C. B. D., & Sanches, S. L. R. (2024). ESG performance in emerging economies. *Macro Management & Public Policies*, 6(1), 21-35. <https://doi.org/10.30564/mmpp.v6i1.6202>

Pamplona, E., Leite, M., & Costa da Silva Zonatto, V. (2018). Fatores associados ao comportamento dos custos em períodos de prosperidade e crise econômica em empresas dos países que compõe o PIIGS. *Estudios Gerenciales*, 34(148), 305-319. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2018.148.2603>

Rahman, H. U., Zahid, M., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). ESG and firm performance: The rarely explored moderation of sustainability strategy and top management commitment. *Journal of Cleaner Production*, 404, 136859. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136859>

Robinah, A. M., & Akello, J. A. (2023). The impact of financial benefits on employee productivity: A case study of the joint clinical research centre in Lango Region, Northern Uganda. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 13(1), 1-6. <http://10.33094/ijssp.v13i1.1270>

Silva, A. C. P. (2023). *As potencialidades da agenda ESG no fomento de interações entre o público* [Tese de Doutorado, PUC-Rio].

Soler, F. (2023). *ESG (ambiental, social e governança): Da teoria à prática*. Saraiva Educação.

Tampakoudis, I., Noulas, A., Kiosses, N., & Drogalas, G. (2021). The effect of ESG on value creation from mergers and acquisitions. What changed during the COVID-19 pandemic?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 1117-1141. <http://10.1108/CG-10-2020-0448>

Tavares, A. C., & Lisboa, F. C. (2022). A implementação da gestão de riscos e seu monitoramento por meio de KRI's com foco em ESG: Uma revisão narrativa. *Research, Society and Development*, 11(13), e311111335542. <http://dx.doi.org/10.33448/rsd-v11i13.35542>

Van Linh, N., Hung, D. N., & Binh, T. Q. (2022). Relationship between sustainability reporting and firm's value: Evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2082014. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2082014>

Villalba, V. A., & Strassburg, U. (2023). Abordagem sustentável nas entidades empresariais: um panorama sobre as produções acadêmicas no setor. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(6), 10346-10365. <http://doi.org/10.7769/gesec.v14i6.2378>

Wasiuzzaman, S., Ibrahim, S. A., & Kawi, F. (2023). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and firm performance: does national culture matter?. *Meditari Accountancy Research*, 31(5), 1239-1265. <http://10.1108/MEDAR-06-2021-1356>

Wrubel, F., Morás, V. R., Brighenti, J., Leite, M., & Klann, R. C. (2016). Impactos de outros resultados abrangentes sobre o gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 3-16. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i27.107284>

Yip, T. M., & Lau, W. Y. (2024). Nexus between ESG Practice and Firm Performance: Are there any Stylised Facts?. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 61(2), 199-213. <https://doi.org/10.22452/MJES.vol61no2.1>

Zhao, T., Xiao, X., & Zhang, B. (2021). Economic policy uncertainty and corporate social responsibility performance: Evidence from China. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(5), 1003-1026. <http://10.1108/SAMPJ-05-2020-0158>

Zhou, H., & Liu, J. (2023). Digitalization of the economy and resource efficiency for meeting the ESG goals. *Resources Policy*, 86, 104199. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104199>

Zhou, X., & Caldecott, B. (2020). Green asset performance and ESG adoption. *Oxford Sustainable Finance Programme, Smith School of Enterprise and the Environment, University of Oxford*.