

ESG e desempenho financeiro: uma revisão sistemática da literatura baseada em análise de conteúdo

ESG and financial performance: a systematic literature review based on content analysis

Keylle Ranielle dos Santos
<https://orcid.org/0009-0002-0765-1474>

Mestre em Gestão do Conhecimento nas Organizações.
Universidade Cesumar (Unicesumar) – Brasil.
keylleranielle@hotmail.com

Marcos Aurélio Brambilla
<https://orcid.org/0000-0002-1111-9424>

Doutor em Teoria Econômica. Universidade Cesumar (Unicesumar) – Brasil. marcos-brambilla@hotmail.com

Thaise Moser Teixeira
<https://orcid.org/0000-0002-7115-9807>

Doutora em Ciência e Tecnologia Ambiental. Universidade Cesumar (Unicesumar) – Brasil. thaise.teixeira@unicesumar.edu.br

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi realizar um mapeamento teórico da relação entre as práticas ESG (Environmental, Social and Governance) e os indicadores econômicos e financeiros das empresas. Para isso, foi realizada uma pesquisa de abordagem qualitativa, com objetivos exploratórios e descritivos, apoiada por técnicas quantitativas de análise textual. Para a seleção dos artigos, foi realizada uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL) no período de 2019 a 2023, seguindo o método Systematic Search Flow (SSF), e a abordagem analítica dos dados foi conduzida por meio de análise de conteúdo, utilizando a análise de nuvem de palavras, análise de similitude e a Classificação Hierárquica Descendente (CHD), realizadas com o apoio do software Iramuteq. Os resultados permitiram apontar que os principais indicadores econômicos e financeiros identificados foram o indicador econômico Q de Tobin e os indicadores financeiros Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Esses indicadores estão relacionados com a sustentabilidade e as práticas ESG. Contudo, foi observado também que não há consenso na literatura sobre a relação entre ESG e desempenho financeiro. Os indicadores identificados são ferramentas que podem ser utilizadas por todos os stakeholders, facilitando a tomada de decisões mais estratégicas. Para gestores e investidores, a compreensão desses indicadores é importante, pois permite uma avaliação que vai além do retorno econômico e financeiro imediato, incorporando também os riscos e oportunidades ligados às práticas sustentáveis.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Vantagem competitiva. Retorno financeiro. Retorno econômico. Desenvolvimento sustentável.

ABSTRACT

The objective of this study was to conduct a theoretical mapping of the relationship between ESG (Environmental, Social, and Governance) practices and companies' economic and financial indicators. To this end, an applied research design was adopted, with a qualitative approach supported by quantitative textual analysis techniques and exploratory and descriptive objectives. For the selection of articles, a Systematic Literature Review (SLR) was conducted for the period from 2019 to 2023, following the Systematic Search Flow (SSF) method. The analytical approach involved content analysis using word cloud analysis, similarity analysis, and Descending Hierarchical Classification (DHC),

conducted with the support of the Iramuteq software. The results indicated that the main economic and financial indicators identified were Tobin's Q as an economic indicator and Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) as financial indicators. These indicators are associated with sustainability and ESG practices. However, the findings also revealed that there is no consensus in the literature regarding the relationship between ESG and financial performance. The identified indicators can be used by all stakeholders, facilitating more strategic decision-making. For managers and investors, understanding these indicators is important because it enables an assessment that goes beyond immediate economic and financial returns by also incorporating the risks and opportunities associated with sustainable practices.

Keywords: Sustainability. Competitive Advantage. Financial performance. Economic performance. Sustainable development.

Recebido em 22/10/2024. Aprovado em 09/04/2026. Avaliado pelo sistema *double blind peer review*. Publicado conforme normas da APA.

<https://doi.org/10.22279/navus.v18.2041>

1 INTRODUÇÃO

A incorporação da sustentabilidade nos modelos de gestão empresarial tem se tornado uma prioridade para diversos setores econômicos e, principalmente, para investidores, fornecedores, clientes, governo e demais partes interessadas no avanço da sustentabilidade. Com a crescente demanda da sociedade por práticas mais responsáveis, as empresas têm intensificado seus esforços para adotar práticas mais sustentáveis. Esse movimento reflete uma conscientização crescente sobre a importância de práticas sustentáveis, focadas na redução dos impactos negativos sobre o meio ambiente e na promoção de uma gestão mais responsável dos recursos, além de uma participação mais ativa no campo social (Silva et al., 2021).

Desta forma, a sustentabilidade empresarial tem se tornado um ponto de atenção para as organizações que buscam não apenas a sua sobrevivência no mercado, mas também a criação de valor por um longo período de tempo. A sustentabilidade, que está relacionada ao conceito de desenvolvimento sustentável, ganhou destaque a partir dos anos 1970 e enfatiza a necessidade do equilíbrio entre as dimensões econômica, social e ambiental, assegurando que as necessidades das gerações presentes e futuras sejam atendidas (Almeida, 2002). A sustentabilidade empresarial emergiu como uma vantagem competitiva no mundo empresarial, oferecendo benefícios tangíveis e mensuráveis para as empresas, ao integrar os pilares econômico, social e ambiental (De Paula et al., 2017).

No início dos anos 2000, as nações filiadas à Organização das Nações Unidas (ONU) comprometeram-se a erradicar a extrema pobreza, resultando na Declaração do Milênio da ONU, um documento que estabeleceu oito objetivos a serem alcançados até 2015 (ONU, 2000). Com o término dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) em 2015, a ONU introduziu uma nova agenda voltada para a promoção do desenvolvimento sustentável (Pacto Global, 2023). Essa agenda, conhecida como Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) ou Agenda 2030, é composta por 17 objetivos e 169 metas, que têm como finalidade promover o equilíbrio entre as dimensões econômica, social e ambiental no período de 2015 a 2030.

O conceito de *Triple Bottom Line* (TBL), proposto por Elkington (1998), é fundamental para entender essa inter-relação entre os pilares econômico, social e ambiental do desenvolvimento sustentável. Empresas que adotam práticas sustentáveis, alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), não apenas buscam retornos econômicos para seus acionistas, mas também promovem a proteção ambiental e o bem-estar social (Assaf Neto, 2020). Essas empresas são capazes de equilibrar seus objetivos de lucratividade com as necessidades de sustentabilidade global, o que é essencial para a perenidade dos negócios.

Neste contexto, a sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*), que abrange as dimensões Ambiental (E), Social (S) e de Governança (G), surge como um tema de destaque no cenário da sustentabilidade. Desde então, as empresas têm buscado aprofundar seu entendimento e aprimorar suas práticas nas áreas ambiental, social e de governança, com o objetivo de alinhar suas atividades às métricas e indicadores estabelecidos para essas áreas. Essa busca supera os interesses financeiros imediatos, visando também à criação de vantagem competitiva no mercado em que atuam (Pereira et al., 2021).

No que se refere ao termo ESG, a European Banking Authority (EBA), uma entidade independente da União Europeia (UE), desempenha um papel importante na garantia da solidez e integridade do setor bancário na região, promovendo, assim, a estabilidade financeira. Em seu

relatório de 2021, a EBA destaca a importância das três dimensões ESG — ambiental, social e governança — no contexto da sustentabilidade empresarial.

Nos últimos anos, o interesse pelo conceito de ESG tem crescido substancialmente nos âmbitos acadêmico, empresarial e político. Esse termo tem se tornado um ponto central em diversos estudos. Grande parte dessas pesquisas se concentra em quantificar o impacto das práticas ESG nos retornos financeiros das empresas (Gavrilakis & Floros, 2023). Apesar da predominância dos estudos que apontam para os impactos positivos das práticas ESG, existem estudos que contrapõem esses resultados (Buallay, 2019; Iancu et al., 2023; Remo-Diez et al., 2023).

Para que essa quantificação seja possível, podem ser empregados indicadores, que, conforme definidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), são parâmetros ou valores derivados de outros parâmetros que fornecem informações sobre o estado de um aspecto, ambiente ou área específica. A relevância dos indicadores transcende seu valor numérico, pois eles oferecem informações significativas que permitem uma compreensão mais abrangente e profunda de um contexto específico, com um propósito definido (OCDE, 1993).

Logo, o objetivo central dos indicadores é mensurar e quantificar informações de forma que sua relevância seja claramente evidenciada. Eles têm a função de simplificar dados associados a fenômenos complexos, facilitando, assim, a otimização do processo de comunicação (Bellen, 2005). As teorias que abordam a análise do desempenho econômico de uma empresa estão voltadas para o retorno obtido sobre o capital investido pelos sócios (Andia, 2007). Em contraste, a análise do desempenho financeiro concentra-se na eficiência com que os ativos da organização são utilizados. Avaliar esse desempenho é fundamental para entender a saúde financeira ao longo de um período específico e também para realizar comparações entre empresas semelhantes ou dentro do mesmo setor (Teixeira, 2008).

Os indicadores econômicos e financeiros têm como objetivo identificar as conexões entre diferentes aspectos das demonstrações contábeis, proporcionando uma compreensão mais detalhada da situação financeira da empresa. Esses indicadores são organizados em categorias como liquidez, operacionalidade, rentabilidade, endividamento e estrutura, sendo fundamentais para esse processo de análise. Além disso, esses indicadores permitem a comparação entre empresas, fornecendo informações valiosas sobre concorrentes e padrões do setor e do mercado. É a partir das demonstrações contábeis que as empresas obtêm dados essenciais para avaliar sua posição econômica e financeira (Assaf Neto, 2020).

De acordo com Borokova e Wu (2020), estudos ainda evidenciam resultados inconsistentes quanto à relação entre o desempenho ESG e os retornos financeiros das empresas. Alguns estudos indicam que empresas consideradas mais "sustentáveis" ou "socialmente responsáveis" apresentavam retornos mais baixos em comparação com o mercado de referência, o que poderia representar menor desempenho financeiro. Porém, ainda segundo os autores, outros estudos sugerem que fundos e ações com foco em responsabilidade social podem superar seus pares, apresentando menor risco e melhores retornos a longo prazo. Diversos estudos sugerem que as empresas podem se beneficiar em termos de desempenho financeiro e valor de mercado ao adotar práticas sustentáveis, como a integração de critérios ESG à estratégia de gestão. No entanto, esses resultados ainda não são consensuais na literatura (Buallay, 2019; Iancu et al., 2023; Remo-Diez et al., 2023).

Compreendendo a importância dos termos sustentabilidade e ESG e a variedade de indicadores disponíveis e utilizados nesses contextos, surge a necessidade de uma análise para identificar a relação entre as práticas ESG e os principais indicadores de desempenho econômico e financeiro, de modo a orientar pesquisadores, gestores, investidores e outras partes interessadas na

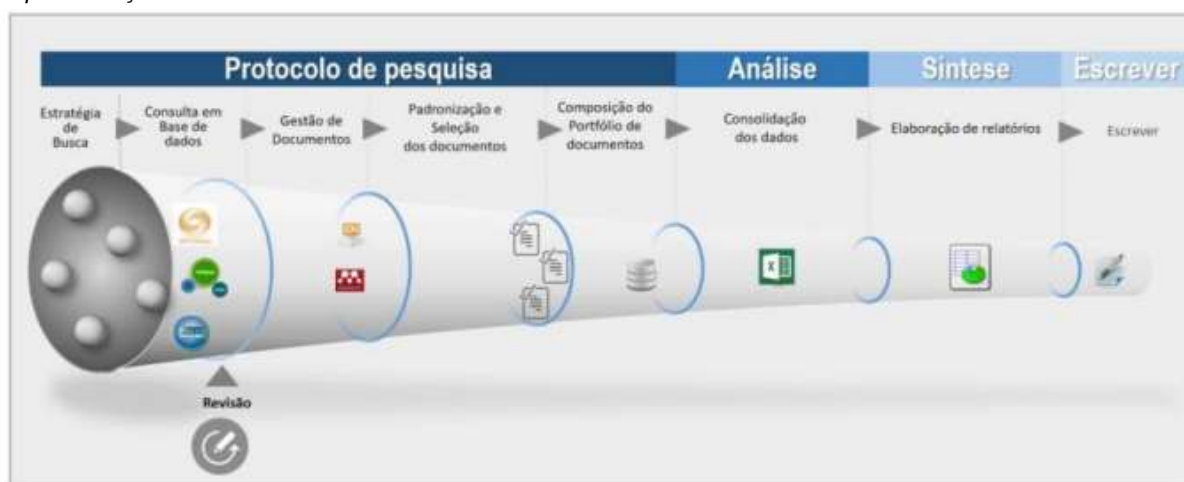
avaliação do desempenho das empresas sob uma perspectiva sustentável. Dessa forma, a partir do que foi exposto, este estudo busca responder ao seguinte questionamento: Quais as relações e os principais indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas que têm sido utilizados no contexto da sustentabilidade e das práticas ESG?

2 METODOLOGIA

Para alcançar o objetivo deste estudo, que é analisar a relação entre as práticas ESG e os indicadores econômicos e financeiros, optou-se pela Revisão Sistemática da Literatura (RSL). A RSL consiste em um processo de investigação científica rigoroso, utilizando um método de pesquisa que busca identificar, selecionar, coletar, analisar e descrever possíveis contribuições (Ferenhof & Fernandes, 2016). Para isso, o protocolo de busca foi baseado no método desenvolvido por Ferenhof e Fernandes (2016), conhecido como Systematic Search Flow (SSF). O método SSF compreende quatro fases e oito etapas, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1

Representação do método SSF



Fonte: Ferenhof e Fernandes (2016, p.3).

A primeira fase do método inclui o protocolo de pesquisa, o qual envolve cinco etapas: estratégia de busca, consulta às bases de dados, gestão de documentos, padronização e seleção dos documentos e composição do portfólio de documentos. Na segunda fase, é realizada a análise, que consiste na consolidação dos dados. A terceira fase, por sua vez, é dedicada à síntese, compreendendo a elaboração dos relatórios. Por último, a quarta fase envolve a consolidação dos resultados por meio da redação dos resultados da busca.

Para facilitar o tratamento dos dados, foi utilizada a plataforma Rayyan, uma ferramenta web gratuita de colaboração em pesquisa. Essa plataforma auxilia na condução de revisões de literatura e revisões sistemáticas, ajudando os pesquisadores a identificar estudos relevantes para suas pesquisas (Rayyan, 2024).

Inicialmente, foram definidas as palavras-chave relevantes para a pesquisa. Em seguida, a busca foi realizada combinando três dessas palavras-chave, utilizando o operador lógico "AND", para garantir a seleção apenas dos artigos que incluíssem todos os termos especificados nos campos de

busca. As palavras-chave compostas por mais de um termo foram delimitadas por aspas, garantindo a precisão das combinações apresentadas nos estudos.

O estudo empregou palavras-chave em inglês, seguidas de buscas correspondentes em português. O Portal de Periódicos da Capes serviu como base de dados para a pesquisa, conduzida entre janeiro e fevereiro de 2024. Os resultados da busca em ambos os idiomas são apresentados na Tabela 1, com destaque para o termo ESG como uma das palavras-chave.

Tabela 1

Resultado das buscas em inglês e português destacando o termo ESG

Indicator / Indicador	Palavras-chave	Resultado Inglês	Resultado Português
ESG	Profit / Lucro	28	1
	Revenue / Receita	3	0
	"Cash flow" / "Fluxo de caixa"	4	1
	"Debt ratio" / Endividamento	1	0
	Liquidity / Liquidez	5	1
	"Return On Assets" (ROA) / "Retorno Sobre Ativos" (ROA)	28	0
	"Return On Equity" (ROE) / "Retorno sobre Patrimônio Líquido" (ROE)	18	0
	"Economic Value Added" (EVA) / "Valor econômico adicionado" (EVA)	2	0
	"Operating margin" / "Margem operacional"	0	0
	"Profit margin" / "Margem de lucro"	3	0
	Profitability / Rentabilidade	31	0
	"Financial Efficiency" / "Eficiência Financeira"	1	0
	"Economic Performance" / "Desempenho Econômico"	12	4
	"Financial Performance" / "Desempenho Financeiro"	108	3
	EBITDA	2	0
Total de artigos encontrados por idioma		246	10
Total de artigos encontrados gerais		256	

Para estabelecer critérios de seleção, foram escolhidos artigos publicados em inglês e português, englobando o período de 2019 a 2023. Essa seleção tem por objetivo assegurar a inclusão de estudos recentes e pertinentes à análise proposta. Após a aplicação desses critérios, foram encontrados 256 resultados nas pesquisas conduzidas tanto em inglês quanto em português, com destaque para o termo ESG. Em seguida, a Tabela 2 apresenta pesquisas semelhantes, porém priorizando a palavra-chave "sustentabilidade". Nessa fase, observou-se um aumento significativo no número de resultados, totalizando 3.232 artigos. Evidenciando a considerável produção científica relacionada ao tema da sustentabilidade em comparação com o termo ESG.

Tabela 2

Resultado das buscas em inglês e português destacando o termo Sustentabilidade

Palavras-chave		Resultado Inglês	Resultado Português
Indicator / Indicador	Profit / Lucro	669	15
	Revenue / Receita	429	8
	"Cash Flow" / "Fluxo De Caixa"	100	5
	"Debt Ratio" / Endividamento	17	4
	Liquidity / Liquidez	95	12
	"Return On Assets" (ROA) / "Retorno Sobre Ativos"	111	0
	"Return On Equity" (ROE) / "Retorno Sobre Patrimônio Líquido"	63	0
	"Economic Value Added" (EVA) / "Valor Econômico Adicionado"	23	0
	"Operating Margin" / "Margem Operacional"	4	0
	"Profit Margin" / "Margem De Lucro"	48	0
	Profitability / Rentabilidade	672	24
	"Financial Efficiency" / "Eficiência Financeira"	24	0
	"Economic Performance" / "Desempenho Econômico"	453	13
	"Financial Performance" / "Financial Performance"	430	5
	EBITDA	8	0
Total de artigos encontrados por idioma		3.146	86
Total de artigos encontrados gerais		3.232	

Inicialmente, foram identificados e submetidos a uma avaliação um total de 3.488 artigos, seguindo quatro etapas distintas de inclusão e exclusão. Conforme pode ser observado na Tabela 3, na primeira fase, os artigos duplicados foram eliminados, resultando na remoção de 1.807 documentos e deixando 1.681 para análise subsequente. Na segunda etapa, foram examinados os títulos dos artigos, e aqueles que não estavam alinhados com o objetivo do estudo foram excluídos, totalizando 1.470 artigos eliminados e restando 211 para avaliação adicional. Na terceira etapa, os resumos dos artigos restantes foram avaliados, e apenas aqueles que estavam em conformidade com os objetivos do estudo foram mantidos, resultando na exclusão de 160 artigos.

Finalmente, na quarta etapa, foram considerados apenas os artigos disponíveis gratuitamente para download, resultando na exclusão de mais 18 artigos. Após a aplicação desses critérios de seleção, restaram 33 artigos, conforme a Tabela 3. Os artigos em inglês foram traduzidos para o português utilizando o Google Tradutor, permitindo que fossem integralmente lidos e analisados para

a elaboração deste estudo, completando, assim, a primeira fase do método SSF. Após a revisão dos 33 artigos, dois foram excluídos por apresentarem apenas indicadores de sustentabilidade e qualidade, resultando na utilização de 31 artigos na RSL.

Tabela 3

Resultado das buscas com a aplicação das quatro etapas de inclusão e exclusão

Etapa	Artigos excluídos	Resultado
Inicial	-	3.488
Primeira etapa	1.807	1.681
Segunda etapa	1.470	211
Terceira etapa	160	51
Quarta etapa	18	33

Nas fases segunda e terceira do método SSF, que abrangem a consolidação de dados e a elaboração de relatórios, os resumos dos 31 artigos foram agrupados em um único documento. Este documento foi então analisado por meio da Análise de Conteúdo, utilizando o software Iramuteq. Assim, a etapa final do método SSF, que inclui a redação dos resultados, foi desenvolvida de forma integrada com as percepções extraídas da análise de conteúdo realizada com o auxílio do software Iramuteq.

Este software permite a realização de diversos tipos de análises de dados textuais, variando desde as mais simples, como a lexicografia básica (cálculo da frequência de palavras), até análises multivariadas mais complexas, como a Classificação Hierárquica Descendente (CHD) e a Análise de Similitude. O Iramuteq organiza a distribuição do vocabulário de maneira compreensível e apresenta os resultados de forma visualmente clara, facilitando a interpretação por meio das Análises de Similitude e da Nuvem de Palavras (Camargo & Justo, 2013).

Bardin (2011) aponta que a análise de conteúdo tem como objetivo inferir conhecimentos relacionados às condições de produção ou recepção, utilizando-se de indicadores, sejam eles quantitativos ou não. Com base nessa abordagem, foi adotado o método de análise de conteúdo descrito em sua obra "Análise de Conteúdo", seguindo as etapas detalhadas a seguir.

Pré-análise: Nesta fase, busca-se identificar e analisar os principais indicadores econômicos e financeiros utilizados em estudos recentes para explicar a relação das empresas com a sustentabilidade e com as práticas ESG. Para tanto, foram selecionados os documentos a serem analisados, consistindo nos resumos dos artigos obtidos na base de dados do Portal de Periódicos da CAPES.

Preparação e Exploração do Material: Durante esta fase, o software Microsoft Word foi utilizado para organizar os resumos dos 31 artigos selecionados e configurar o corpus textual. Posteriormente, o software Iramuteq foi empregado para explorar o material e realizar a análise dos dados.

Tratamento e Interpretação dos Resultados: Nesta etapa, o software Iramuteq foi utilizado para realizar operações estatísticas, visando quantificar a frequência com que os indicadores foram mencionados nos artigos. Inicialmente, foram analisadas as frequências dos indicadores econômicos e financeiros relacionados à sustentabilidade e ao ESG por meio de estatísticas textuais. Em seguida, os indicadores foram identificados através da análise da Nuvem de Palavras, Análise de Similitude e a CHD foram empregadas para entender as relações de proximidade ou distanciamento entre as palavras. Finalmente, para a análise dos indicadores, foi conduzida a Análise Fatorial por

Correspondência (AFC) com o objetivo de identificar as relações entre as práticas ESG e os indicadores econômicos e financeiros.

3 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Neste tópico, serão apresentados os resultados e as discussões resultantes da análise dos dados coletados, extraídos dos artigos selecionados nas etapas iniciais do método Systematic Search Flow (SSF) de Revisão Sistemática da Literatura (RSL). Para auxiliar na análise de conteúdo, utilizou-se o software Iramuteq, que possibilitou a geração de Nuvens de Palavras, a realização da Análise de Similitude entre os textos, a aplicação da Classificação Hierárquica Descendente (CHD) e a condução da Análise Fatorial por Correspondência (AFC) no corpus textual.

O corpus textual utilizado na análise foi composto por 31 textos, totalizando 191 segmentos, conforme indicado pelo software Iramuteq. A análise revelou a presença de 1.226 hápax, ou seja, palavras que ocorreram apenas uma vez em todo o corpus. A aplicação da CHD indicou que 136 dos 191 segmentos de texto foram classificados com sucesso, resultando em uma taxa de retenção de 71,20%. Esse percentual demonstra a relevância e a consistência dos dados analisados (Nunes et al., 2021). A seguir, serão apresentados os resultados das análises da Nuvem de Palavras, a Análise de Similitude entre os textos, a aplicação da CHD e a condução da AFC do corpus textual.

3.1 Análise da Nuvem de Palavras

A análise da Nuvem de Palavras possibilita a identificação dos termos mais recorrentes nos resumos dos artigos incluídos nesta revisão. Os termos mais frequentes são destacados visualmente por meio de um tamanho ampliado, oferecendo uma representação gráfica que facilita a compreensão rápida e visual dos principais temas abordados no corpus textual analisado (Salviati, 2017). A Figura 2, a seguir, apresenta a Nuvem de Palavras gerada pelo software Iramuteq.

Figura 2

Nuvem de Palavras formada no software Iramuteq.



A Nuvem de Palavras foi gerada a partir de 200 formas ativas, utilizando um software configurado para identificar termos com, no mínimo, nove repetições. Essa nuvem destaca os termos mais frequentes e relevantes extraídos dos 31 resumos analisados para esta revisão sistemática da literatura. O termo "empresa" aparece com maior destaque, sinalizando um foco predominante em contextos empresariais. Em seguida, "ESG" se sobressai, refletindo uma ênfase nas questões ambientais, sociais e de governança. Outros termos relevantes incluem "estudo", "indicador", "desempenho", "resultado", "relação", "desempenho financeiro", "sustentabilidade", "retorno sobre o patrimônio líquido" (ROE) e "retorno sobre o ativo" (ROA). Essa visualização oferece uma análise concisa dos temas abordados nos resumos dos artigos, evidenciando áreas de interesse como empresas, ESG, desempenho financeiro e indicadores de rentabilidade.

Em relação a esses achados, Silva e Lucena (2019) exploram a relação positiva entre a adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o ROA, destacando a relevância do termo "retorno sobre o ativo" na nuvem de palavras. Da mesma forma, Marcelino et al. (2023) ressaltam o impacto da sustentabilidade empresarial nos indicadores de rentabilidade, como ROE e ROA, sublinhando a importância desses indicadores no contexto do desempenho econômico-financeiro das empresas.

3.2 Análise de similitude

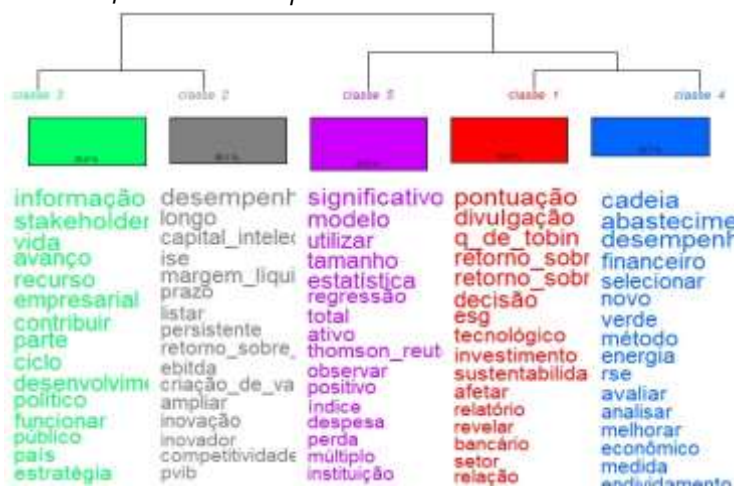
A Análise de Similitude examina as palavras mais citadas nos resumos dos 31 artigos e suas interconexões dentro do corpus textual analisado. Por meio de um grafo que representa as ligações entre as palavras do corpus, é possível identificar a estrutura do texto e os temas de maior relevância (Salviati, 2017). A Figura 3 ilustra as ramificações que demonstram as conexões entre os 31 resumos dos artigos.

3.3 Análise da Classificação Hierárquica Descendente (CHD)

O objetivo da análise da Classificação Hierárquica Descendente (CHD) é identificar e apresentar grupos de segmentos textuais que compartilham vocabulário semelhante ou divergente. A classificação dos termos é realizada com base na proximidade das palavras, permitindo a associação dessas palavras a classes específicas (Salviati, 2017). A Figura 4 ilustra a categorização das classes geradas pelo software Iramuteq.

Figura 4

Categorização das classes - software Iramuteq



O software Iramuteq identificou cinco classes na CHD, permitindo a análise das interconexões entre elas. A Classe 1, representada pela cor vermelha, abrange questões relacionadas a relatórios de sustentabilidade e desempenho financeiro. Nessa classe, destacam-se termos como “pontuação”, “divulgação”, “Q de Tobin”, “ROA”, “ROE”, “ESG”, “investimentos”, “sustentabilidade”, “relação” e “relatório”, indicando um foco na divulgação e avaliação do desempenho em sustentabilidade e ESG, bem como na relação entre as práticas ESG e indicadores financeiros como Q de Tobin, ROA e ROE.

A literatura indica, de forma predominante, um impacto positivo das práticas ESG sobre o desempenho financeiro. Especificamente, estudos como os de López-Toro et al. (2021), Alamsyah e Muljo (2023) e Chininga et al. (2023) consideraram indicadores de desempenho como ROE, ROA e Q de Tobin, enquanto trabalhos como o de Brogi e Lagasio (2019) chegaram a esse resultado com base em apenas um indicador (ROA). No entanto, esse efeito positivo não é consenso na literatura, uma vez que lancu et al. (2023) sugerem a existência de um impacto negativo das práticas ESG sobre o desempenho financeiro.

A predominância de evidências que apontam para efeitos positivos pode refletir tanto ganhos de eficiência operacional quanto benefícios associados à adoção de práticas sustentáveis. No entanto, a ausência de consenso na literatura sugere que essa relação está relacionada a fatores contextuais, como o setor de atuação, o ambiente institucional e o nível de maturidade das práticas ESG nas empresas analisadas. Dessa forma, a Classe 1 não apenas sintetiza a associação entre ESG e desempenho financeiro, mas também evidencia a complexidade e a heterogeneidade dos resultados encontrados, reforçando a necessidade de abordagens analíticas que considerem variáveis moderadoras e contextuais.

A Classe 2, destacada em cinza, agrupa termos associados ao desempenho econômico e ao capital intelectual, com palavras-chave como “desempenho”, “capital intelectual”, “ISE”, “margem líquida”, “ROE”, “EBITDA” (lucro conquistado antes da incidência de juros, depreciação, impostos e amortização) e “inovação”. Essa classe evidencia a conexão entre o desempenho econômico e o capital intelectual, destacando indicadores como ROE, EBITDA e margem líquida em associação à inovação e à valorização do capital intelectual nas empresas. Kneipp et al. (2018) ressaltam que sustentabilidade e inovação se tornaram termos centrais na última década, com a inovação sendo essencial para o crescimento empresarial dentro de um contexto de desenvolvimento sustentável e social.

Jordão et al. (2022) destacam o impacto positivo do capital intelectual sobre o retorno econômico e financeiro. Por outro lado, o estudo de Marcelino et al. (2023) avaliaram empresas aderentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3-Brasil, Bolsa, Balcão (ISE), e evidenciaram que empresas não aderentes ao ISE tem maiores ROI e margem líquida. Esse resultado pode ser explicado por maiores investimentos nas práticas ESG, uma vez que esses investimentos podem aumentar a base de ativos (Ativo Total) ou de patrimônio (PL), sem gerar um lucro líquido imediato proporcional. Contudo, apesar de esses investimentos poderem reduzir o ROA ou o ROE, as práticas ESG tendem a resultar em um melhor desempenho financeiro a longo prazo.

A Classe 3, representada em verde, foca em aspectos relacionados às estratégias empresariais e aos stakeholders, sendo composta por termos como “informação”, “stakeholders”, “recurso”, “empresarial”, “ciclo”, “desenvolvimento” e “estratégia”. Essa classe explora a relação entre a gestão estratégica empresarial e o envolvimento dos stakeholders, com ênfase no uso de recursos e na implementação de estratégias de desenvolvimento sustentável ao longo do ciclo empresarial, reconhecendo a importância dos stakeholders. Sousa-Zomer e Miguel (2018) observam que o crescente interesse público pela sustentabilidade levou os governos a adotarem medidas mais rigorosas de proteção ambiental, o que, por sua vez, direcionou os stakeholders a investir em projetos focados em inovação e sustentabilidade.

Os investimentos em práticas ESG tendem a ser mais evidentes em empresas de capital aberto, que, além de buscarem o desempenho financeiro interno, também procuram atrair investidores externos, mantendo uma busca contínua pela valorização de mercado. Nesse contexto, a B3 criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o objetivo de incentivar e dar visibilidade à divulgação de práticas de sustentabilidade das empresas listadas na bolsa. Dessa forma, os investidores podem avaliar o nível de desempenho das empresas que aderem ao ISE para subsidiar a tomada de decisão de investimento. Evidências empíricas reforçam essa relação, como no estudo de Silva e Lucena (2019), que identificaram uma associação positiva entre a participação no ISE e o ROA, enquanto Marcelino et al. (2023) observaram que empresas aderentes ao ISE apresentam indicadores financeiros superiores de ROE e ROA.

A Classe 4, representada pela cor azul, concentra-se na cadeia de abastecimento e no desempenho, com termos como “cadeia”, “abastecimento”, “desempenho”, “financeiro”, “econômico” e “RSE” (Responsabilidade Social Empresarial), destacando aspectos relacionados à otimização da cadeia de suprimentos. Essa classe evidencia diferentes impactos associados ao eixo social das práticas ESG. Um estudo longitudinal realizado por Remo-Diez et al. (2023) destacou que, em empresas do setor de serviços públicos, as práticas sociais apresentam efeito positivo sobre o desempenho financeiro, mesmo na ausência de práticas do pilar ambiental, enquanto as práticas de governança não exercem influência significativa. Por outro lado, Adamkaite et al. (2023) apontam que a Responsabilidade Social Corporativa não exerce influência sobre o desempenho financeiro em empresas do setor de energia na Lituânia.

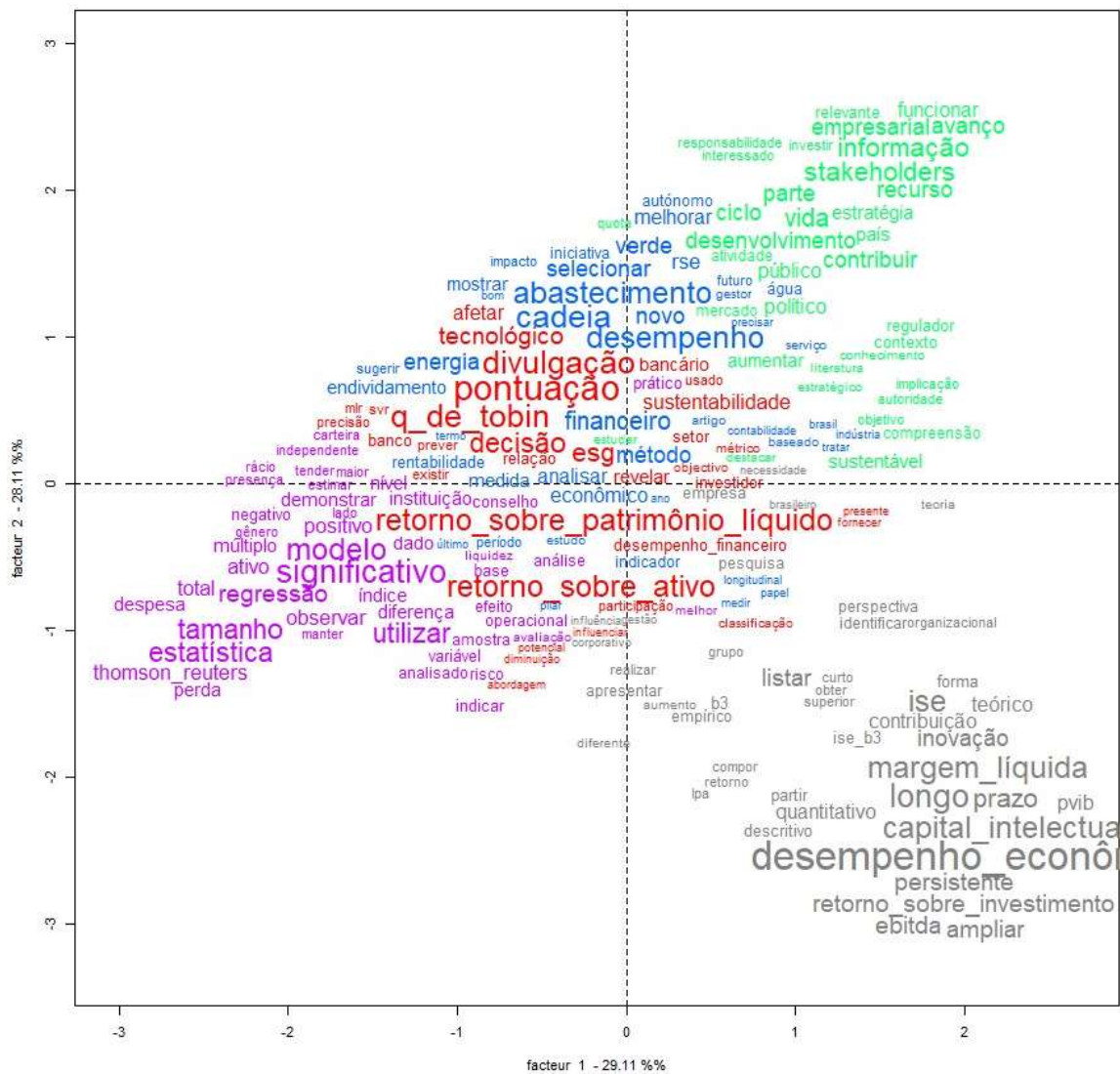
Finalmente, a Classe 5, destacada em roxo, aborda questões relacionadas à análise estatística e aos indicadores, com termos como “significativo”, “modelo”, “tamanho”, “estatística”, “regressão” e “ativo”, focando em modelos estatísticos utilizados para analisar indicadores financeiros e econômicos e sua significância. Isso sugere que a literatura tem avançado no sentido de incorporar abordagens quantitativas mais robustas, utilizando técnicas de análise de dados para capturar as relações entre as práticas ESG e o desempenho corporativo.

3.4 Análise Fatorial por Correspondência (AFC)

O objetivo da Análise Fatorial por Correspondência (AFC) é fornecer uma representação gráfica dos dados que facilite a visualização da proximidade entre as classes de palavras. Os procedimentos realizados incluem o cálculo das frequências e os valores de correlação qui-quadrado das palavras no corpus (Salviati, 2017). A Figura 5 apresenta a ilustração da AFC.

Figura 5

Representação da AFC do corpus



A AFC revela padrões significativos de associações entre os termos e a categorização das palavras, conforme descrito anteriormente na CHD. Nota-se que as classes 1, 4 e 5 estão interligadas, abordando questões financeiras, como indicadores (ROA, ROE, Q de Tobin), desempenho, técnicas de análise de dados e medidas, além de aspectos relacionados ao ESG. Assim, observa-se a conexão entre temas ligados ao desempenho econômico-financeiro e ao ESG, destacando-se os principais indicadores que têm sido empregados em pesquisas sobre sustentabilidade e ESG no contexto empresarial.

Em diversas pesquisas recentes, incluindo os estudos de Buallay (2019), López-Toro et al. (2021), Jordão et al. (2022), Adamkaite et al. (2023), Kayakus et al. (2023), Alamsyah e Muljo (2023), Chininga et al. (2023), Iancu et al. (2023), Marcelino et al. (2023), Celestino et al. (2023), Bogdan et al. (2023), Moreira et al. (2023) e Remo-Diez et al. (2023), o ROA, o ROE e o Q de Tobin foram utilizados como importantes indicadores de desempenho empresarial.

Os resultados nas Classes 2 e 3 indicam que a interligação entre as classes 1, 4 e 5 não é linear nem homogênea, podendo variar em função de fatores como o horizonte temporal dos investimentos, o setor de atuação e o nível de maturidade das práticas ESG nas organizações. Embora haja predominância de estudos que apontam relações positivas entre as práticas ESG e o desempenho financeiro, não há consenso na literatura. Conforme observado nas Classes 2 e 3, ambas localizadas no lado direito do plano cartesiano, os resultados negativos e a ausência de influência dos pilares de sustentabilidade podem estar relacionados ao caráter dos investimentos realizados, cujos retornos tendem a se manifestar no longo prazo.

4 CONCLUSÃO

Este estudo realizou uma análise da relação entre as práticas ESG (Environmental, Social, and Governance) e os indicadores econômicos e financeiros das empresas. Por meio de uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL), que utilizou o método Systematic Search Flow (SSF) e a análise de conteúdo como abordagem analítica, foi identificado que indicadores de retorno econômico (Q de Tobin) e financeiros (Retorno sobre os Ativos (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)) estão relacionados com as práticas ESG.

Os resultados indicam que a integração de critérios ESG nas estratégias empresariais tem ganhado destaque, especialmente devido à crescente demanda por práticas sustentáveis e à pressão dos stakeholders por uma gestão mais responsável. Apesar de a maioria dos estudos apontar para relações positivas entre as práticas ESG e o desempenho financeiro, esses resultados não são consensuais na literatura. As análises da Nuvem de Palavras e da Análise de Similitude dos textos reforçam a centralidade de termos como “empresa”, “desempenho”, “sustentabilidade” e “ESG”, indicando que esses aspectos estão presentes nas discussões atuais sobre competitividade e valor de mercado.

Além disso, a Classificação Hierárquica Descendente (CHD) e a Análise Fatorial por Correspondência (AFC) destacaram a interconexão entre os temas ESG e os indicadores econômicos e financeiros, demonstrando que práticas sustentáveis não apenas contribuem para a preservação ambiental e o bem-estar social, mas também para a melhoria do desempenho econômico e financeiro das empresas.

As implicações deste estudo são significativas tanto para o campo acadêmico quanto para a prática empresarial. Acadêmicos podem utilizar os achados desta revisão para orientar futuras pesquisas que busquem entender mais profundamente as variáveis que influenciam a relação entre as

práticas ESG e o desempenho econômico e financeiro das empresas. Por outro lado, gestores e investidores podem se beneficiar dos insights fornecidos para tomar decisões mais embasadas, que considerem não apenas os retornos financeiros imediatos, mas também os riscos e oportunidades associados à adoção de práticas sustentáveis.

Ademais, a relevância dos indicadores econômicos e financeiros no contexto da sustentabilidade ressalta a necessidade de sua consideração na avaliação do desempenho corporativo, que deve ir além da simples análise dos lucros e incluir aspectos sociais e ambientais. Este estudo contribui para a compreensão dessa complexa relação, oferecendo uma base para a continuidade das discussões sobre a integração dos critérios ESG nas estratégias empresariais.

Uma limitação do estudo é a utilização apenas dos resumos dos artigos, em vez da análise de seus textos completos. Para futuras pesquisas, sugere-se uma investigação mais detalhada das diferenças setoriais e regionais nas relações entre as práticas ESG e o desempenho empresarial, assim como uma análise longitudinal que explore a evolução dessas relações com o valor de mercado e a resiliência das empresas ao longo do tempo. Também seria pertinente explorar como diferentes metodologias de medição e avaliação dos indicadores ESG podem influenciar os resultados e a percepção de valor entre os stakeholders.

Por fim, a crescente importância das práticas ESG no cenário corporativo global indica que a sustentabilidade deixou de ser apenas uma opção e passou a constituir um diferencial estratégico para empresas que buscam não apenas sobreviver, mas prosperar em um mercado cada vez mais competitivo e consciente. A partir dos estudos apresentados, é possível identificar como a integração de práticas sustentáveis pode ser um diferencial competitivo, capaz de estar associada à geração de valor a longo prazo e à continuidade dos negócios.

REFERÊNCIAS

- Adamkaite, J., Streimikiene, D., & Rudzioniene, K. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance in the energy sector: Evidence from Lithuania. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 91–104. <https://doi.org/10.1002/csr.2340>
- Alamsyah, S. A. L., & Muljo, H. H. (2023). The effect of ESG dimensions on banking performance: An empirical investigation in Asia Pacific. *E3S Web of Conferences*, 426, 02053. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602053>
- Almeida, F. (2002). *O bom negócio da sustentabilidade*. Nova Fronteira.
- Andia, L. H. (2007). *Modelo para mensuração do desempenho econômico e financeiro de empresas em rede: Uma aplicação às cadeias agroindustriais* [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo]. Repositório Institucional da USP. <https://doi.org/10.11606/T.3.2007.tde-01042008-172659>
- Assaf Neto, A. (2020). *Estruturas e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro*. Atlas.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. Edições 70.
- Bellen, H. M. V. (2005). *Indicadores de sustentabilidade: Uma análise comparativa*. FGV Editora.

- Bogdan, V., Rus, L., Gherai, D. S., Florea, A. G., & Bugnar, N. G. (2023). A streamline sustainable business performance reporting model by an integrated FinESG approach. *Sustainability*, 15(24), 16860. <https://doi.org/10.3390/su152416860>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 576–587. <https://doi.org/10.1002/csr.1704>
- Borokova, S., & Wu, Y. (2020). ESG versus financial performance of large cap firms: the case of EU, US, Australia and Southeast Asia. *Refinitiv, Boston, Massachusetts*, 2210.
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Camargo, B. V., & Justo, A. M. (2013). IRAMUTEQ: um software gratuito para análise de dados textuais. *Temas em psicologia*, 21(2), 513–518. <https://doi.org/10.9788/TP2013.2-16>
- Celestino, É. J. M., Pereira, M. D. L. C., & Camara, R. P. de B. (2023). Avaliação de práticas ESG em bancos listados na B3: Verificação do efeito da composição do Conselho de Administração e características das companhias. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, 1–24. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202333801>
- Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2023). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(3), 692–713. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2023-0072>
- De Paula, A. C. P., Waltrick, M. S., & Pedroso, S. M. (2017). Sustentabilidade organizacional: Desafio dos gestores frente às questões ambientais. In J. H. P. Silveira (Ed.), *Sustentabilidade e responsabilidade social* (pp. 6–15). Poisson.
- Elkington, J. (1998). Partnerships from Cannibals with forks: the Triple Bottom Line of 21st-century Business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Ferenhof, H. A., & Fernandes, R. F. (2016). Desmistificando a revisão de literatura como base para redação científica: método SSF. *Revista ACB: Biblioteconomia em Santa Catarina*, 21(3), 550–563. <https://revista.acbsc.org.br/racb/article/view/1194>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2023). ESG performance, herding behavior and stock market returns: evidence from Europe. *Operational Research*, 23(1). <https://doi.org/10.1007/s12351-023-00745-1>
- Iancu, F., Mătiș, C., & Mătiș, C. (2023). Analysis of the impact of environmental, social and governance factors on the performance of firms. *Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: I, Economics & Applied Informatics*, 29(2). <https://doi.org/10.35219/eai15840409340>

- Jordão, R. V. D., Almeida, V. R. D., & Novas, J. (2022). Intellectual capital, sustainable economic and financial performance and value creation in emerging markets: the case of Brazil. *The Bottom Line*, 35(1), 1-22. <https://doi.org/10.1108/bl-11-2021-0103>
- Kayakus, M., Tutcu, B., Terzioglu, M., Talaş, H., & Uyar, G. F. Ü. (2023). ROA and ROE forecasting in iron and steel industry using machine learning techniques for sustainable profitability. *Sustainability*, 15(9), 7389. <https://doi.org/10.3390/su15097389>
- Kneipp, J. M., Gomes, C. M., Bichueti, R. S., Müller, L. de O., & Motke, F. D. (2018). Gestão estratégica da inovação sustentável: Um estudo de caso em empresas industriais brasileiras. *Revista Organizações em Contexto*, 14(27), 131–185. <https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v14n27p131-185>
- López-Toro, A. A., Sánchez-Teba, E. M., Benítez-Márquez, M. D., & Rodríguez-Fernández, M. (2021). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed pharmaceutical companies. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(9), 4556. <https://doi.org/10.3390/ijerph18094556>
- Marcelino, J. A., Santos, B. M. dos, & Costa, D. C. (2023). Comparação do desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3 participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e não participantes no segundo semestre de 2022. *Foco*, 16(12), 1-22. <https://doi.org/10.54751/revistafoco.v16n12-056>
- Moreira, C. S., Araújo, J. G. D., Silva, G. R. D., & Lucena, W. G. L. (2023). Environmental, social and governance and the firm life cycle: evidence from the Brazilian market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(92). <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231729.en>
- Nunes, L. B., Santos, J. C. D., Reis, I. A., & Torres, H. D. C. (2021). Atitudes para o autocuidado em diabetes mellitus tipo 2 na Atenção Primária. *Acta Paulista de Enfermagem*, 34, eAPE001765. <https://doi.org/10.37689/acta-ape/2021AO001765>
- Organização das Nações Unidas. (2000). *Declaração do Milênio da Organização das Nações Unidas*.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (1993). *OECD core set of indicators for environmental performance reviews: A synthesis report by the group on the state of the environment*. [https://one.oecd.org/document/OCDE/GD\(93\)179/en/pdf](https://one.oecd.org/document/OCDE/GD(93)179/en/pdf)
- Pacto Global (2023). *Os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável no Brasil*. <https://www.pactoglobal.org.br/ods>
- Pereira, R., Marcilio, B. B., Guercio, M. J., Takimoto, T., & Fialho, F. A. P. (2021). ESG: Uma revisão integrativa. In *Anais do XXIII ENGEMA – Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente* (pp. 1–16). <http://engemausp.submissao.com.br/23/anais/arquivos/12.pdf?v=1724755610>
- Rayyan. (2024). *Intelligent systematic review*. <https://www.rayyan.ai/>
- Remo-Diez, N., Mendaña-Cuervo, C., & Arenas-Parra, M. (2023). Exploring the asymmetric impact of sustainability reporting on financial performance in the utilities sector: A longitudinal comparative analysis. *Utilities Policy*, 84. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101650>

- Salviati, M. E. (2017). *Manual do aplicativo Iramuteq (versão 0.7 Alpha 2 e R versão 3.2.3): Compilação, organização e notas de Maria Elisabeth Salviati*.
<http://www.iramuteq.org/documentation/fichiers/anexo-manual-do-aplicativo-iramuteq-par-maria-elisabeth-salviati>
- Silva, A. C. F. D., Santos, G. C., & Alcoforado, E. A. G. (2021). Análise comparativa dos resultados dos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor bancário participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 25(2), 98-120. <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/article/viewArticle/3561>
- Silva, V. M., & Lucena, W. G. L. (2019). Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B]3. *Revista Gestão & Tecnologia*, 19(2), 109-125. <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2019.v19i2.1563>
- Sousa-Zomer, T. T., & Miguel, P. A. C. (2018). Sustainable business models as an innovation strategy in the water sector: An empirical investigation of a sustainable product-service system. *Journal of Cleaner Production*, 171, 119-129. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.063>
- Teixeira, N. (2008). *A rentabilidade e a criação de valor*. In *Anais do XIII Encontro da Associação Espanhola de Contabilidade e Administração de Empresas – AECA* (p. 67b).
<http://www.aeca1.org/xiiiencuentroaeca/cd/67b.pdf>