

## A Relação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o Desempenho Financeiro das Empresas Listadas na B3

### *The Relationship of the Corporate Sustainability Index (ISE) with the Financial Performance of Companies Listed on B3*

### *La relación del Índice de Sostenibilidad Corporativa (ISE) con el desempeño financiero de las empresas que cotizan en B3*

**André Gustavo Martins Ramos**

Fucape Business School

Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista, Vitória – ES - CEP 29075-505

<https://orcid.org/0009-0005-9814-1526>

e-mail: [andrerramos.juliana@gmail.com](mailto:andrerramos.juliana@gmail.com)

**Octavio Locatelli**

Fucape Business School

Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista, Vitória – ES - CEP 29075-505

<https://orcid.org/0000-0002-6857-9114>

e-mail: [octaviolocatelli@fucape.br](mailto:octaviolocatelli@fucape.br)

**Resumo:** Este estudo tem como objetivo investigar a relação entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o desempenho financeiro de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2021. Como proxies de desempenho financeiro, foram utilizados ROA, ROE, Margem EBIT, Margem Líquida, ROIC e EV/EBITDA. A metodologia empregada consistiu em regressão em painel, com base em 2.605 observações empresa-ano de companhias listadas na B3 ao longo do período analisado. Os resultados indicam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o indicador de sustentabilidade e a variável ROE. Adicionalmente, o teste de robustez evidenciou que, entre as empresas participantes do ISE, o aumento da participação está associado a impactos positivos sobre ROA, ROE e EV/EBITDA. Esses achados contribuem para a literatura e fornecem subsídios para stakeholders interessados no tema, auxiliando na tomada de decisão de investimento em ativos que compõem o ISE, bem como no direcionamento estratégico das empresas que buscam integrar a carteira do índice.

**Palavras-chave:** Desempenho Financeiro; ISE; Sustentabilidade.

**Abstract:** This study aims to investigate the relationship between the Corporate Sustainability Index (ISE) and the financial performance of publicly traded Brazilian companies from 2011 to 2021. Financial performance was measured using the following proxies: ROA, ROE, EBIT Margin, Net Margin, ROIC, and EV/EBITDA. The methodology employed panel data regression, based on 2,605 firm-year observations of companies listed on B3 over the analyzed period. The results indicate a positive and statistically significant relationship between the sustainability indicator and ROE. Additionally, robustness tests showed that, among companies included in the ISE, an increase in participation is associated with positive impacts on ROA, ROE, and EV/EBITDA. These findings contribute to the literature and provide useful insights for stakeholders interested in the topic, supporting investment decision-making in assets that compose the ISE, as well as guiding strategic directions for companies aiming to be included in the index portfolio.

**KEYWORDS:** Sustainability; ISE; Financial Performance.

**Resumen:** Este estudio tiene como objetivo investigar la relación entre el Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) y el desempeño financiero de las empresas brasileñas de capital abierto en el período de 2011 a 2021. El desempeño financiero se midió mediante las siguientes variables proxy: ROA, ROE, margen EBIT, margen neto, ROIC y EV/EBITDA. La

*metodología empleada consistió en regresión de datos de panel, con base en 2.605 observaciones empresa-año de compañías listadas en B3 durante el período analizado. Los resultados indican una relación positiva y estadísticamente significativa entre el indicador de sostenibilidad y la variable ROE. Además, la prueba de robustez evidenció que, entre las empresas participantes del ISE, el aumento de la participación se asocia con impactos positivos en ROA, ROE y EV/EBITDA. Estos hallazgos contribuyen a la literatura y proporcionan insumos relevantes para los stakeholders interesados en el tema, apoyando la toma de decisiones de inversión en activos que componen el ISE, así como orientando las decisiones estratégicas de las empresas que buscan integrarse a la cartera del índice.*

**Palabras clave:** *Desempeño Financiero; ISE; Sostenibilidad.*

## **Introdução**

Diante de problemas como aquecimento global, pandemia, conflitos internacionais, desastres ambientais e escândalos de corrupção, as empresas que compõem do mercado financeiro estão buscando de forma mais ética conduzirem seus negócios focando em ações mais sustentáveis e integrando sua estratégia de negócio com princípios relacionadas ao ESG (em português: Ambiental, Social e Governança) (Chen & Xie, 2022). Dessa forma, essa busca do mercado financeiro com as ações voltadas para a estratégia ESG vem ganhando força, sendo impulsionadas pelos stakeholders que estão atentos não só ao desempenho financeiro, como ao não financeiro das empresas (como: impacto no meio ambiente, relações sociais e de governança corporativa) (Escrig-Olmedo et al., 2019).

É importante frisar que a sigla ESG surgiu em 2005, no relatório “Who Cares Wins”, por meio de uma iniciativa da Organização das Nações Unidas (ONU) que apresentava recomendações sobre questões ambientais, sociais e de governança nas organizações, de modo que antes dessa data as ações relacionadas ao tema eram classificadas como Responsabilidade Social Empresarial – RSE (Irigaray & Stocker, 2022).

Do mesmo modo, ao longo desses anos o conceito sobre RSE vem se aprimorando e junto, o desafio de aferir a classificação das ações relacionadas a RSE das empresas (Carroll, 2015; Crisóstomo & Oliveira, 2016). Para resolver essa dificuldade de classificação, as bolsas de valores começaram a criar índices de sustentabilidade atrelados aos mercados financeiros (López et al., 2007). Conectada a esse movimento, em 2005, o mercado financeiro brasileiro, por meio da Bovespa lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que é um indicador composto de ações emitidas por empresas que apresentam alto grau de comprometimento com sustentabilidade e responsabilidade social empresarial (Bovespa, 2022).

Assim, baseado nesses índices de sustentabilidades emitidos pelo mercado financeiro, uma parte da literatura aponta que as ações empresariais voltadas para o contexto ambiental, social e de governança precisam de investimentos e que essas despesas consumirão a lucratividade da empresa e consequentemente reduzirão sua vantagem competitiva no mercado (Galant & Cadez, 2017; Chen & Xie, 2022). Uma visão oposta, fundamentada pela teoria dos stakeholders, aponta que essas ações voltadas para o contexto ESG são necessárias para melhorar a satisfação das partes interessadas e consequentemente melhorar o resultado financeiro da empresa (Shakil, 2021; De Gooyert et al., 2017). Nesse sentido, observa-se uma divergência na literatura quanto aos efeitos das práticas ESG sobre o desempenho financeiro das empresas.

Para explorar essa visão, fundamentada pela teoria dos stakeholders, é recomendado compreender a relação entre as ações empresariais voltadas para o ESG, que no mercado financeiro são refletidas pelos índices de sustentabilidade e pelo desempenho financeiro das empresas. Essa relação estimulou uma vasta literatura e os resultados são diversos (dos Reis Cardillo & Basso, 2025;

Darsono, et al., 2025; Flammer, 2015; Galant & Cadez, 2017; Chen & Xie, 2022; Cho et al., 2019; Charlo et al., 2015). E esse debate tem sido, por décadas, um assunto discutido tanto no meio acadêmico como no meio corporativo (Freguete et al., 2015). Diante desse contexto, ainda há uma dicotomia sobre o assunto, além disso, é importante uma análise com dados mais recentes explorando um mercado emergente, como o brasileiro (de Castro Sobrosa Neto et al., 2020; Monteiro et al., 2020; Andrade et al., 2013). E estudar a relação do desempenho financeiro de todas as empresas que compõe o ISE, que foi uma lacuna deixada por Fraga et al. (2021), indicando também a diferença de performance entre as empresas que compoem o índice.

Assim, há uma relação positiva do ISE com o desempenho financeiro das empresas listadas na bolsa de valores do Brasil? Desta forma, o objetivo principal deste estudo consiste em investigar se existe relação entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2021.

A fundamentação para o objetivo desse estudo está na necessidade de suprir informações para investidores na tomada de decisão de alocação de recursos (Monteiro et al., 2020). Adicionalmente, Freguete et al. (2015) apontam que esse resultado também é fonte de informação para os administradores direcionem suas decisões estratégicas para ações relacionadas a RSE, como alavanca de vantagem competitiva. Além disso esse trabalho visa complementar as pesquisas de Castro Sobrosa Neto et al. (2020) e Monteiro et al. (2020) com atualização de dados mais recentes dos indicadores financeiros e de mercado e considerando uma abrangência maior de tempo. Complementar também o estudo de Fraga et al. (2021) por meio de uma análise de regressão que leva em consideração todas as empresas que fazem parte da carteira ISE, independente do setor.

Dessa forma, esta pesquisa gera contribuições sob uma perspectiva teórica e prática. Do ponto de vista teórico, esse estudo fornece uma investigação de dados mais recentes e considerando indicadores financeiros, além dos de mercados, complementando assim uma lacuna deixada no trabalho de Castro Sobrosa Neto et al. (2020) e Monteiro et al. (2020). Outra contribuição importante está relacionada à investigação realizada no mercado brasileiro, onde há poucas evidências de trabalhos que estudaram esse tema, Andrade et al. (2013) e de Castro Sobrosa Neto et al. (2020).

Do ponto de vista prático, o resultado desse estudo permite que os stakeholders, interessados no tema, o considerem na tomada de decisão, tanto investidores com interesse financeiro em um ativo ao considerar se os papéis daquele ativo são atrativos considerando o ISE como referência para tomada de decisão, como os próprios administradores nos direcionamentos estratégicos que considerem a entrada da empresa na carteira do ISE.

## **Elementos teóricos da pesquisa**

### **Responsabilidade Social Empresarial (RSE)**

A ideia atual de que as empresas têm uma responsabilidade com a sociedade não é nova e é possível rastrear que essa preocupação empresarial com a sociedade vem ganhando força nos últimos anos, de forma que o conceito de RSE vem evoluindo e sendo aprimorado principalmente porque as empresas estão atuando de forma mais clara e objetiva a definição de suas responsabilidades sobre os temas sociais, ambientais e de governança (Carroll, 2015; Latapí Agudelo et al., 2019).

Alguns estudos, como: Van Marrewijk (2003) e Caldelli e Pamigiani (2004) usam de forma permutável o conceito de Responsabilidade Socio Empresarial (RSE) também chamada de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) com o conceito de Desempenho Social Corporativo (CSP

– Corporate Social Performance), onde o primeiro está mais voltado para ações de longo prazo enquanto o segundo está relacionado a ações pontuais e de curto prazo das empresas (Barnett, 2007).

Especificamente sobre RSE, não há uma uniformidade na literatura sobre seu conceito. Segundo Carroll (2015), a RSE tem que considerar as expectativas financeiras, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem junto as organizações. Lins et al. (2017) sugerem que RSE é um conjunto de ações empresariais com o compromisso de contribuir para o desenvolvimento econômico, social, ambiental e de governança visando melhorar a qualidade de vida da sociedade a qual estão inseridas. Diante de um cenário de conceitos abrangentes, diversos e imprecisos, existem alguns aspectos comuns entre essa complexidade de definições, voltado principalmente para o argumento que a empresa deve amadurecer seu modelo de gestão para alcançar objetivos financeiros e os não financeiros (Orellano & Quiota, 2011).

Portanto, muitos são os motivos que têm levado as empresas a considerar a RSE como fator estratégico (Galant & Cadez, 2017; Luetkenhorst, 2004; López et al., 2007; Echeverría-Rios et al., 2018). Por exemplo, em seu estudo Galant e Cadez (2017), apontam que os principais motivos pelos quais as empresas se engajam nas ações relacionadas ao tema estão relacionados a filantropia, atender pedidos institucionais e expectativa de retorno financeiro. Luetkenhorst (2004) e Echeverría-Rios et al. (2018), resumem que a preocupação com a imagem, com a reputação e com o impacto financeiro (tanto evitando perda financeira como conseguindo melhores condições de financiamento), são alguns motivadores que têm levado as empresas a aderirem as práticas da RSE.

Logo, a respeito dessa importância sobre o tema e sendo considerado um fator estratégico de competitividade, surge a necessidade de medir o desempenho das empresas nas ações relacionadas à RSE e, ao mesmo tempo a essa necessidade vem a dificuldade de realizar essa mensuração, dado a forma despadronizada de medir (em função ao seu caráter discricionário) e a complexidade do conceito de RSE (Oliveira & Crisóstomo, 2021). Com objetivo de superar essa dificuldade de medição, o mercado financeiro começou a criar índices de sustentabilidade para medir as ações de suas empresas relacionadas ao tema sustentabilidade de forma ampla (López et al., 2007). Então, em 2005, inspirado por esse movimento mundial, a bolsa brasileira lançou o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) (Bovespa, 2022).

### Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

A utilização do ISE como referência para esse artigo está baseada no estudo do Souza et al. (2019), que trabalhou a relação e a influência de índices da B3 como: ICO2 (Índice de Carbono Eficiente), IGC (Índice de Governança Corporativa) e IGCT (Índice de Governança Corporativa Trade) no ISE e concluiu que essa relação é forte, positiva e estatisticamente significativa, reforçando, assim, a influência desse índice na tomada de decisão das partes interessadas.

Andrade et al. (2013), apontam que o ISE tem o objetivo de fazer uma diferenciação das empresas segundo os critérios de sustentabilidade, criando um ambiente que representa os anseios da sociedade relacionados ao tema no mercado de capitais. Corroboram com esse entendimento Crisóstomo e Oliveira (2016) ao apontar que o ISE tem sido uma importante ferramenta de análise comparativa das ações voltadas para RSE das empresas listadas na bolsa brasileira.

Adicionalmente, o ISE também foi utilizado como referência para outros estudos, como Eidt et al. (2018) que estudou o perfil de 34 empresas pertencentes ao ISE em 2017 através das análises de algumas variáveis como: Tamanho da Empresa e Concentração Acionária. Já Cristófaló et al. (2016), avaliou o desempenho das empresas do mesmo segmento econômico que compõem e não compõem o

ISE, concluindo que não ser possível determinar uma relação específica entre o ISE e valorização das ações ou sua volatilidade. Félix et al. (2019), analisou qual a influência dos gastos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas industriais pertencentes ao ISE, usando como amostras 52 empresas industriais de capital aberto da bolsa brasileira e os resultados demonstram que os gastos com responsabilidade social são inversamente relacionados ao desempenho financeiro. Por fim, Lucas et al. (2022) que estudaram a relação causal entre o ISE B3 e o Ibovespa, onde os resultados indicam que há uma relação de causalidade bidirecional entre o ISE B3 e o Ibovespa, contribuindo com informações aos investidores para tomada de decisão.

## Desempenho Financeiro

A literatura estuda os movimentos de mercados por meio da análise técnica e da análise fundamentalista, sendo essa última composta por análise setorial, conjuntura micro e macroeconômica e avaliação das demonstrações financeiras, que por sua vez é realizada por coleta de dados que são usados na avaliação de múltiplos de mercado (de Castro Sabrosa Neto et al., 2020). Por meio desses múltiplos de mercado é possível a apuração de indicadores financeiros, que por sua vez vão determinar o desempenho financeiro de uma empresa (Galant & Cadez, 2017; Kyere & Ausloos, 2021; Cho et al., 2019). Assim, a análise desses indicadores financeiros é de fundamental importância para tomada de decisão das partes interessadas, que possuem inspirações diversas e buscam premissas satisfatórias para endereçar suas decisões (Pereira et al., 2016).

De acordo com objetivo desse trabalho, que é estudar a relação do ISE com o desempenho financeiro das empresas, Du Toit e Lekoloane (2018) fez uma síntese dos principais estudos sobre o tema que relaciona a RSE com o Desempenho Financeiro, onde é possível perceber resultados diversos, motivado principalmente em razão dos diferentes métodos de pesquisa e pela complexidade dos conceitos aplicados tanto para a RSE como para o desempenho financeiro das empresas, (dos Reis Cardillo & Basso, 2025; Darsono, et al., 2025; Revelli & Viviani, 2015; Brooks & Oikonomou, 2018; Shabbir & Wisdom, 2020; Gupta & Das, 2022).

Logo, há um contexto que é composto por: resultados controversos na relação entre RSE e desempenho financeiro (dos Reis Cardillo & Basso, 2025; Darsono, et al., 2025; Flammer, 2015; Galant & Cadez, 2017; Chen & Xie, 2022; Cho et al., 2019; Charlo et al., 2015) e existência de duas linhas de estudos na literatura que divergem sobre os impactos das ações empresariais no contexto de sustentabilidade (Chen & Xie, 2022). Portanto, a hipótese desse artigo é:

H1: Há uma relação positiva do ISE com o desempenho das empresas brasileiras listadas na B3.

Como foram utilizadas seis proxies para desempenho financeiro podemos reescrever a hipótese principal em:

H1a: Há uma relação positiva do ISE com o ROA das empresas brasileiras listadas na B3.

H1b: Há uma relação positiva do ISE com o ROE das empresas brasileiras listadas na B3.

H1c: Há uma relação positiva do ISE com a Margem Líquida das empresas brasileiras listadas na B3.

H1d: Há uma relação positiva do ISE com a Margem Ebit das empresas brasileiras listadas na B3.

H1e: Há uma relação positiva do ISE com o ROIC das empresas brasileiras listadas na B3.

H1f: Há uma relação positiva do ISE com o EV/EBITDA das empresas brasileiras listadas na B3.

## Elementos metodológicos da pesquisa

O estudo está baseado em uma pesquisa empírica, quantitativa, descritiva de dados secundários e corte longitudinal acerca da temática. Para estudar o problema descrito, a coleta de dados financeiros foi realizada no programa Economática e o tratamento estatísticos dos dados no Stata, que está baseado no seguinte modelo de regressão em painel desbalanceado:

$$INDICADOR_{FINANCEIRO} = \beta_0 + \beta_1 ISE + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 MTB + \varepsilon$$

Onde os indicadores financeiros são as variáveis dependentes (ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA) da equação que representam o desempenho financeiro das empresas. A variável independente é o ISE, que representa o resultado da rentabilidade da carteira dos ativos que compõe esse índice e que também representa o grau de sustentabilidade desses ativos.

ISE é uma dummy que representa 1 se a empresa está no indicador de sustentabilidade ISE da B3 e 0 caso contrário. E ISEP é a variável que representa a carteira de todas as empresas que compõem o ISE.

Foi selecionado uma relação de 6 (seis) indicadores, financeiros e de mercado, que serão as variáveis dependentes para medir o desempenho das empresas listadas que compõe esse trabalho. E adicionalmente, foram incluídas 3 (três) variáveis de controle (SIZE, LEV e MTB). A Tabela 1 representa um resumo do que representa cada indicador e seu modelo matemático.

Tabela 1 - Resumo dos Conceitos e Fórmulas dos Indicadores de Desempenho

Indicador	Significado	Conceito	Fórmula	Fonte do Conceito
ROA	Return on Assets / Retorno sobre Ativo	Retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos	Lucro Operacional / Ativo Total Médio	Pereira et al. (2016)
ROE	Return on Equity / Retorno sobre Patrimônio Líquido	Retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (no PL)	Lucro Líquido / PL	Pereira et al. (2016)
MARGEM EBIT	-	É uma métrica que representa o % da receita que efetivamente foi transformada em geração de caixa	Ebit / Receita Líquida	Pereira et al. (2016)
MARGEM LIQUIDA	-	É uma métrica que representa o % da receita que efetivamente foi transformada em Lucro Líquido	Lucro Líquido / Receita Líquida	Pereira et al. (2016)
ROIC	Return On Invested Capital / Retorno sobre o capital investido	É uma métrica que mede o retorno financeiro da empresa sobre os investimentos totais (acionistas e credores)	Ebit / Capital Investido	Seo e Soh (2019)
EV/EBITDA		É uma métrica que relaciona o valor da companhia com o seu Ebtida.	EV / Ebtida	Vidal-Garcia e Ribal (2019)
SIZE	Tamanho da Empresa	Mede o tamanho da empresa	Ln dos ativos totais da empresa	Crisóstomo & Oliveira (2016)
LEV	Alavancagem	Mede o quanto do ativo está sendo financiado por capital de terceiros	Ativo – PL / Ativo	Lins et al. (2017); Charlo et al. (2015)
MTB	Market to Book	Avalia o valor de mercado atual de uma empresa em relação ao seu valor contábil	Valor de mercado / PL	Abdo & Fisher (2007); Nkomani (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores.

É importante frisar que foi realizado um teste T com os resultados das médias dos ativos ISE e não ISE. No que concerne a etapa de seleção da amostra de empresas, foram empregados dois critérios, a saber: base com o resultado das cotações dos ativos que compuseram a carteira ISE em 31/dez no período entre 2011 e 2021 e o resultados dos indicadores econômico-financeiros dos ativos negociados também no período entre 2011 e 2021, ambas as bases das empresas brasileiras listadas na B3.

Cabe salientar que o número total de observações originais era de 6.259. Foram excluídas as observações (2.350 observações) sem valor para as variáveis: ISE, ROA, ROE, SIZE, LEV e MTB, assim como também foram excluídas algumas duplicidades (1.304 observações). A base ajustada ficou com 2.605 observações. As informações foram extraídas do banco de dados da Economatica e a Figura 1 representa um resumo das observações estratificadas do setor.

Figura 1 - Setores e subsetores da margem amostral

Setores	Número de Observações	%
Outros	14	0,54%
Comunicações	43	1,65%
Tecnologia da informação	57	2,19%
Petróleo gás e biocombustíveis	76	2,92%
Saúde	142	5,45%
Consumo não cíclico	174	6,68%
Materiais básicos	234	8,98%
Bens industriais	372	14,28%
Utilidade pública	391	15,01%
Financeiro	510	19,58%
Consumo cíclico	592	22,73%
Total Geral	2605	100,00%

Fonte: Elaborado pelos autores.

## Resultados e Discussão

A Tabela 2 representa a análise descritiva das variáveis do modelo. Para um total de 2.605 observações, constata-se que os resultados das variáveis dependentes e do ISE Dummy indicam um baixo desvio padrão, o que representa uma homogeneidade dos resultados em relação à média do período analisado. O mesmo comportamento não acontece com a variável independente ISE, onde os dados foram winsorizados (1%) para o tratamento dos outliers.

Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis da Amostra

Variável	Obs	Média	DP	Min	Max
ISEP	2.605	0,2513	1,1387	0,0000	15,6580
ISE Dummy	2.605	0,1055	0,3073	0,0000	1,0000
ROA	2.605	0,0334	0,0803	-0,2672	0,3126
ROE	2.605	0,0052	0,6343	-4,9762	1,0768
ML	2.605	0,0923	0,5531	-2,1000	3,6709
MEBIT	2.605	0,1574	0,5613	-2,0969	3,6113
ROIC	2.293	0,0674	0,1465	-0,601	0,6386
EV/EBITDA	2.207	0,0804	0,1614	-0,7405	0,7515
SIZE	2.605	15,2423	1,8934	10,6763	20,7420

LEV	2.605	0,5959	0,2204	0,0622	0,9763
MTB	2.605	2,2889	2,7703	0,1583	18,5846

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ISEP: é o resultado médio da carteira dos ativos que participam do ISE. ISE Dummy é o resultado médio da carteira onde 1 representa se a empresa está no ISE e 0 se não está. ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

A Tabela 3 apresenta uma comparação dos resultados médios dos múltiplos financeiros da carteira ISE e dos não ISE. Como se pode perceber a média dos resultados das variáveis para os ativos que compõe a carteira ISE são maiores em relação aos ativos não ISE. Adicionalmente, o resultado do p-valor desses testes, sugerem relevância significativa para as variáveis: ROA, ROE, SIZE, LEV, MTB e ROIC.

Tabela 3 - Média dos Indicadores dos Ativos ISE e não ISE

INDICADORES	ISE	NÃO ISE	Teste T
ROA	0,0430	0,0323	3,71%*
ROE	0,1278	-0,0092	0,07%*
ML	0,1036	0,0910	73,59%
MEBIT	0,1666	0,1563	78,67%
SIZE	17,3270	14,9960	0,00%*
LEV	0,6833	0,5855	0,00%*
MTB	2,9850	2,2060	0,00%*
EV/EBITDA	0,0962	0,0784	10,52%
ROIC	0,0830	0,0655	7,83%*

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

\*significativo a 10%.

A Tabela 4 apresenta os coeficientes de correlação do modelo estudado e como pode ser observado há uma tendência para uma correlação positiva e estatisticamente significativa, embora não fortes, a um nível de significância de 10% da variável independente ISE em relação as variáveis dependentes ROA, ROE e EV/EBITDA, que reforça a conclusão do estudo que há indícios, estatisticamente calculados, de uma relação positiva e significativa entre o ISE com essas 3 (três) variáveis.

Tabela 4 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo

	ISE	ROA	ROE	ML	MEBIT	SIZE	LEV	MTB	EV/EBITDA
ISE	1,0000								
ROA	0.0639*	1,0000							
ROE	0.0594*	0.6118*	1,0000						
ML	0.0089	0.5128*	0.3450*	1,0000					
MEBIT	0.0109	0.4523*	0.2725*	0.8253*	1,0000				
SIZE	0.2353*	0.0284	0.1525*	0.0471*	0.0936*	1,0000			
LEV	0.0567*	-0.2921*	-0.1791*	-0.2490*	-0.2091*	0.3557*	1,0000		
MTB	0.1504*	0.1528*	-0.2320*	-0.0338	-0.0064	-0.0799*	0.1731*	1,0000	
EV/EBITDA	0.0663*	0.1714*	0.1277*	0.1256*	0.1291*	0.0630*	-0.0684*	0.1215*	1,0000
ROIC	0.0061	0.5820*	0.3766*	0.3584*	0.3869*	0.0889*	-0.0409*	-0.0215	0.0851*

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ISE: é o resultado médio da carteira dos ativos que participam desse índice na B3. ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

\*significativo a 10%.

A Tabela 5 representa a síntese das regressões que explicam o comportamento das variáveis dependentes por meio da variável independente ISE dummy (1 se a empresa está no ISE e 0 se não está). O único p-valor abaixo de 10% é da variável ROE (7%), sendo assim a hipótese nula (modelo é estatisticamente significativo) é rejeitada e considerando um nível de significância de 10%, o modelo de regressão consegue demonstrar o comportamento da variável dependente, de forma que para cada aumento de 1% do ISE, o ROE aumenta 7,6% na mesma direção. Como teste de robustez, foi utilizado efeito fixo de firma, e os resultados permanecem significativos e na mesma direção. Além disso, a variável ML apresentou significância e relação positiva.

Tabela 5 - Síntese das Regressões Lineares - (ISE com Dummy)

	ROA b/p	ROE b/p	ML b/p	MEBIT b/p	ROIC b/p	EV/Ebitda b/p
ISE	0,000 (0,97)	0,076* (0,07)	-0,019 (0,63)	-0,063 (0,12)	0,003 (0,78)	-0,000 (0,97)
SIZE	0,007*** (0,00)	0,063*** (0,00)	0,049*** (0,00)	0,066*** (0,00)	0,007*** (0,00)	0,013*** (0,00)
LEV	- 0,158*** (0,00)	- 0,706*** (0,00)	- 0,778*** (0,00)	- 0,742*** (0,00)	- 0,058*** (0,00)	- 0,109*** (0,01)
MTB	0,007*** (0,00)	- 0,049*** (0,00)	0,008* (0,08)	0,015*** (0,00)	0,000 (0,89)	0,007*** (0,00)
Constant	0,002 (0,93)	- 0,534*** (0,00)	- 0,255* (0,08)	- 0,498*** (0,00)	0,015 (0,72)	- 0,014*** (0,02)
Observações	2605	2605	2308	2308	2293	2293
R-sqr	0,212	0,149	0,119	0,123	0,059	0,06
VIF	3,49	3,49	3,22	3,22	3,33	3,34

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ISE: é o resultado médio da carteira dos ativos que participam desse índice na B3. ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

\*, \*\*, \*\*\* significativo a 10%, 5% e 1% respectivamente.

A Tabela 6 representa o resumo das regressões que explicam o comportamento das variáveis dependentes por meio variável independente ISE com a participação de todas as empresas (ISE e não ISE). O único p-valor abaixo de 10% é da variável ROE (1%), sendo assim a hipótese nula (modelo é estatisticamente significativo) é rejeitada e considerando um nível de significância de 5%, o modelo de regressão consegue demonstrar o comportamento da variável dependente, de forma que para cada aumento de 1% do ISE, o ROE aumenta 2,7% na mesma direção.

Tabela 6 - Síntese das Regressões Lineares das Variáveis do Modelo (ISE com a Participação de Todas as Empresas)

	ROA	ROE	ML	MEBIT	ROIC	EV/Ebitda
--	-----	-----	----	-------	------	-----------

	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p	b/p
ISE	0,001 (0,42)	0,027** (0,01)	0,000 (0,97)	-0,005 (0,63)	-0,001 (0,71)	0,002 (0,40)
SIZE	0,007*** (0,00)	0,064*** (0,00)	0,047*** (0,00)	0,063*** (0,00)	0,008*** (0,00)	0,013*** (0,00)
LEV	- 0,158*** (0,00)	- 0,699*** (0,00)	- 0,778*** (0,00)	- 0,742*** (0,00)	- 0,059*** (0,00)	- 0,108** (0,00)
MTB	0,007*** (0,00)	- 0,050*** (0,00)	0,007* (0,09)	0,015*** (0,00)	0,000 (0,82)	0,007*** (0,00)
constant	0,004 (0,82)	- 0,541*** (0,00)	- 0,237* (0,10)	- 0,453*** (0,00)	0,009 (0,82)	- 0,097*** (0,31)
Observações	2.605	2.605	2.308	2.308	2.293	2.293
R-sqr	0,212	0,15	0,119	0,122	0,059	0,06
VIF	3,48	3,48	3,22	3,22	3,33	3,33

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ISE: é o resultado médio da carteira dos ativos que participam desse índice na B3. ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

\*, \*\*, \*\*\* significativo a 10%, 5% e 1% respectivamente.

A Tabela 7 representa a síntese das regressões que explicam o comportamento das variáveis dependentes através da variável independente ISE, considerando as observações apenas com ativos ISE. Esse modelo é estatisticamente significativo para explicar o comportamento das variáveis ROA, ROE e EV/EBITDA relacionadas ao ISE, com p-valor de 0%, 1% e 1% respectivamente. Sendo assim para cada movimento de 1% do ISE, o ROA aumenta 0,5%, o ROE aumenta 3,6% e EV/EBITDA 0,6, todos na mesma direção. Como teste de robustez, foi utilizado efeito fixo de firma, e os resultados para ROE permanecem significativos e na mesma direção. Além disso, a variável ML apresentou significância e relação positiva, enquanto as variáveis ROA e EV/EBITDA não apresentaram significância. Adicionalmente foi realizado o teste de VIF e não foram encontradas evidências de multicolinearidade entre as variáveis.

Tabela 7 - Síntese das Regressões Lineares (Apenas Ativos ISE)

	ROA b/p	ROE b/p	ML b/p	MEBIT b/p	ROIC b/p	EV/Ebitda b/p
ISE	0,005*** (0,00)	0,036*** (0,01)	0,006 (0,18)	0,011 (0,15)	0,000 (0,96)	0,006*** (0,01)
SIZE	- 0,011*** (0,00)	- 0,062*** (0,08)	0,036*** (0,00)	- 0,133*** (0,00)	- 0,010* (0,06)	- 0,021*** (0,00)
LEV	- 0,104*** (0,00)	- 0,148 (0,52)	- 0,182** (0,03)	- 0,517*** (0,00)	0,091*** (0,01)	- 0,004 (0,92)
MTB	0,006*** (0,00)	- 0,022*** (0,05)	0,012* (0,09)	0,008 (0,23)	- 0,001 (0,50)	- 0,000 (0,86)
constant	0,248*** (0,00)	0,988* (0,09)	- 0,497** (0,02)	2,476*** (0,00)	0,197** (0,02)	0,422*** (0,00)
Observações	275	275	244	244	244	244
R-sqr	0,522	0,139	0,252	0,385	0,215	0,416
VIF	2,93	2,93	2,57	2,57	2,57	2,57

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: ISE: é o resultado médio da carteira dos ativos que participam desse índice na B3. ROA, ROE, ML, MEBIT, ROIC e EV/EBITDA referem-se ao resultado médio desses indicadores da relação de empresas listadas na B3. SIZE

representa o tamanho da empresa, sendo calculado pelo Ln dos ativos totais das empresas. LEV refere-se ao valor médio de alavancagem das empresas. O MTB refere-se ao valor médio de mercado em relação ao valor contábil das empresas.

\*, \*\*, \*\*\* significativo a 10%, 5% e 1% respectivamente.

Considerando os 3 (três) cenários de regressões acima, há indícios, estatisticamente calculados, de uma relação positiva e significativa entre o ISE e ROE. Especificamente no cenário da Tabela 7, que considera um número de observações limitada as empresas ISE, a relação positiva e significativa é estendida para o ROA e EV/EBITDA. Adicionalmente, o SIZE e o LEV possuem coeficientes negativos para as 3 (três) variáveis dependentes (ROA, ROE e EV/Ebitda), seguindo assim a direção oposta as mesmas. Já o MTB apresenta um coeficiente positivo (0,006) para o ROA, assim comportamento das duas variáveis segue na mesma direção e o aumento do MTB em 1%, representa estatisticamente o aumento do ROA em 0,6%, mantendo as demais variáveis constantes. Já em relação ao ROE e EV/EBITDA, o MTB apresenta coeficientes negativos, o que significa comportamentos em direção oposta.

Os achados deste estudo indicam evidências estatisticamente significativas de uma relação positiva entre a participação no ISE e os indicadores financeiros ROE e ROA, bem como o indicador de mercado EV/EBITDA. Esses resultados sugerem que empresas com maior comprometimento com práticas sustentáveis tendem a apresentar melhor desempenho econômico-financeiro e maior valorização de mercado.

Uma possível explicação para esse resultado está associada à perspectiva da teoria dos stakeholders, segundo a qual empresas que adotam práticas sustentáveis fortalecem suas relações com partes interessadas, como investidores, clientes e reguladores, reduzindo riscos e melhorando sua reputação. Esse cenário pode contribuir para maior eficiência operacional, redução de custos de capital e, conseqüentemente, melhores indicadores de rentabilidade e valor de mercado.

Os resultados encontrados acompanham parcialmente evidências da literatura internacional, como Cho et al. (2019), que identificaram uma relação positiva entre responsabilidade social empresarial e lucratividade, bem como valor da empresa no mercado coreano. De forma semelhante, Chen e Xie (2022) apontam que a divulgação de práticas ESG exerce efeito favorável sobre o desempenho financeiro corporativo. Esses achados reforçam a ideia de que práticas sustentáveis podem gerar valor econômico, contrariando a visão tradicional de que tais iniciativas representam apenas custos adicionais.

Por outro lado, os resultados deste estudo divergem de pesquisas como a de Elouidani e Zoubir (2015), que identificaram uma relação negativa entre responsabilidade social empresarial e desempenho financeiro, e de estudos nacionais como Castro Sobrosa Neto et al. (2020) e Santis (2016), que apontaram neutralidade nessa relação. Essas divergências podem ser explicadas por diferenças metodológicas, como período de análise, proxies utilizadas e contexto institucional dos mercados analisados. No caso brasileiro, por exemplo, o amadurecimento recente das práticas ESG e a crescente pressão de investidores podem ter intensificado os efeitos positivos observados neste estudo.

Do ponto de vista prático, os resultados sugerem que a inserção no ISE pode ser interpretada como um sinal positivo para o mercado, influenciando decisões de investimento e indicando maior qualidade na gestão corporativa. Para os gestores, os achados reforçam a relevância da adoção de práticas sustentáveis não apenas como estratégia reputacional, mas também como fator potencial de geração de valor econômico.

## Considerações Finais

Com objetivo principal de investigar a relação entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2011 a 2021, a pesquisa atingiu seu objetivo através das informações e modelos estatísticos dos dados apurados conforme metodologia. Os achados desse estudo indicam que há indícios, estatisticamente calculados, de uma relação positiva e significativa entre o ISE e os indicadores financeiros ROE e ROA e indicadores de mercado EV/Ebitda.

Diante desse contexto e do ponto de vista teórico, esse estudo fornece uma investigação de dados mais recentes ainda não amplamente cobertos por pesquisas anteriores, considerando um período de mais longo prazo (11 anos) de dados analisados e considerando indicadores financeiros, além dos de mercados, complementando assim uma lacuna deixada no trabalho de Castro Sobrosa Neto et al. (2020) e Monteiro et al. (2020). Outra contribuição importante está relacionada à investigação realizada no mercado brasileiro, onde há poucas evidências de trabalhos que estudaram esse tema, Andrade et al. (2013).

Do ponto de vista prático, o resultado desse artigo pode ser usado sob uma perspectiva prática no mínimo em duas vertentes. A primeira vertente está relacionada às ações gerenciais voltadas para a estratégia de participar e permanecer na carteira ISE, pois o resultado aponta que para cada 1% de aumento no ISE, o ROA aumenta 0,5%, o ROE aumenta 3,6%, ou seja, há aumento nesses indicadores de rentabilidade. A segunda vertente está relacionada sob o aspecto do mercado investidor, ou seja, na tomada de decisão de investir em ativos ISE, pois o resultado da pesquisa indica que para cada 1% de aumento de ISE o EV/Ebitda aumenta 0,6%, ou seja, há aumento no valor de mercado do ativo. De forma geral, esses resultados, mesmo que parcialmente, vão fortalecer a tese na literatura, fundamentada pela teoria dos stakeholders, que essas ações voltadas para contexto ESG melhoram o resultado das empresas (Galant & Cadez, 2017; Jha & Cox, 2015).

Os resultados desse estudo limitam-se às variáveis dependentes testadas, uma vez que seria interessante testar o modelo com outras variáveis como nível de endividamento (empresas que estão no ISE são mais ou menos endividadas?) e custo de capital de terceiros (empresas que estão no ISE conseguem captar menores taxas de juros no mercado?). Outra limitação desse trabalho está relacionada a não ter feito uma análise por setor de mercado, identificando setores onde o ISE é mais ou menos significativos.

## Referências

Abdo, A., & Fisher, G. (2007). The impact of reported corporate governance disclosure on the financial performance of companies listed on the JSE. *Investment Analysts Journal*, 36(66), 43-56. <https://doi.org/10.1080/10293523.2007.11082492>

Andrade, L. P., Bressan, A. A., Iquiapaza, R. A., & de Melo, B. C. (2013). Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA e sua relação com o valor da empresa. *Brazilian Review of Finance*, 11(2), 181-213. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v11n2.2013.5923>

Araújo, M. R. M. D. (2006). Exclusão social e responsabilidade social empresarial. *Psicologia em*

Estudo, 11, 417-426. <https://doi.org/10.1590/S1413-73722006000200021>

Alwaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 965-987. <https://doi.org/10.1002/smj.3122>

Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275520>

Bauwhede, H. V. (2009). On the relation between corporate governance compliance and operating performance. *Accounting and Business Research*, 39(5), 497-513. <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663380>

BOVESPA. ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. Bolsa de Valores de São Paulo (2022, dezembro, 15). <http://www.b3.com.br>

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>

Caldelli, A., & Pamigiani, M. L. 2004. Management Information System – A Tool for Corporate Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 55 (2), 159-171. <https://www.jstor.org/stable/25123380>

Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>

Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2015). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the FTSE4Good IBEX Index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277-288. <https://doi.org/10.1002/bse.1824>

Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>

Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability*, 11(2), 343. <https://doi.org/10.3390/su11020343>

Cornell, B. (2021). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1), 12-19. <https://doi.org/10.1111/eufm.12295>

Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J., & Siegel, D. S. (Eds.). (2008). *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. OUP Oxford.

Crisóstomo, V. L., & da Silva, L. A. (2018). Análise da evolução da adesão de empresas ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 11(2), 772-794. <http://dx.doi.org/10.5902/1983465931879>

Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 13(4), 75. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2016.13.4.4>

Cristófaló, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. E. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE-Revista de Gestão*, 23(4), 286-297. <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.001>

Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1-13. <https://doi.org/10.1002/csr.132>

Darsono, D., Ratmono, D., Tujori, A., & Clarisa, T. Y. (2025). The relationship between ESG, financial performance, and cost of debt: the role of independent assurance. *Cogent Business & Management*, 12(1), 2437137. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2437137>

de Gooyert, V., Rouwette, E., Van Kranenburg, H., & Freeman, E. (2017). Reviewing the role of stakeholders in Operational Research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, 262(2), 402-410. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.03.079>

de Sousa, T. S., & de Faria, J. A. (2018). Demonstração do Valor Adicionado (DVA): uma análise da geração e distribuição de riquezas das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE)-B3. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 8(2), 137-154. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v8i2.7376>

de Souza, R. F., Gomes, A. R. V., de Lima, S. L. L., dos Santos, G. V., & Dal Vesco, D. G. (2019). A legitimidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) frente aos demais Índices B3. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(3), 521-542.

dos Reis Cardillo, M. A., & Basso, L. F. C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(1), 100648. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>

Du Toit, E., & Lekoloane, K. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange, South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-11. <https://hdl.handle.net/10520/EJC-122181d4a9>

Echeverría-Ríos, O. M., Abrego-Almazán, D., & Medina-Quintero, J. M. (2018). A responsabilidade social empresarial na imagem de marca afetiva e reputação. *Innovar*, 28(69), 133-147. <https://www.redalyc.org/journal/818/81856556010/>

Eidt, E. C., Coltre, S. M., & de Mello, G. R. (2018). Perfil das empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Caderno Profissional de Administração da UNIMEP*, 8(1), 127-147.

Elouidani, A., & Zoubir, F. A. (2015). Corporate social responsibility and financial performance.

African Journal of Accounting, Auditing and Finance, 4(1), 74-85. <https://doi.org/10.5465/255956>

Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. Á., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 11(3), 915. <https://doi.org/10.3390/su11030915>

Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038>

Fraga, M. O., Oliveira, E. R., Santos, G. C., & Ferreira, R. A. (2021). Índice de sustentabilidade empresarial e desempenho econômico-financeiro: estudo do setor brasileiro de energia elétrica. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(3). <https://doi.org/10.13059/racef.v12i3.881>

Franco, S., Caroli, M. G., Cappa, F., & Del Chiappa, G. (2020). Are you good enough? CSR, quality management and corporate financial performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management*, 88, 102395. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2019.102395>

Freguete, L. M., & Funchal, B. (2012). A prática de Responsabilidade Social Corporativa e o desempenho financeiro de empresas em épocas de crise. *Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT)*, 19(2). <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://anpcont.org.br/pdf/2012/CCG078.pdf>

Freitas, M. R., & Lima Crisóstomo, V. (2021). Análise da convergência de avaliação de índices de responsabilidade social corporativa no contexto da empresa brasileira. *Estudios Gerenciales*, 37(160), 349-363. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.160.3955>

Friedman, M. (2007). *The social responsibility of business is to increase its profits* (pp. 173-178). Springer Berlin Heidelberg.

Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 676-693. <http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>

Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646-2654. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.06.002>

Giesselmann, M., & Schmidt-Catran, A. W. (2019). Getting the within estimator of cross-level interactions in multilevel models with pooled cross-sections: Why country dummies (sometimes) do not do the job. *Sociological Methodology*, 49(1), 190-219. <https://doi.org/10.1177/0081175018809150>

Gupta, J., & Das, N. (2022). Multidimensional corporate social responsibility disclosure and financial performance: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 731-748. <https://doi.org/10.1002/csr.2237>

Irigaray, H. A. R., & Stocker, F. (2022). ESG: novo conceito para velhos problemas. *Cadernos EBAPE. BR*, 20, 1-4. <http://dx.doi.org/10.1590/1679-395186096>

Jha, A., & Cox, J. (2015). Corporate social responsibility and social capital. *Journal of Banking & Finance*, 60, 252-270. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.003>

Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>

Latapí Agudelo, M. A., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1-23. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>

López, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of Business Ethics*, 75, 285-300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9253-8>

Lucas, E. C., Yoshikuni, A. C., & Di Agustini, C. A. (2022). Relação de causalidade entre os índices de sustentabilidade empresarial e Ibovespa no Brasil. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 12(3), 30-42. <https://doi.org/10.18696/reunir.v12i3.1476>

Luetkenhorst, W. (2004). Corporate social responsibility and the development agenda: The case for actively involving small and medium enterprises. *Intereconomics*, 39(3), 157-166. <https://doi.org/10.1007/BF02933583>

Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Responsabilidade social impacta o desempenho financeiro das empresas? *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 2-23.

Machado, M. A. V., Machado, M. R., & Corrar, L. J. (2009). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38. <https://doi:10.4270/ruc.2009211>

Marom, I. Y. (2006). Toward a unified theory of the CSP–CFP link. *Journal of Business Ethics*, 67(2), 191-200. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9023-7>

McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.0.CO;2-3)

Monteiro, A. A. F., dos Santos, T. R., & dos Santos, G. C. (2020). Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da B3. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade* 8(38) 65-78

Nkomani, S. (2013). Corporate Social Responsibility and Financial performance: The Johannesburg Stock Exchange top 100 . University of Pretoria.

Orellano, V. I. F., & Quiota, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 51 (5), 471-484. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902011000500005>

Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15, 321-357. <https://doi.org/10.1007/BF00382958>

Pereira, H. G., Bento, E. F., & Rios, J. M. F. (2016). Análise de resultados sobre as empresas que compõem a carteira do índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Ciências Gerenciais em Foco*, 7(4). <https://revista.uemg.br/index.php/cgf/article/view/2951>

Revelli, C., & Viviani, J. L. (2015). Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185. <https://doi.org/10.1111/beer.12076>

Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, 133 (6), 735-745. <https://www.sciencedirect.com/science/article/>

Shabbir, M. S., & Wisdom, O. (2020). The relationship between corporate social responsibility, environmental investments and financial performance: evidence from manufacturing companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 27 (5), 39946-39957. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-10217-0>