



177

RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Doutor/Ph.D. Thiago Alexandre das Neves Almeida [ORCID iD](#), Mestre/MSc. Faélcio José Medeiros de Sousa [ORCID iD](#)

Universidade Federal da Campina Grande, Campina Grande, PB, Brazil

Doutor/Ph.D. Thiago Alexandre das Neves Almeida

[0000-0001-8868-2955](tel:0000-0001-8868-2955)

Programa de Pós-Graduação/Course

Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade

Mestre/MSc. Faélcio José Medeiros de Sousa

[0000-0002-1427-5596](tel:0000-0002-1427-5596)

Programa de Pós-Graduação/Course

Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade

Resumo/Abstract

Este artigo é resultado de um estudo da relação entre a gestão de stakeholders – medida pelas práticas ambientais, sociais e de governança – e o desempenho, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI Standards). Para atender aos objetivos propostos e responder à questão de pesquisa, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos foram propostos. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que a gestão de stakeholders, em todas as três dimensões utilizadas – social, ambiental e governança – impacta, em alguma medida, o desempenho organizacional, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Controladoria e Contabilidade Gerencial (CCG) / Management Accounting

RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Resumo

Este artigo é resultado de um estudo da relação entre a gestão de stakeholders – medida pelas práticas ambientais, sociais e de governança – e o desempenho, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI Standards). Para atender aos objetivos propostos e responder à questão de pesquisa, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos foram propostos. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que a gestão de stakeholders, em todas as três dimensões utilizadas – social, ambiental e governança – impacta, em alguma medida, o desempenho organizacional, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

Palavras-chave: Gestão de *Stakeholders*. Governança Corporativa. Responsabilidade Socioambiental. Desempenho Organizacional

1 INTRODUÇÃO

A perspectiva dos *stakeholders* surgiu na literatura empresarial há quase 50 anos. Desde então fornece um rico e importante debate sobre a interseção entre negócios e sociedade (Barney & Harrison, 2020). As pesquisas sobre a teoria dos *stakeholders* cresceram muito neste período e centenas de publicações dedicaram-se às suas ideias (Freeman, 2017). Entretanto, a gestão dos *stakeholders* não caminhou para um consenso sobre sua aplicabilidade geral (Barney & Harrison, 2020; Jamali, 2008) e há muitas linhas de trabalho que se sobrepõe e se distanciam das suas ideias principais (Freeman, 2017).

Baseado neste pensamento, a gestão de *stakeholders* amplia o conjunto das demandas a serem atendidas pelas organizações incluindo expectativas de atores da sociedade que possuem reivindicações diretas ou indiretas, dentre estes: consumidores, governos, trabalhadores, investidores, sociedade civil, comunidade local, ONGs, ambientalistas etc. (Cek & Eyupoglu, 2020; Huang, 2019). Portanto, a teoria dos *stakeholders* abrange questões amplas – econômicas (Hatherly et al., 2020), sociais (Jamali, 2008) e ambientais (Cormier et al., 2011) – que definem a relação entre organizações e sociedade sob um enfoque estratégico de gestão (Brooks & Oikonomou, 2018).

Tais expectativas de outros atores, conforme observam Baldini et al. (Baldini et al., 2018), são evidenciadas no aumento das preocupações da sociedade com questões sociais e ambientais, o que vem despertando o interesse das organizações por estas questões. Tamimi & Sebastianelli (2017) observaram que *stakeholders* vem buscando cada vez mais informações sobre a relação das organizações com a sociedade e o meio ambiente.

Destarte, gestão dos *stakeholders*, responsabilidade social e responsabilidade ambiental oferecem resposta às demandas de múltiplos atores quanto às questões sociais e ambientais, portanto apresentam-se como possibilidades de interação das organizações com sociedade e meio ambiente de modo mais adequado. Ações desta natureza são voluntárias bem como as divulgações das mesmas, embora tenham ganhado espaço na gestão das empresas, principalmente como forma de dar resposta

a sociedade sem perder a capacidade de gerar riqueza para os proprietários (Cormier et al., 2011; Hussain et al., 2018; Rodriguez-Fernandez, 2016).

O desempenho sustentável das organizações depende deste tripé (social, ambiental e econômico) a ser explorado na gestão dos *stakeholders*; contudo – devido à complexidade da rede de relacionamentos que emana da atual conjuntura das organizações – também depende de políticas, regulamentos, estruturas de controle, monitoramento e fiscalização pautadas em princípios éticos, justos, transparentes e da prestação de contas responsável (Quaddus & Siddique, 2013). Portanto, além de realizar iniciativas sustentáveis, as organizações precisam das práticas e princípios da Governança Corporativa (Aureli et al., 2020; Hussain et al., 2018).

As interrelações das dimensões ambiental, social e governança fizerem emergir o critério de decisão de investimentos *Environmental, Social and Governance criteria* (ESG) (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). O ESG que tem entre seus objetivos: afirmar a importância destas três dimensões na avaliação de investimentos, promover a agenda dos investimentos responsáveis e dar suporte aos vários agentes do mercado na implementação destas questões nas suas decisões de investimento e propriedade (Friede et al., 2015). O ESG é estudado por alguns cientistas quanto às demandas de *stakeholders* por divulgação da sustentabilidade de negócios e de impactos socioambientais (Cek & Eyupoglu, 2020; Huang, 2019; Rodriguez-Fernandez, 2016; Ting et al., 2020).

As pesquisas encontradas na literatura desenvolvidas sobre o tema de ESG na perspectiva da gestão dos *stakeholders* utilizaram fontes de dados diversas para realizar análise empírica. Cek & Eyupoglu (2020) identificaram trabalhos que apresentam conclusões divergentes dentre as pesquisas empíricas que relacionam ESG com desempenho financeiro, alguns encontraram um efeito positivo e outros um impacto negativo entre as duas variáveis. Assim, ainda há espaço para estudos com abordagens distintas para tentar reduzir as divergências nas conclusões apresentadas e identificar os pontos onde há convergências.

Além disso, estas pesquisas não experimentaram analisar o respectivo relacionamento em organizações que aderiram aos padrões *Global Reporting Initiative* (GRI) de diversos países. O GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI Standards) traz em seu escopo um conjunto de itens de relato que representam a Governança Corporativa, a RSC e a Responsabilidade Ambiental, dentre outros, sendo utilizado como fonte de dados em alguns estudos científicos (Brown et al., 2009; Frendy & Kusuma, 2011; Hedberg & von Malmborg, 2003; Masud et al., 2018).

O presente trabalho analisa os impactos da gestão dos *stakeholders* no desempenho organizacional, considerando as três dimensões contempladas no conceito de ESG em organizações que aderiram ao padrão GRI de informações voluntárias. Para atingir o objetivo proposto foi formatado um painel de dados com organizações que disponibilizaram relatórios sustentáveis elaborados de acordo com os padrões GRI na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SDD) que é mantida pela organização *Global Reporting Initiative*. Modelos econométricos foram propostos para processar os dados e realizar o estudo empírico com uma amostra de 160 organizações entre os anos de 2014 a 2018.

2 TEORIA DOS STAKEHOLDERS

A Teoria dos *Stakeholders* apresenta conceitos para que gestores possam perceber e responder as demandas externas e as críticas da sociedade aplicadas às corporações (Freeman, 1984). Em suas proposições iniciais, debateu as implicações da mudança da Governança Corporativa tradicional fundamentada apenas nos

interesses dos acionistas (*stockholders*) para uma nova governança focada em defender além dos interesses desse grupo, os interesses de todos aqueles (*stakeholders*) que afetam ou são afetados por um organização, pois entende-se que estes são tão demandantes dos resultados econômico-administrativos quanto os acionistas (Freeman & Reed, 1983).

Nesta teoria, organizações são entendidas como um conjunto complexo formado por grupo de participantes distintos, cada um mantendo relações diferentes e com objetivos múltiplos, que, portanto, afeta de forma diferente as organizações (Freeman, 1984). Esta teoria expõe que o valor econômico criado pelas empresas depende da cooperação e integração de cada grupo de *stakeholders* mapeado de forma a melhorar as circunstâncias de todos; que cabe aos gerentes desenvolver bons relacionamentos com cada grupo, criando valor e entregando o que cabe da empresa (Bosse et al., 2009; Freeman et al., 2004; Harrison & Wicks, 2013).

Apesar dos erros de interpretação (Sternberg, 1997, 2005; Sundaram & Inkpen, 2004) do corpo principal que compõem o campo de estudos denominado Teoria dos *Stakeholders* (Freeman et al., 2010), as práticas de gestão advindas deste campo contemplam acionistas, proprietários e financiadores das atividades empresariais, porém os lucros – principal demanda deste grupo – e aspectos estritamente financeiros não são entendido como o condutor do processo de criação de valor, mas sim como um resultado crítico para qualquer organização (Freeman et al., 2004).

Para responder estes problemas, Freeman (2017) sugere cinco desafios principais que os estudos devem abordar: (1) o desafio de desempenho total – o lucro e os métodos atuais são adequados para analisar o desempenho de uma empresa?; (2) O desafio da contabilidade – a contabilidade atual é direcionada aos investidores, como presta contas aos demais *stakeholders*?; (3) O desafio da teoria comportamental – *stakeholders* são totalmente humanos portanto é necessária uma visão comportamental e não estritamente econômica; (4) O desafio das políticas públicas – qual o papel e o impacto de outras instituições da sociedade na teoria dos *stakeholders*; e, (5) O desafio da teoria ética – como criação de valor e comércio são moralmente possíveis na atualidade (Freeman et al., 2020).

2.1 Gestão de stakeholders, ESG e desempenho organizacional

A Teoria dos *Stakeholders* permitiu que visões aparentemente antagônicas sobre as responsabilidades empresariais fossem combinadas (Ruf et al., 2001). Com isso, construiu-se a percepção que considerar os *stakeholders* relevantes na gestão confere à organização mais legitimidade social e que o não atendimento das demandas de *stakeholders* impacta negativamente na própria criação de valor para acionistas, devido às pressões, confrontos, boicotes, protestos e ações jurídicas que as corporações podem ser alvo (Ruf et al., 2001). Portanto, considerar múltiplos *stakeholders* tornou-se fator de diferenciação competitiva, sobrevivência e sucesso empresarial, haja vista o reconhecimento, institucionalização, legitimação e validação advinda da Teoria dos *Stakeholders* e de suas políticas e práticas de gestão (Hendry, 2001; Laplume et al., 2008).

Estudos têm procurado relacionar o desempenho corporativo e a gestão de *stakeholders* (Agle et al., 1999; Berman et al., 1999; Bosse et al., 2009; Harrison & Wicks, 2013; Hunjra et al., 2020; Hussain et al., 2018; Mason & Simmons, 2014; Pelozo & Papania, 2008; Ruf et al., 2001), porém seus resultados são inconclusivos devidos às diferenças teóricas e metodológicas, por exemplo: definição de *stakeholders*, variáveis utilizadas, bases de dados, métodos empregados (Freeman et al., 2010).

Berman et al. (1999) derivaram dois modelos – um de efeito direto e outro de efeito moderado – para testar empiricamente o impacto da gestão estratégica de *stakeholders* no desempenho financeiro. Os autores encontraram relação direta com apenas dois grupos – funcionários e clientes – e relação indireta (moderação) entre todos os grupos de *stakeholders* testados e o desempenho financeiro.

Agle et al. (1999) examinaram a relação entre alguns atributos dos *stakeholders* – poder, legitimidade, urgência e saliência – e desempenho corporativo. Os autores encontraram suporte para a relação do atributo saliência e o desempenho social corporativo, mas não encontraram suporte para o desempenho financeiro.

Pelozo & Papania (2008) discutiram um *framework* para examinar a relação entre a percepção dos *stakeholders* a respeito das práticas de Responsabilidade Social Corporativa e desempenho financeiro. Os autores concluíram que os *stakeholders* ao avaliarem as práticas de Responsabilidade Social Corporativa tem capacidade de punir ou premiar as empresas, o que impacta no desempenho financeiro.

Bosse et al. (2009) debateram como as percepções de justiça resultam em reciprocidade entre *stakeholders* e empresa, o que afeta o desempenho corporativo. Os autores entendem que ao distribuir valor a um amplo grupo de *stakeholders* a empresa cria reciprocidade positiva que dá suporte a criação de valor adicional.

Harrison & Wicks, (2013) defenderam a ampliação do conceito de desempenho corporativo incluindo outros fatores além do econômico para considerar a criação de valor para os *stakeholders*, sejam: i) utilidade associada a bens e serviços reais; ii) utilidade associada à justiça organizacional; iii) utilidade de afiliação, e; iv) utilidade associada a custos de oportunidade percebidos. Para os autores, grande parte do valor obtido por *stakeholders* não pode ser capturado por medidas econômicas e considerar outros fatores de valor pode levar à inovação, à eficiência e, conseqüentemente, a um maior desempenho.

Quanto as dimensões da ESG, Hussain et al. (2018) identificaram que a adoção de mecanismos da Governança Corporativa proporciona ganhos para as empresas em diferentes proporções nas três variáveis da sustentabilidade. Mason & Simmons (2014) afirmam que a Governança Corporativa busca otimizar resultados para *shareholders* enquanto satisfaz as demandas de outros *stakeholders* e que as práticas de RSC encontram-se inseridas nesse contexto, uma vez que estão relacionadas com as expectativas dos *stakeholders*. Hunjra et al. (2020) identificaram que as práticas da Governança Corporativa e de RSC reduzem o risco de queda nos preços das ações das indústrias na Índia e no Paquistão.

Alguns estudos realizados sobre a ESG contribuíram ao debate das relações entre os construtos tratados nesta pesquisa e o desempenho financeiro corporativo (Cek & Eyupoglu, 2020). Brogi & Lagasio (2019) acrescentaram governança corporativa às variáveis de responsabilidade socioambiental e identificaram uma relação positiva destas com a lucratividade das organizações.

Ting et al. (2020) identificaram que a responsabilidade social, ambiental e a governança também tem impactos positivos no desempenho das empresas e que as iniciativas dos *stakeholders* tem efeitos positivos na avaliação das organizações. Aureli et al. (2020) estudaram a reação de investidores à divulgação dos relatórios de sustentabilidade de 55 empresas e identificaram alguns *disclosures* relevantes para investidores neste tipo relatório. Rodriguez-Fernandez (2016) analisou as empresas da Espanha e identificou evidências empíricas do impacto da ESG no desempenho, comprovando uma relação positiva de causa e efeito entre iniciativas sociais e a lucratividade.

3 MATERIAIS E MÉTODOS

Para realizar a análise empírica foi formatado um painel de dados composto por 160 organizações, selecionadas por amostragem aleatória simples, de um total de 4.545 que divulgaram relatórios sustentáveis de acordo com os dois últimos padrões de divulgação lançados pela GRI (GRI-G4 e GRI *Standards*) e disponibilizaram estes relatórios na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SSD), mantida pela GRI. O período de recorte das informações estudadas compreende os anos de 2014 a 2018.

3.1 Modelos econométricos propostos

Para realizar a análise empírica e atingir o objetivo proposto foram desenhados e avaliados modelos econométricos sustentados pela teoria debatida no presente trabalho e com base em estudos prévios. Seguem os modelos econométricos básicos:

$$valorc_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valord_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valorr_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

Onde: i representa os indivíduos; t a seção de tempo; α é a constante; *valorc*, *valord* e *valorr* representam as especificações do desempenho organizacional tratadas no estudo; *gc* é a variável de governança corporativa; *ra* mensura a responsabilidade ambiental; *rs* representa a responsabilidade social; *pais* é o país sede da empresa; *setor* é o setor econômico em que a empresa atua; *tipo* é classificação legal da organização; *tam* é o porte da organização; φ_i e φ_t são os efeitos individuais e de tempo, respectivamente; e ε_{it} representa o efeito aleatório.

4 RESULTADOS E DISCUSÃO

4.1 Análise de componentes principais: governança

A governança neste trabalho é mensurada pelos relatos dos itens que compõem a seção GRI 102: *General Disclosures – Governance*. Na Tabela 1 tem-se o resultado da análise dos componentes principais das variáveis de governança, com os componentes retidos e suas respectivas variâncias explicadas (*Eigenvalue*).

Tabela 1 – Variância explicada dos componentes principais: governança

COMPONENTE	EIGENVALUE	DIFERENÇA	PROPORÇÃO	ACUMULADO
1	15,95933	14,87127	0,7254	0,7254
2	1,08806	0,09672	0,0495	0,7749
3	0,99134	0,37710	0,0451	0,8199
4	0,61424	0,11826	0,0279	0,8479
5	0,49597	0,08672	0,0225	0,8704
6	0,40925	0,02945	0,0186	0,8890
7	0,37980	0,07902	0,0173	0,9063
8	0,30078	0,01177	0,0137	0,9199
9	0,28901	0,04144	0,0131	0,9331
10	0,24757	0,03087	0,0113	0,9443
11	0,21669	0,05499	0,0098	0,9542
12	0,16170	0,01120	0,0074	0,9615
13	0,15050	0,01442	0,0068	0,9684

14	0,13609	0,01201	0,0062	0,9746
15	0,12407	0,00978	0,0056	0,9802
16	0,11430	0,02591	0,0052	0,9854
17	0,08838	0,01186	0,0040	0,9894
18	0,07652	0,01948	0,0035	0,9929
19	0,05705	0,00789	0,0026	0,9955
20	0,04916	0,01408	0,0022	0,9977
21	0,03508	0,01996	0,0016	0,9993
22	0,01512	0,00000	0,0007	1,0000

Legenda: (i) Número de observações: 331; (ii) Componentes principais retidos (em cinza): 2; (iii) Número de parâmetros: 43; (iv) LR test: *independent vs. saturated*: $\chi^2(231) = 1,1e+04$ Prob.> $\chi^2 = 0,00$.

Fonte: Estimação própria (2021).

Observa-se que 2 componentes principais foram responsáveis por 77,49% da variância das 22 variáveis originais. Foram selecionados esses dois componentes pelo critério de *Kaiser* que recomenda a exclusão dos fatores com variância explicada (*Eigenvalue*) menor do que 1 (Kaiser, 1960). Destaca-se que o primeiro componente principal explicou sozinho 72,54% da variação total.

O resultado do teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) foi de 0,9123, o que sinaliza que análise é apropriada e muito boa (Kaiser & Rice, 1974). O teste de esfericidade de *Bartlett*, para a mesma análise, apresentou um *p-value* de zero, assim, a análise dos componentes principais é adequada para as variáveis em questão (Bartlett, 1950).

A Tabela 2 apresenta a matriz de cargas da análise de componentes principais dos itens GRI 102: *General Disclosures – Governance*.

Tabela 2 – Matriz de cargas dos componentes principais: governança

Variável	Componentes principais		Uniqueness
	<i>gover</i>	<i>comp</i>	
102-18	0,0609	0,2592	0,9291
102-19	0,8878	0,1781	0,1801
102-20	0,8731	0,2240	0,1875
102-21	0,8879	0,0740	0,2062
102-22	0,7980	0,2767	0,2867
102-23	0,8584	0,2831	0,1830
102-24	0,9180	0,0704	0,1524
102-25	0,8709	0,1370	0,2228
102-26	0,8864	0,1282	0,1979
102-27	0,9003	0,0061	0,1895
102-28	0,8978	-0,0210	0,1935
102-29	0,8980	0,0315	0,1927
102-30	0,8850	0,0021	0,2167
102-31	0,9060	0,0051	0,1792
102-32	0,8883	0,1794	0,1788
102-33	0,9005	-0,0106	0,1890
102-34	0,8832	-0,2558	0,1545
102-35	0,8701	-0,0644	0,2388
102-36	0,8519	-0,0457	0,2722
102-37	0,8722	-0,2512	0,1761
102-38	0,7740	-0,5289	0,1212
102-39	0,7789	-0,5369	0,1050

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

Fonte: Elaboração própria (2021).

Na Tabela 2, a matriz de cargas indica que o primeiro componente teve altas cargas (acima de 0,77) com todos as variáveis, exceto 102-18 (*Governance Structure*). Este primeiro componente foi interpretado como uma medida geral das práticas de governança divulgadas pelas organizações. Inclui: delegação de

autoridade, composição do conselho, políticas de remuneração etc. Por isso foi nomeado de práticas de governança (*gover*).

O segundo componente principal teve alta carga, porém negativa, com apenas duas variáveis: 102-38 e 102-39. Estas variáveis representam, respectivamente: “*Annual total compensation ratio*” e “*Percentage increase in annual total compensation ratio*”. Este componente foi interpretado como as práticas de compensação adotadas pelas organizações e foi nomeado de política de compensação (*comp*).

4.2 Análise dos componentes principais: responsabilidade ambiental

A Tabela 3 traz os componentes retidos na análise de componentes principais dos itens da responsabilidade ambiental.

Tabela 3 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade ambiental.

Componente	<i>Eigenvalue</i>	Diferença	Proporção	Acumulado
1	10,16054	8,05036	0,3387	0,3387
2	2,11018	0,25955	0,0703	0,4090
3	1,85063	0,16464	0,0617	0,4707
4	1,68599	0,44876	0,0562	0,5269
5	1,23723	0,09283	0,0412	0,5682
6	1,14440	0,09791	0,0381	0,6063
7	1,04649	0,09200	0,0349	0,6412
8	0,95448	0,10267	0,0318	0,6730
9	0,85181	0,04100	0,0284	0,7014
10	0,81081	0,10179	0,0270	0,7284
11	0,70902	0,02447	0,0236	0,7521
12	0,68455	0,01539	0,0228	0,7749
13	0,66916	0,05798	0,0223	0,7972
14	0,61118	0,05290	0,0204	0,8175
15	0,55829	0,05335	0,0186	0,8362
16	0,50494	0,03925	0,0168	0,8530
17	0,46569	0,03920	0,0155	0,8685
18	0,42649	0,02221	0,0142	0,8827
19	0,40428	0,00876	0,0135	0,8962
20	0,39553	0,01050	0,0132	0,9094
21	0,38503	0,02460	0,0128	0,9222
22	0,36043	0,03302	0,0120	0,9342
23	0,32741	0,02244	0,0109	0,9452
24	0,30497	0,02770	0,0102	0,9553
25	0,27727	0,00930	0,0092	0,9646
26	0,26797	0,03986	0,0089	0,9735
27	0,22811	0,01125	0,0076	0,9811
28	0,21685	0,02882	0,0072	0,9883
29	0,18803	0,02582	0,0063	0,9946
30	0,16222	0,00000	0,0054	1,0000

Fonte: Elaboração própria (2021).

Observa-se na Tabela 3 que 7 componentes principais foram selecionados pelo critério de *Kaiser* (*Kaiser*, 1960) para o conjunto de variáveis em questão, e explicam

64,12% da variância total. Foram realizados os testes KMO e *Bartlett* após estimados os fatores para as variáveis da responsabilidade ambiental, os resultados suportam esta técnica (Bartlett, 1950; Kaiser & Rice, 1974). O coeficiente de KMO foi de 0.8951 e o *p-value* do teste de *Bartlett* foi 0.000.

Na Tabela 4, observa-se que o primeiro componente principal teve carga média-alta (acima de aproximadamente 0,5) com todas as variáveis, exceto GRI 302-1: *Energy consumption within the organization*. Este primeiro componente foi interpretado como uma medida geral do impacto ambiental divulgado pelas organizações, envolvendo temas como: emissões de poluentes, uso da água e efluentes, energia etc. Portanto, foi denominado de: impacto ambiental (*amb*).

Tabela 4 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade ambiental

Var.	Componentes principais							Uni.
	<i>amb</i>	<i>bio</i>	<i>emis</i>	<i>hidro</i>	<i>mater</i>	<i>energ</i>	<i>infra</i>	
301-1	0,500	-0,010	-0,280	0,309	0,468	0,092	0,101	0,34
301-2	0,567	-0,022	-0,363	0,328	0,253	0,149	0,100	0,34
301-3	0,564	0,040	-0,318	0,014	0,105	0,014	0,001	0,57
302-1	0,374	0,355	0,257	-0,190	0,157	0,431	0,118	0,41
302-2	0,580	0,069	-0,298	0,083	-0,163	0,114	0,226	0,47
302-3	0,668	0,331	-0,061	-0,083	-0,091	-0,182	0,194	0,36
302-4	0,535	0,203	-0,014	-0,241	-0,034	-0,417	0,323	0,34
302-5	0,598	0,072	-0,316	-0,007	-0,258	-0,068	0,360	0,34
303-1	0,539	0,062	0,191	-0,438	0,368	0,058	-0,043	0,34
303-2	0,628	-0,170	-0,055	-0,434	-0,120	0,044	0,257	0,30
303-3	0,657	-0,011	0,083	-0,450	-0,062	0,032	-0,080	0,35
304-1	0,608	-0,480	0,300	0,114	0,113	-0,023	0,089	0,28
304-2	0,564	-0,522	0,267	0,204	0,031	-0,052	0,086	0,29
304-3	0,548	-0,525	0,375	0,127	0,059	-0,076	0,114	0,24
304-4	0,564	-0,546	0,255	0,151	-0,039	-0,057	0,044	0,29
305-1	0,495	0,393	0,473	0,208	-0,062	0,283	-0,115	0,24
305-2	0,472	0,418	0,503	0,089	-0,195	0,117	-0,058	0,29
305-3	0,587	0,155	0,237	0,420	-0,169	-0,020	-0,005	0,37
305-4	0,687	0,335	0,097	0,098	-0,028	-0,269	0,027	0,32
305-5	0,637	0,220	0,203	0,134	-0,099	-0,319	-0,006	0,38
305-6	0,667	-0,018	-0,254	0,227	-0,288	0,042	-0,237	0,30
305-7	0,701	0,119	-0,060	0,009	-0,098	-0,086	-0,300	0,39
306-1	0,640	-0,127	-0,040	-0,351	0,072	0,180	0,086	0,41
306-2	0,492	0,125	0,118	-0,203	0,338	0,148	0,011	0,55
306-3	0,634	-0,155	-0,097	-0,140	0,006	0,050	-0,407	0,38
306-4	0,599	-0,141	-0,262	-0,038	-0,253	0,256	-0,208	0,38
306-5	0,697	-0,209	-0,216	-0,062	-0,288	0,272	-0,048	0,26
307-1	0,467	-0,083	-0,102	-0,300	0,096	-0,412	-0,425	0,32
308-1	0,529	0,178	-0,109	0,213	0,390	-0,197	-0,147	0,42
308-2	0,509	0,159	-0,233	0,262	0,205	0,053	-0,006	0,55

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

Fonte: Elaboração própria (2021).

O segundo componente principal apresentou cargas mais representativas, porém negativas, com as variáveis que mensuram o GRI-304: *Biodiversity* (304-1 a 304-4) e positiva com o item 305-2 que trata de emissões indiretas (geração comprada ou adquirida pela organização) de gases poluentes decorrentes da dimensão energética. Esse segundo componente, denominado de impacto na biodiversidade (*bio*), foi interpretado como uma medida geral do impacto na biodiversidade divulgado pelas organizações.

O terceiro componente, denominado de emissões de poluentes (*emis*), apresentou cargas mais altas para as variáveis GRI 305-1 e GRI 305-2 que representam, respectivamente, os relatos das emissões diretas (fonte controlada pela organização) e emissões indiretas de gases poluentes.

O quarto componente principal apresentou cargas mais altas e negativas com o conjunto de itens do GRI 303 que trata de impactos nos recursos hídricos (303-1 a 303-3), portanto foi interpretado como o impacto em corpos d'água e seus efluentes. Foi denominado de impacto hídrico (*hidro*). O quinto componente principal demonstrou carga próxima de 0,5 com apenas a variável GRI 301-1 que se refere à divulgação do volume total de materiais utilizadas na produção e embalagem dos produtos e serviços primários, portanto foi denominado de uso de materiais (*mate*).

O sexto componente mostrou cargas mais altas para duas variáveis do GRI 302: *Energy* – o item 302-1 trata do consumo energético (com sinal positivo) e 302-4 da redução no consumo (com sinal negativo) – bem como relação inversa para o item 307-1 que trata da divulgação das multas e sanções por descumprimento de leis e regulamentos ambientais, este componente foi interpretado como o impacto energético e denominado de consumo energético (*energ*).

O sétimo componente apresentou cargas mais representativas com os itens 306-3: *Significant spills* (liberação acidental em corpos d'água de substância nocivas ao homem e ao meio ambiente) e 307-1: *Non-compliance with environmental laws and regulations* (já descrito no parágrafo anterior), ambas cargas negativas. Este componente foi interpretado como impacto ambiental punido pelos órgãos responsáveis e nomeado de infrações ambientais (*infra*).

4.3 Análise dos componentes principais: responsabilidade social

Na Tabela 5 encontra-se os componentes principais da responsabilidade social. Observa-se que 8 componentes principais foram selecionados pelo critério de *Kaiser* (Kaiser, 1960). Esses componentes em conjunto explicam 60,13% da variância total das 34 variáveis em questão. Os resultados dos testes de KMO e de comprovam que a técnica pode ser utilizada (Bartlett, 1950; Kaiser & Rice, 1974).

Tabela 5 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade social

Componente	Eigenvalue	Diferença	Proporção	Acumulado
1	9,83637	7,60026	0,2893	0,2893
2	2,23611	0,26474	0,0658	0,3551
3	1,97138	0,43649	0,0580	0,4131
4	1,53488	0,14473	0,0451	0,4582
5	1,39015	0,12040	0,0409	0,4991
6	1,26975	0,10094	0,0373	0,5364
7	1,16881	0,13259	0,0344	0,5708
8	1,03623	0,04983	0,0305	0,6013
9	0,98640	0,04459	0,0290	0,6303
10	0,94180	0,04668	0,0277	0,6580
11	0,89512	0,05466	0,0263	0,6843
12	0,84046	0,04586	0,0247	0,7090
13	0,79460	0,08939	0,0234	0,7324
14	0,70521	0,00566	0,0207	0,7532
15	0,69955	0,04958	0,0206	0,7737
16	0,64997	0,02104	0,0191	0,7928
17	0,62893	0,02756	0,0185	0,8113
18	0,60138	0,02137	0,0177	0,8290
19	0,58000	0,03578	0,0171	0,8461
20	0,54423	0,03478	0,0160	0,8621

21	0,50944	0,00435	0,0150	0,8771
22	0,50509	0,03881	0,0149	0,8919
23	0,46628	0,03196	0,0137	0,9057
24	0,43432	0,04384	0,0128	0,9184
25	0,39047	0,02122	0,0115	0,9299
26	0,36925	0,03519	0,0109	0,9408
27	0,33406	0,00871	0,0098	0,9506
28	0,32536	0,02844	0,0096	0,9602
29	0,29691	0,03391	0,0087	0,9689
30	0,26300	0,01688	0,0077	0,9766
31	0,24612	0,02196	0,0072	0,9839
32	0,22416	0,00631	0,0066	0,9905
33	0,21786	0,11149	0,0064	0,9969
34	0,10636	0,00000	0,0031	1,0000

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

Fonte: Elaboração própria (2021).

O coeficiente de KMO foi de 0.8782 e o *p-value* do teste de *Bartlett* foi 0.000. A Tabela 6 expõe a composição dos componentes para a responsabilidade social.

Tabela 6 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade social

Var.	Componentes principais								Uni.
	socio	direit	clien	risc	prog	igual	grh	diver	
401-1	0,404	0,334	-0,089	-0,020	0,274	-0,238	0,368	-0,035	0,45
401-2	0,535	0,446	-0,172	-0,188	-0,062	-0,236	0,025	-0,012	0,39
401-3	0,639	0,246	-0,210	-0,039	-0,120	-0,037	-0,112	0,006	0,46
402-1	0,580	0,143	-0,081	0,007	0,045	-0,195	-0,049	-0,348	0,47
403-1	0,589	0,279	-0,280	0,266	0,007	0,132	-0,089	0,034	0,40
403-2	0,307	0,128	-0,189	0,361	-0,009	0,272	0,142	-0,124	0,61
403-3	0,586	0,297	-0,248	-0,146	-0,042	0,177	0,063	-0,123	0,43
403-4	0,575	0,278	-0,235	0,124	-0,133	0,251	-0,198	-0,262	0,33
404-1	0,383	0,319	-0,059	-0,088	0,476	0,136	-0,148	0,296	0,39
404-2	0,530	0,368	-0,090	-0,195	-0,145	0,033	-0,247	-0,042	0,45
404-3	0,416	0,139	0,027	-0,091	0,231	0,156	-0,487	0,217	0,44
405-1	0,365	0,185	-0,097	0,185	0,163	-0,411	0,006	0,361	0,46
405-2	0,618	0,130	0,075	0,046	0,040	-0,477	-0,052	-0,019	0,36
406-1	0,579	-0,154	-0,005	0,245	0,194	-0,062	-0,137	0,025	0,52
407-1	0,625	-0,393	0,057	0,316	0,165	0,029	0,033	-0,152	0,30
408-1	0,651	-0,397	0,099	0,340	0,078	-0,092	-0,183	-0,165	0,22
409-1	0,674	-0,375	0,119	0,286	0,120	-0,057	-0,176	-0,211	0,22
410-1	0,587	-0,180	-0,165	-0,066	-0,062	0,180	0,043	0,042	0,55
411-1	0,616	-0,185	-0,040	-0,298	-0,013	0,125	0,181	-0,061	0,44
412-1	0,606	-0,310	-0,157	-0,269	-0,284	-0,027	0,167	0,080	0,33
412-2	0,564	-0,346	-0,239	-0,109	-0,218	0,144	-0,160	0,293	0,32
412-3	0,617	-0,401	-0,175	-0,091	-0,237	0,050	-0,038	0,230	0,31
413-1	0,441	-0,081	0,075	-0,023	0,504	0,335	0,346	0,153	0,28
413-2	0,531	-0,038	-0,102	-0,279	0,121	0,205	0,148	-0,087	0,54
414-1	0,521	-0,346	-0,201	0,095	0,065	-0,190	0,130	0,243	0,44
414-2	0,572	-0,145	-0,284	-0,098	-0,174	-0,319	0,110	-0,040	0,42
415-1	0,525	-0,077	0,044	-0,302	0,221	0,050	0,238	-0,192	0,48
416-1	0,465	0,296	0,252	0,386	-0,079	0,100	0,255	0,197	0,36
416-2	0,428	0,243	0,316	0,319	-0,340	0,246	0,040	0,144	0,36
417-1	0,513	0,173	0,350	0,122	-0,205	-0,125	0,245	-0,049	0,45
417-2	0,592	0,148	0,450	-0,068	-0,360	0,028	0,043	0,124	0,27
417-3	0,502	-0,030	0,656	-0,144	-0,026	0,082	0,058	-0,020	0,29
418-1	0,394	-0,058	0,529	-0,293	0,110	-0,125	-0,207	0,150	0,38
419-1	0,497	0,005	0,346	-0,248	0,122	0,002	-0,220	-0,270	0,44

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

Fonte: Elaboração própria (2021).

O primeiro componente, Tabela 6, foi interpretado como uma divulgação ampla das práticas relacionadas a dimensão social das responsabilidades organizacionais, este apresentou cargas de 0,4 ou mais para todo o conjunto de itens GRI em questão, com exceção do item 403-2. Foi denominado, portanto, de gestão e políticas sociais (*socio*).

O segundo componente principal resultante do GRI 400 demonstrou cargas mais altas para os seguintes itens: 401-2, 404-2, 407-1, 408-1, 409-1, 412-3; respectivamente, estes itens tratam dos temas benefícios empregatícios, programas de aprimoramento dos funcionários, liberdade de associação e negociação coletiva, trabalho Infantil, trabalho forçado, investimento em acordos e contratos que incluem cláusulas de direitos humanos. Deste modo, o segundo componente foi entendido como questões legais relacionadas aos direitos humanos e trabalhista e nomeado de direitos humanos e do trabalho (*direit*).

O componente três do tema social mostrou relação mais forte com os 4 itens que fazem parte das seções 417: *Marketing and Labeling* e 418: *Customer Privacy*. Foi interpretado como práticas de responsabilidade social com clientes, denominado de responsabilidade com clientes (*clien*).

O componente 4 relaciona-se mais fortemente com os itens 403-2 e 416-1 cujos temas, respectivamente, são: saúde e segurança ocupacional; e, saúde e segurança do cliente. Foi interpretado como sistema de avaliação de riscos para colaboradores e clientes e denominado de avaliação de riscos (*risc*).

O quinto componente principal resume mais fortemente relatos sobre treinamento e educação (404-1) e relatos sobre ações em benefício da comunidade local (413-1), foi entendido como ações em benefício dos colaboradores e da comunidade, nomeado de políticas e programas de desenvolvimento (*prog*).

O sexto componente congrega principalmente os dois itens que compõem o GRI 405: *Diversity and Equal Opportunity* (405-1 e 405-2, ambos com sinal negativo). Portanto, este componente principal significa uma medida dos relatos quanto à inclusão da diversidade e do tratamento igualitário em termo de gênero, idade, grupos minoritários e/ou vulneráveis. Foi denominado de diversidade e igualdade (*igual*).

O sétimo componente agregou mais claramente os itens 401-1 (novas contratações e rotatividade) e 404-3 (análise de desempenho e desenvolvimento de carreira). O componente 7 recebeu o nome gestão de talentos (*talen*).

O oitavo componente principal apresentou carga mais representativa para o item 405-1: *Diversity of governance bodies and employees*. Deste modo, foi considerado como uma medida de diversidade dos integrantes da organização, nomeado de diversidade (*diver*).

4.4 Variáveis no estudo: estatística descritiva

No Quadro 2 encontra-se o as variáveis independentes resultantes das três análises de componentes principais discutidas nesta seção. O conjunto de variáveis independentes no estudo representa a gestão de *stakeholders* quanto as 3 dimensões da ESG: ambiental, social e governança. As estatísticas descritivas das variáveis no estudo estão na Tabela 7.

Tabela 7 – Estatística descritiva.

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>valorc</i>	243	7,28E+09	1,49E+10	-6,11E+08	8,22E+10
<i>valord</i>	141	9,17E+09	1,71E+10	7,70E+06	7,03E+10
<i>valorr</i>	142	9,87E+08	2,11E+09	-3,06E+09	1,19E+10
<i>gover</i>	331	8,61E-10	1	-0,7801671	1,821897

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>comp</i>	331	-6,44E-09	1	-3,319613	2,77849
<i>amb</i>	327	-6,37E-09	1	-1,579078	2,160225
<i>bio</i>	327	-8,60E-10	1	-3,361865	1,850922
<i>emis</i>	327	1,74E-09	1	-2,899678	2,480908
<i>hidro</i>	327	-1,18E-09	1	-3,080109	3,168247
<i>mate</i>	327	-4,54E-10	1	-3,074812	2,602836
<i>energ</i>	327	2,00E-09	1	-2,616165	2,785733
<i>imp</i>	327	-6,31E-10	1	-2,622034	2,799968
<i>socio</i>	320	2,55E-09	1	-1,76999	2,1824
<i>direit</i>	320	1,61E-09	1	-3,333829	2,851248
<i>clien</i>	320	-1,21E-09	1	-2,491057	3,019888
<i>risc</i>	320	-5,60E-11	1	-2,569778	3,114712
<i>prog</i>	320	2,12E-09	1	-2,974197	2,553636
<i>igual</i>	320	-7,17E-10	1	-3,59486	3,064635
<i>talen</i>	320	1,66E-09	1	-2,977524	2,612935
<i>diver</i>	320	2,98E-09	1	-2,908042	2,331797
<i>pais</i>	330	24,0697	14,39197	1	45
<i>setor</i>	330	16,52727	9,415801	1	34
<i>tipo</i>	326	4,263804	0,946756	1	7

Legenda: *valorc*: valor criado; *valord*: valor distribuído; *valorr*: valor retido; *gover*: práticas de governança corporativa; *comp*: política de compensação *amb*: impactos ambientais; *bio*: impactos na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impactos hidrológico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo de energia; *imp*: infrações ambientais; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e laborais; *clien*: responsabilidade para com os clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *country*: país das empresas; *setor*: setor da economia da empresa; *tipo*: classificação legal da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2021).

4.5 Análise Multivariada

Para analisar a normalidade, autocorrelação, heterocedasticidade e multicolinearidade foram realizados, respectivamente, os seguintes testes: i) *Shapiro-Wilk*; ii) *Durbin-Watson*; iii) *Breusch-Pagan e White*; e iv) *VIF (variance inflation factors)* (Hsiao, 2014).

Os problemas de normalidade identificados em algumas variáveis foram resolvidos com as transformações logarítmica e quadrática. Após processados os modelos, foi realizado o teste de *Hausman* para identificar qual tipo de modelo (*pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios) é mais adequado (Hausman, 1978). Conforme o teste, o modelo de efeitos aleatórios foi mais adequado para as 3 propostas, portanto Mínimo Quadrado Generalizado (MQG) foi utilizada para estimar os parâmetros nos 3 modelos (Hsiao, 2014). A Tabela 8 sumariza os resultados da MQG.

Tabela 8 – Coeficiente estimados.

Variável	<i>valorc</i> (MQG)	<i>valord</i> (MQG)	<i>valorr</i> (MQG)
<i>gover</i>	3,523e+09**	5,199e+09**	-28010602
<i>comp</i>	9,29e+08	4,87e+08	1,77e+08
<i>amb</i>	5,19e+08	2,13e+09	8,347e+08**
<i>bio</i>	-3,444e+09***	-6,704e+09***	-8,610e+08***
<i>emis</i>	4,17e+08	-2,86e+09	-5,599e+08**
<i>hidro</i>	1,26e+09	-4,12e+08	3,861e+08*
<i>mate</i>	-1,22e+09	-2,62e+09	-3,836e+08*
<i>energ</i>	-9,44e+08	-8,31e+08	81083156
<i>imp</i>	1,76e+08	1,30e+08	82561841

<i>socio</i>	7,11e+08	-1,54e+09	-2,77e+08
<i>direit</i>	-1,03e+09	1,53e+09	-36258091
<i>clien</i>	-1,06e+09	-2,50e+09	41044683
<i>risc</i>	-1,15e+09	-1,66e+09	-2,00e+08
<i>prog</i>	2,202e+09*	3,668e+09*	5,032e+08**
<i>igual</i>	-1,90e+09	-3,166e+09*	-2,43e+08
<i>talen</i>	1,63e+09	1,80e+09	-2,42e+08
<i>diver</i>	-1,80e+09	-1,62e+09	-2,33e+08
<i>pais</i>	1,21e+08	2,777e+08*	44676463**
<i>setor</i>	-1,00e+08	-2,47e+08	-26724766
<i>tipo</i>	7,50e+08	1,41e+09	-3,26e+08
<i>tam1</i>	0	0	6,65e+08
<i>tam2</i>	9,52e+08	1,83e+09	5,88e+08
<i>tam3</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>dt1</i>	0	0	-3,97e+08
<i>dt2</i>	2,96e+09	0	-3,24e+08
<i>dt3</i>	3,03e+09	-4,43e+08	1,42e+08
<i>dt4</i>	2,23e+09	-1,09e+09	9618426,7
<i>dt5</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>cons</i>	0	0	1,637e+09*
N	234	136	137

Legenda: *valorc*: valor criado; *valord*: valor distribuído; *valorr*: valor retido; *gover*: práticas de governança corporativa; *comp*: política de compensação *amb*: impactos ambientais; *bio*: impactos na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impactos hidrológico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo de energia; *imp*: infrações ambientais; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e laborais; *clien*: responsabilidade para com os clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *country*: país das empresas; *setor*: setor da economia da empresa sector; *tipo*: classificação legal da empresa; *tam*: tamanho da empresa e *dt*: dummy de tempo.

Fonte: Elaboração própria (2021).

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 8, o modelo de valor econômico criado (*valorc*) apresentou efeitos: (i) positivo e significativo com práticas de governança (*gover*); (ii) negativo e altamente significativo com impacto na biodiversidade (*bio*); e (iii) positivo e marginalmente significativo com políticas e programas de desenvolvimento (*prog*). Tais efeitos significam que o aumento dos relatos das práticas de governança (*gover*) e das políticas e programas de desenvolvimento (*prog*) relaciona-se com o aumento do valor econômico criado (*valorc*), e, por outro lado, que o aumento dos relatos de impactos na biodiversidade (*bio*) tem relação com a diminuição do valor econômico criado (*valorc*).

Pode-se, portanto, inferir que a gestão de *stakeholders* nas 3 dimensões especificadas no estudo impactam em algum grau o desempenho em termos de valor econômico criado (*valorc*), já que cada dimensão se encontra representada no modelo. Como a variável *gover* carrega a variância da dimensão governança corporativa em quase 73%, pode-se entender que a governança corporativa está bastante presente no modelo, o que torna o impacto demonstrado ainda mais importante. O entendimento inverso pode ser feito para Responsabilidade Ambiental – apenas aproximadamente 7% da dimensão ambiental da gestão dos *stakeholders*, variável *bio*, apresentou significado estatístico – e para a responsabilidade social – o fator *prog* agrega por volta de apenas 5% da dimensão social da gestão dos *stakeholders*.

Quanto ao modelo de desempenho em termos de valor econômico distribuído (*valord*), observa-se efeitos semelhantes para as 3 variáveis discutidas na modelagem anterior (*gover*, *bio*, *prog*). Além destas, o segundo modelo mostrou que relatos sobre diversidade e igualdade de oportunidade (*diver*) caminham em sentido oposto a distribuição de valor econômico (*valord*), e que a variável país que a organização mantém sua sede (*pais*) relaciona-se positivamente com a distribuição de valor. Portanto, a gestão de *stakeholders* impacta no desempenho organizacional mensurado em termos de valor econômico distribuído (*valord*) e este impacto é semelhante ao demonstrado no desempenho em termos de valor econômico criado (*valorc*), entretanto os efeitos da gestão de *stakeholders* no valor econômico distribuído (*valord*), diferente do valor econômico criado (*valorc*), provavelmente, são controlados por aspectos locais de cada país, como cultura, organização político-administrativa, legislação etc.

O último modelo especificado mostrou que o valor econômico retido (*valorr*), assim como as outras duas especificações para o desempenho organizacional, encontra alguma explicação na gestão de *stakeholders*, entretanto, os coeficientes com significado estatístico para este modelo não incluíram fatores da dimensão governança corporativa. Apenas aspectos ambientais e sociais estão especificados no modelo do valor econômico retido (*valorr*) com significância estatística.

A Responsabilidade Ambiental é a dimensão da gestão de *stakeholders* com peso mais importante no modelo do valor econômico retido. Os componentes principais da dimensão ambiental presentes no terceiro modelo carregam aproximadamente 57% da variância explicada total, mesmo que de modo ambíguo (correlações positivas e negativas). Em detalhes, tem-se: (i) *amb* – relatos sobre impactos ambientais com sinal positivo; (ii) *bio* – relatos sobre impactos na biodiversidade com sinal negativo); (iii) *emis* (relatos sobre emissões de gases poluentes com sinal negativo); (iv) *hidro* (relatos sobre impactos em corpos d'água e efluentes com sinal positivo); e, *mate* (relatos sobre uso de matérias na produção e embalagem de produtos e serviços com sinal negativo).

Por sua vez, a dimensão social da gestão dos *stakeholders* tem participação modesta no modelo explicativo do valor econômico retido. Assim como nos dois modelos anteriormente discutidos, apenas a variável *prog* demonstrou relação significativa, porém com *p-value* de 0,01. Outra variável correlacionada significativamente, para este modelo, foi a variável de controle país, o que demonstra entendimento semelhante ao observado para o modelo com variável dependente *valord*. Diferente dos outros dois modelos, a constante apresentou significado estatístico.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo entender o desempenho organizacional por meio da gestão de *stakeholders*, composta por um conjunto de variáveis coletadas de relatórios GRI e agrupadas em 3 dimensões: governança corporativa, responsabilidade ambiental e responsabilidade social.

O primeiro modelo testado, desempenho organizacional como valor econômico criado, mostrou que a gestão de *stakeholders* tem impacto significativo para todas as dimensões analisadas. As dimensões governança e a responsabilidade social apresentaram relação positiva com o valor econômico criado enquanto a dimensão ambiental relação negativa.

O segundo modelo apresentou relações semelhantes as demonstradas no modelo 1. Entretanto, o segundo modelo demonstrou uma importância maior da dimensão social, bem como o efeito positivo do país sede da organização.

O terceiro modelo avaliou o desempenho em termos de valor econômico retido. Este, diferente dos outros dois modelos, não apresentou relação com a dimensão governança e um impacto muito mais relevante do conjunto de variáveis da dimensão ambiental. Além disso, o modelo 3 demonstrou significado estatístico semelhante ao modelo 2 quanto a dimensão social da gestão dos stakeholders e quanto ao efeito positivo da nacionalidade da organização.

Com bases nos resultados da pesquisa é possível, empiricamente, afirmar: i) a gestão de stakeholders impacta significativamente no desempenho organizacional; ii) as dimensões responsabilidade ambiental e responsabilidade social explicam o desempenho organizacional para todos os modelos propostos; iii) a dimensão governança corporativa não tem poder explicativo do desempenho em termos de valor econômico retido; iv) o país da sede da organização apresenta efeitos significativos para o valor distribuído e para o valor retido.

REFERÊNCIAS

- AGLE, B. R.; MITCHELL, R. K.; SONNENFELD, J. A. Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 507–525, 1 out. 1999.
- AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. **Financial Analysts Journal**, v. 74, n. 3, p. 87–103, 1 jul. 2018.
- AURELI, S. et al. Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices. **Business Strategy and the Environment**, n. April, p. bse.2509, 27 abr. 2020.
- BALDINI, M. et al. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. **Journal of Business Ethics**, v. 150, n. 1, p. 79–98, 5 jun. 2018.
- BARNETT, M. L. Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 794–816, jul. 2007.
- BARNEY, J. B.; HARRISON, J. S. Stakeholder Theory at the Crossroads. **Business and Society**, v. 59, n. 2, p. 203–212, 2020.
- BARTLETT, M. S. TESTS OF SIGNIFICANCE IN FACTOR ANALYSIS. **British Journal of Statistical Psychology**, v. 3, n. 2, p. 77–85, jun. 1950.
- BERMAN, S. L. et al. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 488–506, 1 out. 1999.
- BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A.; HARRISON, J. S. Stakeholders, reciprocity, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 4, p. 447–456, abr. 2009.
- BROGI, M.; LAGASIO, V. Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 3, p. 576–587, 11 maio 2019.

- BROOKS, C.; OIKONOMOU, I. The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 1–15, jan. 2018.
- BROWN, H. S.; DE JONG, M.; LEVY, D. L. Building institutions based on information disclosure - lessons from GRI's sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 571–580, abr. 2009.
- CEK, K.; EYUPOGLU, S. Does environmental, social and governance performance influence economic performance? **Journal of Business Economics and Management**, v. 21, n. 4, p. 1165–1184, 11 jun. 2020.
- CIVERA, C.; FREEMAN, R. E. Stakeholder Relationships and Responsibilities: A New Perspective. **Symphonya. Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 40, 4 jan. 2020.
- CORMIER, D.; LEDOUX, M.; MAGNAN, M. The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. **Management Decision**, v. 49, n. 8, p. 1276–1304, 6 set. 2011.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: The stakeholder approach**. [s.l.] Pitman Publishing Inc., 1984.
- FREEMAN, R. E. The stakeholder approach revisited. **Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik**, v. 5, n. 3, p. 228–254, 2004.
- FREEMAN, R. E. et al. Stakeholder engagement: practicing the ideas of stakeholder theory. In: **Stakeholder engagement: Clinical research cases**. Springer, Cham, 2017. p. 1-12.
- FREEMAN, R. E. et al. **Stakeholder Theory: The State of the Art**. New York, NY: Cambridge University Press, 2010.
- FREEMAN, R. E. et al. Stakeholder Theory(ies) - Ethical Ideas and Managerial Action. **Journal of Business Ethics**, v. 109, n. 1, p. 1–2, 5 ago. 2012.
- FREEMAN, R. E. Five Challenges to Stakeholder Theory: A Report on Research in Progress. p. 1–20, 2017.
- FREEMAN, R. E.; DMYTRIYEV, S. Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. **Symphonya. Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 7, 2017.
- FREEMAN, R. E.; EVAN, W. M. Corporate governance - A stakeholder interpretation. **Journal of Behavioral Economics**, v. 19, n. 4, p. 337–359, dez. 1990.
- FREEMAN, R. E.; LIEDTKA, J. Stakeholder capitalism and the value chain. **European Management Journal**, v. 15, n. 3, p. 286–296, jun. 1997.
- FREEMAN, R. E.; MARTIN, K.; PARMAR, B. L. Stakeholder Capitalism. **Journal of Business Ethics**, v. 74, n. 4, p. 303–314, 14 ago. 2007.
- FREEMAN, R. E.; MCVEA, J. F. A Stakeholder Approach to Strategic Management. In: **The Blackwell Handbook of Strategic Management**. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd, 2006. p. 183–201.
- FREEMAN, R. E.; PHILLIPS, R.; SISODIA, R. Tensions in Stakeholder Theory. **Business & Society**, v. 59, n. 2, p. 213–231, 16 fev. 2020.
- FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and Stakeholders - A New Perspective

- on Corporate Governance. **California Management Review**, v. 25, n. 3, p. 88–106, abr. 1983.
- FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. L. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. **Organization Science**, v. 15, n. 3, p. 364–369, jun. 2004.
- FRENDY; KUSUMA, I. W. The Impact of Financial, Non-Financial, and Corporate Governance Attributes on The Practice of Global Reporting Initiative (GRI) Based Environmental Disclosure. **Gadjah Mada International Journal of Business**, v. 13, n. 2, p. 143, 12 jun. 2011.
- FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 4, p. 210–233, 2 out. 2015.
- HARRISON, J. S.; WICKS, A. C. Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. **Business Ethics Quarterly**, v. 23, n. 1, p. 97–124, 23 jan. 2013.
- HATHERLY, D. et al. Reimagining Profits and Stakeholder Capital to Address Tensions Among Stakeholders. **Business & Society**, v. 59, n. 2, p. 322–350, 14 fev. 2020.
- HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251, nov. 1978.
- HEDBERG, C.-J.; VON MALMBORG, F. The Global Reporting Initiative and corporate sustainability reporting in Swedish companies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 10, n. 3, p. 153–164, set. 2003.
- HENDRY, J. Missing the Target - Normative Stakeholder Theory and the Corporate Governance Debate. **Business Ethics Quarterly**, v. 11, n. 1, p. 159–176, 23 jan. 2001.
- HSIAO, C. **Analysis of Panel Data**. Third edit ed. New York: Cambridge University Press, 2014.
- HUANG, D. Z. X. Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation. **Accounting & Finance**, p. acfi.12569, 12 nov. 2019.
- HUNJRA, A. I.; MEHMOOD, R.; TAYACHI, T. How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk? **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 2, p. 30, 2020.
- HUSSAIN, N.; RIGONI, U.; ORIJ, R. P. Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 149, n. 2, p. 411–432, 2018.
- JAMALI, D. A Stakeholder Approach to Corporate Social Responsibility - A Fresh Perspective into Theory and Practice. **Journal of Business Ethics**, v. 82, n. 1, p. 213–231, 5 set. 2008.
- KAISER, H. F.; RICE, J. Little Jiffy, Mark Iv. **Educational and Psychological Measurement**, v. 34, n. 1, p. 111–117, 1974.
- LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder Theory - Reviewing a Theory That Moves Us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, p. 1152–1189, dez.

2008.

MASON, C.; SIMMONS, J. Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance - A Stakeholder Systems Approach. **Journal of Business Ethics**, v. 119, n. 1, p. 77–86, 18 jan. 2014.

MASUD, M. A. K.; NURUNNABI, M.; BAE, S. M. The effects of corporate governance on environmental sustainability reporting: empirical evidence from South Asian countries. **Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility**, v. 3, n. 1, p. 3, 15 dez. 2018.

PELOZA, J.; PAPANIA, L. The Missing Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance - Stakeholder Salience and Identification. **Corporate Reputation Review**, v. 11, n. 2, p. 169–181, 2008.

QUADDUS, M. A.; SIDDIQUE, M. A. B. **Handbook of Corporate Sustainability: Frameworks, Strategies and Tools**. [s.l: s.n.].

RODRIGUEZ-FERNANDEZ, M. Social responsibility and financial performance - The role of good corporate governance. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 19, n. 2, p. 137–151, abr. 2016.

RUF, B. M. et al. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance - A Stakeholder Theory Perspective. **Journal of Business Ethics**, v. 32, n. 2, p. 143–156, 2001.

STERNBERG, E. The Defects of Stakeholder Theory. **Corporate Governance**, v. 5, n. 1, p. 3–10, jan. 1997.

SUNDARAM, A. K.; INKPEN, A. C. The corporate objective revisited. **Organization Science**, v. 15, n. 3, p. 350–363, 2004.

TALIENTO, M.; FAVINO, C.; NETTI, A. Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate “sustainability advantage” from Europe. **Sustainability (Switzerland)**, v. 11, n. 6, 2019.

TAMIMI, N.; SEBASTIANELLI, R. Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. **Management Decision**, v. 55, n. 8, p. 1660–1680, 18 set. 2017.

TING, I. W. K. et al. Corporate Social Performance and Firm Performance: Comparative Study among Developed and Emerging Market Firms. **Sustainability**, v. 12, n. 1, p. 26, 18 dez. 2019.