

O TAMANHO DA EMPRESA MUDA TUDO? UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE ESG E DESEMPENHO

DOES COMPANY SIZE CHANGE EVERYTHING? AN ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN ESG AND PERFORMANCE

YVELISE GIACOMELLO PICCININ¹

*Universidade Federal de Santa Maria, Programa de Pós-Graduação em Administração,
Departamento de Administração, Santa Maria, RS, Brasil*

• <https://orcid.org/0000-0002-3537-1667>

yvelisepiccinin@hotmail.com

PAULO SERGIO CERETTA

*Universidade Federal de Santa Maria, Programa de Pós-Graduação em Administração,
Departamento de Administração, Santa Maria, RS, Brasil*

• <https://orcid.org/0000-0001-8264-0439>

paulo.ceretta@ufsm.br

RESUMO

Este artigo analisa o papel moderador do tamanho da empresa na relação entre a divulgação de práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho corporativo, com foco em empresas situadas nos países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A pesquisa classifica-se como de natureza descritiva, documental e quantitativa, abrangendo o período de análise de 2019 a 2023. A amostra inicial de 26.017 empresas foi refinada para 5.552, após a exclusão de instituições financeiras e registros com dados incompletos. Para a análise empírica, foram aplicados modelos de regressão quantílica nos quantis $\tau=0,05$; $\tau=0,50$; e $\tau=0,95$, permitindo captar efeitos heterogêneos da performance ESG. Os resultados revelam que empresas de menor tamanho enfrentam obstáculos significativos na implementação de práticas ESG, especialmente devido a restrições financeiras e operacionais. Em contraste, empresas maiores demonstram maior capacidade de internalizar os benefícios dessas práticas, refletindo em melhor desempenho corporativo. A pesquisa contribui ao debate ao evidenciar que o impacto das iniciativas ESG não é uniforme, variando conforme o pilar considerado e o tamanho da organização. Tais achados reforçam a importância de políticas públicas e estratégias empresariais que considerem as especificidades estruturais das empresas para promover a sustentabilidade corporativa de forma equitativa.

Palavras-chave: ESG. Desempenho Corporativo. Tamanho da empresa. OCDE. Regressão quantílica.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ Endereço para correspondência: Avenida Roraima, 1000 | Camobi | CEP: 97105-340 | Santa Maria/RS | Brasil.

Recebido em 08/08/2025. Revisado em 28/09/2025. Aceito em 08/10/2025 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). Publicado em 25/11/2025.

Copyright © 2025 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

ABSTRACT

This article examines the moderating role of company size in the relationship between the disclosure of environmental, social, and governance (ESG) practices and corporate performance, focusing on firms located in member countries of the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). The research is classified as descriptive, documentary, and quantitative, covering the period from 2019 to 2023. The initial sample of 26,017 companies was refined to 5,552 after excluding financial institutions and records with incomplete data. For the empirical analysis, quantile regression models were applied at $\tau = 0.05$, $\tau = 0.50$, and $\tau = 0.95$, allowing the capture of heterogeneous effects of ESG performance. The results reveal that smaller companies face significant obstacles in implementing ESG practices, particularly due to financial and operational constraints. In contrast, larger companies demonstrate greater capacity to internalize the benefits of these practices, which is reflected in improved corporate performance. The study contributes to the ongoing debate by showing that the impact of ESG initiatives is not uniform, varying according to the pillar considered and the size of the organization. These findings reinforce the importance of public policies and business strategies that take into account the structural specificities of companies in order to promote corporate sustainability more equitably.

Keywords: ESG. Corporate Performance. Company Size. OECD. Quantile Regression.

1 INTRODUÇÃO

A crescente ênfase nas práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) tem transformado os padrões empresariais, visando atender às demandas cada vez mais exigentes de investidores, consumidores, reguladores e demais *stakeholders* (Aydoğmuş et al., 2022). As práticas ESG tornaram-se centrais na estratégia corporativa, contribuindo para a gestão de riscos, o fortalecimento da reputação e a promoção da sustentabilidade empresarial (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Durlista & Wahyudi, 2023). Sua implementação adequada pode resultar em maior eficiência operacional, acesso facilitado a capital e valorização da empresa (Risal et al., 2024a). Por outro lado, alguns estudos apontam que os benefícios das iniciativas ESG podem não ser imediatos, estando associados a custos elevados e retornos de longo prazo (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

O impacto das práticas ESG sobre o desempenho corporativo, contudo, permanece controverso (Gillan et al., 2021). Os efeitos variam entre positivos (Albuquerque et al., 2020; Alareeni & Hamdan, 2020; Azmi et al., 2021; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Delvina & Hidayah, 2023), negativos (Nollet et al., 2016; Atan et al., 2018; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Risal et al., 2024b) e insignificantes (Taufik & William, 2021; Hsu et al., 2022). Wang et al. (2016) sugerem que resultados insignificantes podem ser explicados pela volatilidade das métricas de mercado, influenciadas por múltiplos fatores além das práticas ESG.

Entre os elementos que podem influenciar essa relação, destaca-se o tamanho da empresa. A maioria dos estudos utiliza essa variável como de controle, sendo raros os que a tratam como moderadora (Mansour et al., 2024). Pesquisas indicam que empresas maiores, por disporem de mais recursos financeiros e maior capacidade de adaptação, tendem a adotar práticas ESG com maior eficácia, respondendo melhor às exigências dos *stakeholders* e reportando suas ações de forma estruturada (Risal et al., 2024a). A maior visibilidade e pressão pública por condutas responsáveis também impulsionam o engajamento com ESG, conferindo legitimidade e melhorando o desempenho corporativo (Li et al., 2018; Mansour et al., 2024).

No entanto, paradigmas complexos, resistência a mudanças e altos custos de transição podem dificultar a adoção de tecnologias mais limpas, mesmo entre grandes corporações (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Mansour et al., 2024). Esses aspectos reforçam a necessidade

de investigações aprofundadas sobre o papel do tamanho da empresa na implementação de práticas ESG. Além disso, carecem de avaliações sobre os efeitos no desempenho corporativo, considerando as diferentes dimensões que compõem os pilares ESG.

Dessa forma, esta pesquisa se orienta pela seguinte questão-problema: qual é o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre práticas ESG e desempenho corporativo em empresas de países membros da OCDE? Objetiva-se analisar o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre ESG e desempenho corporativo em empresas de países membros da OCDE. Quanto às contribuições teóricas, este estudo espera aprofundar a compreensão entre as ações ESG e o desempenho corporativo, considerando que empresas de diversos portes podem influenciar os resultados desta relação, auxiliando no preenchimento desta lacuna existente. Além disso, a literatura ainda carece de uma compreensão mais detalhada sobre os diferentes efeitos dos pilares ESG (ambiental, social e de governança) no desempenho das empresas de diferentes portes.

Do ponto de vista prático, espera-se oferecer subsídios a gestores e *stakeholders* para alinhar investimentos ESG conforme o tamanho da empresa, contribuindo para a mitigação de riscos e a identificação de oportunidades. Socialmente, a pesquisa busca evidenciar que o desempenho empresarial pode ser afetado de maneiras distintas, o que torna essencial a análise desagregada dos componentes ESG, permitindo que as empresas priorizem investimentos que promovam a sustentabilidade global e o desenvolvimento social ordenado.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ESG e Desempenho Corporativo

O comportamento ético nas organizações, pautado pelo bem-estar social, pela redução da poluição e pela gestão adequada de resíduos, tornou-se uma exigência imperativa no contexto corporativo contemporâneo (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). O engajamento em práticas ESG pode gerar diversos benefícios às empresas, como maiores retornos financeiros, criação de valor para os acionistas e acesso a financiamentos com condições mais favoráveis (Gillan et al., 2021). O crescente interesse social por questões ESG tem direcionado apoio a empresas com reputações positivas e comprometidas com a sustentabilidade (Risal et al., 2024a).

A adoção de ações ESG pode fortalecer a vantagem competitiva das organizações, ampliando a aceitação por parte dos investidores e melhorando sua reputação, o que tende a gerar retornos futuros (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). A divulgação voluntária de informações ESG contribui para a valorização das ações, além de fornecer dados relevantes para a tomada de decisão por investidores e *stakeholders*, reduzindo riscos, volatilidade e assimetria informacional (Albuquerque et al., 2020; Inawati & Rahmawati, 2023). Ademais, tais práticas aprimoram a legitimidade organizacional (Durlista & Wahyudi, 2023). Para usufruir plenamente dos benefícios das práticas ESG, é essencial que as empresas integrem esses princípios de forma robusta às suas estratégias de negócios, o que pode resultar em maior lucratividade no longo prazo (Risal et al., 2024b). Além disso, investimentos em ESG podem mitigar problemas de agência, reforçando a importância da implementação dessas práticas pelas organizações (Grodt et al., 2024).

Por outro lado, a perspectiva clássica de Friedman (1970) argumenta que os gestores não devem utilizar os recursos dos acionistas para fins que não visem à maximização dos lucros. Nesse sentido, o investimento em práticas ESG poderia comprometer os resultados financeiros, ao desviar os CEOs do objetivo central da empresa (Nollet et al., 2016). Além disso, tais iniciativas podem não estar alinhadas aos interesses dos acionistas, sendo interpretadas como resultado de problemas de agência (Gillan et al., 2021). Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) destacam que os custos associados aos investimentos ESG frequentemente não se traduzem em desempenho financeiro, seja pela ineficácia das ações ou pela falta de visibilidade institucional, o que dificulta sua aceitação pelos *stakeholders* (Abdi et al., 2022).

Os elevados custos de transição para tecnologias limpas também representam um desafio. A implementação exige investimentos significativos, cujos retornos tendem a se manifestar apenas no longo prazo (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Abdi et al., 2022). Atan et al. (2018) sugerem que a ausência de reconhecimento por parte dos *stakeholders* ou o uso inadequado de relatórios voluntários contribuem para os efeitos negativos observados. A ineficiência na alocação de recursos e a falta de preparo dos gestores, que não percebem vantagens competitivas nas práticas ESG, também são fatores relevantes (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Abdi et al., 2022). Ademais, o ESG das empresas contribui para aumentar a importância da informação contábil, ao mesmo tempo em que fatores externos, como a corrupção, influenciam o nível de divulgação ESG (Barbosa et al., 2024; Degenhart et al., 2024).

Dessa forma, as implicações das divulgações ESG sobre o desempenho de mercado são diversas, com evidências de efeitos positivos (Albuquerque et al., 2020; Alareeni & Hamdan, 2020; Azmi et al., 2021; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Delvina & Hidayah, 2023; Degenhart et al., 2024), negativos (Nollet et al., 2016; Atan et al., 2018; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Risal et al., 2024b) ou insignificantes (Taufik & William, 2021; Hsu et al., 2022; Leitão Junior et al., 2025; Silva & Mascena, 2024). Wang et al. (2016) argumentam que os resultados insignificantes podem ser atribuídos à volatilidade das métricas de mercado, influenciadas por múltiplos fatores, além das práticas ESG.

A influência dos países membros da OCDE sobre as tendências e padrões econômicos globais é substancial e duradoura (D'Souza et al., 2025). Como líderes na formulação de marcos regulatórios — especialmente no que se refere à governança corporativa, à proteção ambiental e à responsabilidade social —, as práticas e políticas adotadas por essas nações geram implicações de longo alcance para o comportamento empresarial em escala internacional (Canton, 2021).

Segundo Nakajima et al. (2021), essas nações não apenas lideram a formulação de métricas ESG, como também influenciam diretamente a forma como tais práticas são incorporadas ao valor corporativo, refletindo-se cada vez mais na avaliação financeira das empresas. O aprimoramento do desempenho ESG contribui de forma significativa para a valorização de mercado, além de exercer impactos positivos sobre a lucratividade e a eficiência operacional em economias desenvolvidas, como os membros da OCDE (D'Souza et al., 2025).

As organizações podem adotar diversas estratégias para sinalizar maior comprometimento com os *stakeholders* e com a criação de valor para os acionistas (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). A compreensão sobre como atividades específicas de cada pilar ESG contribuem para a geração de valor ou acarretam custos excessivos é fundamental para decisões gerenciais mais eficazes sobre a divulgação voluntária (Azmi et al., 2021). Considerando que as pontuações ESG são determinadas por múltiplos fatores, e que cada um pode impactar o desempenho de mercado de forma distinta (Alareeni & Hamdan, 2020), torna-se relevante analisar individualmente os pilares ESG e seus efeitos sobre o desempenho corporativo. A partir dessa perspectiva, formula-se a primeira hipótese deste estudo:

H₁: Existe uma relação entre o nível de ESG (H_{1a}), Ambiental (H_{1b}), Social (H_{1c}) e de Governança (H_{1d}) e o desempenho corporativo.

A literatura sobre ESG e desempenho empresarial apresenta resultados contraditórios, que vão desde impactos positivos até efeitos negativos ou estatisticamente insignificantes. Essas divergências decorrem, em grande parte, de abordagens teóricas distintas. A perspectiva da teoria do *trade-off* sugere que práticas ESG implicam custos adicionais que podem comprometer a rentabilidade no curto prazo, enquanto a teoria da sinergia argumenta que tais práticas geram valor ao mitigar riscos e fortalecer a reputação corporativa (Boubaker et al., 2023).

Além disso, diferentes correntes como a teoria dos *stakeholders*, a teoria da agência e a teoria da legitimidade oferecem interpretações variadas sobre os incentivos e pressões que moldam o comportamento empresarial em relação ao ESG (Bani-Khaled et al., 2025). A ausência de padronização na mensuração dos indicadores ESG e a divergência entre os *ratings* atribuídos por diferentes instituições também comprometem a comparabilidade entre estudos, gerando inconsistências nos achados empíricos (Shi & Yao, 2025).

Ademais, fatores como setor de atuação, região geográfica, horizonte de investimento e estrutura de governança influenciam significativamente os resultados observados (Oni, 2025). Nesse contexto, o tamanho da empresa emerge como uma variável moderadora relevante, uma vez que organizações de maior porte tendem a possuir recursos mais robustos para implementar, mensurar e comunicar suas estratégias ESG, o que pode explicar parte da heterogeneidade encontrada na literatura atual (Nakajima et al., 2021).

2.2 Efeitos moderadores do tamanho da empresa na relação entre ESG e desempenho corporativo

A implementação de práticas ESG demanda investimentos significativos em sistemas ecológicos, infraestrutura e programas de engajamento social e comunitário. Empresas de maior tamanho, por disporem de mais recursos, tendem a gerenciar essas práticas de forma mais eficiente. Tal ação ocorre ao se alocar fundos e mão de obra qualificada para estudar, mensurar e reportar os impactos das iniciativas ESG (Risal et al., 2024b). Além disso, essas empresas geralmente atraem maior atenção pública, o que intensifica pressões governamentais, da mídia e de outras partes interessadas, influenciando a adoção de práticas sustentáveis em suas operações (Li et al., 2018), além de estarem sujeitas a maior escrutínio público (Mansour et al., 2024).

Segundo Baldini et al. (2018), empresas de maior porte tendem a se envolver mais com questões ESG, o que contribui para o aprimoramento de seu desempenho. A divulgação dessas práticas pode gerar benefícios de longo prazo, como maior eficiência operacional, mitigação de riscos e fortalecimento da reputação, resultando, em última instância, na melhoria do desempenho corporativo (Inawati & Rahmawati, 2023). Ademais, confere legitimidade às preocupações sociais e ambientais, impactando positivamente a sustentabilidade empresarial (Amalia & Kusuma, 2023). Assim, empresas maiores possuem potencial para amplificar os efeitos da divulgação ESG sobre a lucratividade (Risal et al., 2024a).

Organizações com base de ativos significativa são mais propensas a realizar operações de alto custo (Sari, 2023), o que demonstra que corporações com sucesso financeiro e apoio em larga escala têm maior capacidade para se envolver em iniciativas ESG, buscando legitimidade pública (Indana & Pangestuti, 2024). Essas empresas também tendem a apresentar relatórios mais estruturados, institucionalizados e complexos, favorecendo a disponibilidade e a transparência dos dados (Risal et al., 2024a). Corporações que gerenciam adequadamente seus ativos para cumprir responsabilidades sociais demonstram sólida saúde financeira, o que lhes permite manter programas sociais ao longo do tempo (Indana & Pangestuti, 2024).

No entanto, empresas de grande porte também podem apresentar características mais conservadoras, resistência a mudanças organizacionais e dificuldades de adaptação a novas tendências, o que pode comprometer seu desempenho (Prasad & Junni, 2017). A complexidade das transações tende a aumentar proporcionalmente ao tamanho da empresa (Indana & Pangestuti, 2024). Além disso, o volume elevado de ativos fixos pode gerar maiores despesas com depreciação, impactando negativamente os lucros e exigindo atenção na análise financeira (Rahmadani et al., 2020; Susanto et al., 2024).

Ghitti, Gianfrate e Palma (2023) discutem como estruturas de governança mais complexas, comuns em grandes corporações, podem favorecer práticas de *greenwashing*, comprometendo a efetividade das ações ambientais e sociais. Já Liu et al. (2023) apontam que empresas maiores

enfrentam desafios internos de coordenação e alinhamento estratégico, o que pode gerar ineficiências na aplicação de políticas ESG. Esses estudos reforçam a ideia de que o desempenho ESG pode não ser linearmente proporcional ao tamanho da empresa, e que fatores como governança simbólica e complexidade operacional são influenciadas pelo porte empresarial.

Algumas corporações podem ser desestimuladas pela percepção de que sua participação em iniciativas ESG não trará benefícios relevantes (Mansour et al., 2024). Outras optam por não se envolver, temendo danos à reputação decorrentes de uma atuação ineficaz ou inadequada. Ademais, um baixo desempenho ESG tende a impactar negativamente a reputação de grandes empresas, influenciando seu desempenho corporativo (Sari, 2023). Há ainda organizações que priorizam exclusivamente seus próprios interesses financeiros, negligenciando o ambiente e a sociedade ao seu redor (Risal et al., 2024b).

Embora o tamanho da empresa seja reconhecido como um fator relevante para a gestão organizacional, a literatura frequentemente o trata como variável de controle na análise da relação entre ESG e desempenho corporativo. Há escassez de estudos empíricos que investiguem o papel moderador do tamanho empresarial nesse vínculo (Mansour et al., 2024). Os efeitos observados são inconclusivos, variando entre positivos (Inawati & Rahmawati et al., 2023; Grodt et al., 2024; Mansour et al., 2024; Risal et al., 2024a), negativos (Purnama & Handayani, 2021; Indana & Pangestuti, 2024; Susanto et al., 2024) e insignificantes (Risal et al., 2024b).

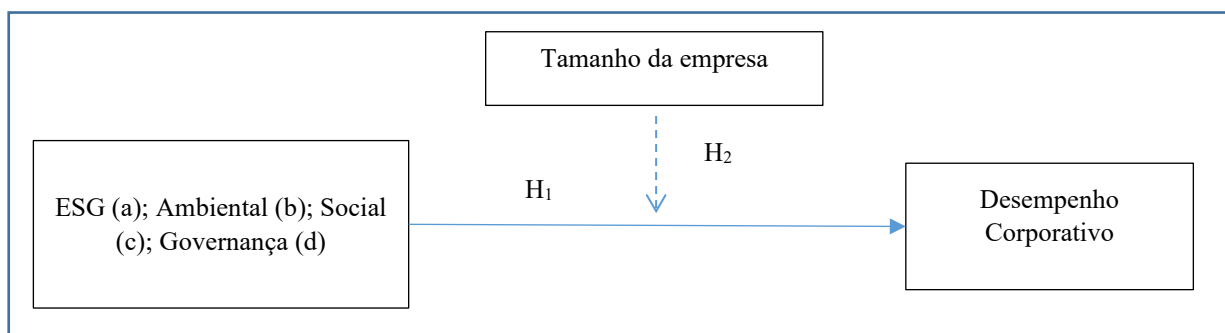
Alareeni e Hamdan (2020) alertam que a análise isolada de apenas uma dimensão do ESG pode gerar distorções, ao não evidenciar adequadamente os impactos específicos de cada componente sobre o desempenho corporativo, nem considerar as possíveis influências da robustez dos ativos organizacionais. Nesse contexto, formula-se a segunda hipótese deste estudo:

H₂: Existem efeitos moderadores do tamanho da empresa na relação entre desempenho ESG (H_{2a}), Ambiental (H_{2b}), Social (H_{2c}) e de Governança (H_{2d}) e o desempenho corporativo.

A Figura 1 apresenta o modelo teórico desenvolvido neste estudo, o qual sintetiza e integra as relações propostas com base nas duas hipóteses formuladas.

Figura 1

Modelo teórico de Pesquisa



Fonte: Elaborado pelos autores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A população do estudo compreende todas as empresas situadas nos 38 países membros da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), a saber: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Costa Rica, Dinamarca, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estados Unidos, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Hungria,

Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, México, Noruega, Nova Zelândia, Países Baixos (Holanda), Polônia, Portugal, Reino Unido, República Tcheca, Suécia, Suíça e Turquia. Estudos anteriores buscaram analisar recorte amostral semelhante, ao se analisar países membros da OCDE (Canton, 2021; D'Souza et al., 2025; Hassan et al., 2022 e Nakajima et al., 2021).

A escolha por analisar países membros da OCDE revela-se metodologicamente pertinente, dado o papel central que essas economias desempenham na estruturação das práticas de sustentabilidade corporativa em escala global. Segundo Hassan et al. (2022), as economias avançadas da OCDE respondem por uma parcela significativa do PIB mundial, do comércio internacional e dos fluxos de investimento estrangeiro direto, o que as posiciona como agentes estratégicos na consolidação de agendas voltadas ao desenvolvimento sustentável. Além disso, essas nações lideram a formulação de políticas públicas e marcos regulatórios voltados à governança ambiental, social e corporativa, tornando-se contextos ideais para investigar a eficácia das práticas ESG e suas implicações sobre o desempenho empresarial (D'Souza et al., 2025).

O período de análise abrange os anos de 2019 a 2023, definido em razão da limitação na divulgação de dados em períodos anteriores e posteriores, além de estar alinhado ao recorte temporal adotado em estudos prévios sobre ESG (Mansour et al., 2024; Purnama & Handayani, 2021; Risal et al., 2024a). Para a definição da amostra, foram inicialmente excluídas as empresas do setor financeiro, devido às suas características específicas, que poderiam distorcer os resultados da análise (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Após essa exclusão, a população inicial foi composta por 26.017 empresas. Em seguida, foram removidas aquelas com dados incompletos para o cálculo das variáveis no período investigado, resultando em uma amostra final de 5.552 empresas. A Tabela 1 apresenta a composição da população inicial e da amostra resultante, distribuídas por setor de atuação.

Tabela 1

Composição da amostra

Sector	Sigla	População	Total amostra	% amostra
Consumo não cíclico	S1	1.809	397	7,15%
Serviços acadêmicos e educacionais	S2	121	18	0,32%
Materiais básicos	S3	4.086	579	10,43%
Consumo cíclico	S4	3.909	936	16,86%
Energia	S5	1.377	348	6,27%
Saúde	S6	3.365	895	16,12%
Indústria	S7	4.282	997	17,96%
Imóveis	S8	1.591	257	4,63%
Tecnologia	S9	4.976	930	16,75%
Utilidades	S10	501	195	3,51%
Total		26.017	5.552	100%

Fonte: Dados da Pesquisa.

A Tabela 1 apresenta o constructo da pesquisa, composto pelas variáveis analisadas, sua respectiva operacionalização, os autores que utilizaram essas métricas em estudos anteriores e as fontes de obtenção dos dados. Ressalta-se que a seleção das bases de dados foi orientada pelo critério de acessibilidade. Já a Tabela 2 delimita o constructo de forma detalhada, especificando a definição das variáveis, os métodos de mensuração adotados e os procedimentos utilizados para a coleta das informações.

Tabela 2
Constructo da pesquisa

Variáveis		Definição Operacional e Mensuração	Coleta
Desempenho Corporativo: medido pelo Q de Tobin (QT)		Relação entre o MVE dividido pelo Ativo Total, onde MVE é calculado pelo preço das ações da empresa multiplicado pelo número de ações ordinárias em circulação.	Refinitiv Eikon®
Desempenho ESG*	ESG Geral	Pontuação geral da empresa com base nas informações autorrelatadas nos pilares ambiental, social e de governança corporativa.	
	Pilar Ambiental (AMB)	Refere-se ao desempenho ambiental da empresa quanto ao uso de recursos, emissões e inovação para questões ambientais.	
	Pilar Social (SOC)	Refere-se ao desempenho social da empresa quanto aos direitos humanos, força de trabalho, comunidade e responsabilidade pelo produto.	
	Pilar Governança (GOV)	Mede os sistemas e processos, o que garante que conselheiros e executivos atuem no melhor interesse de acionistas de longo prazo.	
Tamanho da empresa (TAM)		Logaritmo do total do Ativo da empresa.	
Alavancagem (ALA)		Relação entre a dívida total (LP e CP) e o total do Patrimônio Líquido.	
Efeitos Fixos Setoriais		Classificação Refinitiv Eikon®, tendo-se: s1. consumo não cíclico; s2. serviços acadêmicos e educacionais; s3. materiais básicos; s4. consumo cíclico; s5. Energia; s6. Saúde; s7. Indústria; s8. Imóveis; s9. Tecnologia; e, s10. Utilidades.	

*As pontuações ESG da Refinitiv Eikon® são calculadas a partir de mais de 450 variáveis de dados divulgados publicamente. Destas, um subconjunto de 186 variáveis, consideradas as mais relevantes e comparáveis por setor, é utilizado no processo de avaliação e pontuação das empresas. Essas variáveis estão distribuídas em dez categorias, que formam os três pilares e a pontuação ESG geral. As pontuações variam de 0 a 100, sendo 100 atribuída às empresas com o melhor desempenho em critérios ESG (Refinitiv Eikon, 2022).

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a realização da análise descritiva e da avaliação das correlações entre as variáveis, foram aplicados os modelos de regressão quantílica. Por meio dos Modelos 1, 2, 3 e 4, analisaram-se os efeitos do índice ESG geral e de seus pilares — ambiental, social e de governança — sobre o desempenho corporativo, mensurado pelo Q de Tobin, considerando o efeito moderador do tamanho da empresa. A análise foi conduzida em três quantis. A escolha dos quantis $\tau = 0,05$; $\tau = 0,50$; e $\tau = 0,95$ foi fundamentada na necessidade de capturar a heterogeneidade dos efeitos ao longo da distribuição condicional da variável dependente. O quantil inferior (0,05) e o superior (0,95) permitem investigar os extremos da distribuição, revelando padrões específicos em faixas de desempenho mais baixas e mais altas, enquanto o quantil mediano (0,50) representa uma medida do centro da distribuição. Essa abordagem é respaldada por Dao et al. (2022), que destacam a importância de considerar níveis específicos de quantis na modelagem e seleção de variáveis, especialmente quando se busca compreender efeitos diferenciados em diferentes partes da distribuição. A análise em múltiplos quantis, portanto, busca revelar nuances que seriam ocultadas em modelos baseados apenas na média. As equações utilizadas estão descritas a seguir:

$$\text{Desempenho Corporativo} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{ESG_TAM} + \beta_3 \text{ALA} + \sum \text{EfeitoFixoSetor} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{Desempenho Corporativo} = \beta_0 + \beta_1 \text{AMB} + \beta_2 \text{AMB_TAM} + \beta_3 \text{ALA} + \sum \text{EfeitoFixoSetor} + \varepsilon \quad (2)$$

$$\text{Desempenho Corporativo} = \beta_0 + \beta_1 \text{SOC} + \beta_2 \text{SOC_TAM} + \beta_3 \text{ALA} + \sum \text{EfeitoFixoSetor} + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{Desempenho Corporativo} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOV} + \beta_2 \text{GOV_TAM} + \beta_3 \text{ALA} + \sum \text{EfeitoFixoSetor} + \varepsilon \quad (4)$$

Ademais, destaca-se que a utilização da regressão quantílica se justifica por sua adequação à análise de dados contábeis e financeiros, sendo considerada uma técnica estatística mais robusta e menos sensível à heterocedasticidade e à presença de outliers — condições frequentemente observadas nesse tipo de base de dados (Duarte et al., 2017). Foram realizados testes de robustez para assegurar a validade estatística dos resultados. A multicolinearidade foi verificada por meio do VIF, com valores dentro dos limites aceitáveis. A heterocedasticidade residual foi avaliada pelo teste de Breusch-Pagan, confirmando a adequação da regressão quantílica.

4 RESULTADOS

Os resultados obtidos por meio da regressão quantílica, apresentados na Tabela 3, evidenciam os efeitos do índice ESG geral sobre o desempenho corporativo, considerando o impacto moderador do tamanho da empresa.

Tabela 3

ESG e Desempenho corporativo: efeitos do tamanho da empresa

Variável	$\tau = 0,05$		$\tau = 0,50$		$\tau = 0,95$	
	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor
S1	-0,249	0,000*	-0,001	0,084	0,255	0,000*
S2	-0,495	0,060	-0,011	0,448	0,530	0,441
S3	-0,368	0,000*	-0,001	0,473	0,358	0,000*
S4	-0,307	0,000*	-0,001	0,019	0,319	0,000*
S5	-0,382	0,000*	-0,003	0,000*	0,351	0,000*
S6	-0,753	0,000*	-0,009	0,000*	0,928	0,000*
S7	-0,397	0,000*	-0,002	0,000*	0,398	0,000*
S8	-0,145	0,000*	0,000	0,578	0,137	0,000*
S9	-0,655	0,000*	-0,004	0,000*	0,706	0,000*
S10	-0,102	0,000*	0,000	0,478	0,113	0,000*
TAM	-0,429	0,000*	-0,604	0,000*	-0,667	0,000*
ALA	-0,108	0,005**	-0,033	0,000*	0,050	0,529
ESG	0,001	0,336	-0,001	0,000*	-0,005	0,001*
ESG_TAM	-0,047	0,000*	-0,003	0,000*	0,052	0,000*
Pseudo_R2	0,104		0,183		0,168	
Pseudo_R2_m	0,137		0,184		0,193	

Nota. S1: consumo não cíclico; S2: serviços acadêmicos e educacionais; S3: materiais básicos; S4: consumo cíclico; S5: Energia; S6: Saúde; S7: Indústria; S8: Imóveis; S9: Tecnologia; e, S10: Utilidades. TAM: tamanho da empresa; ALA: Alavancagem; ESG: ESG geral; ESG_TAM: variável interativa de tamanho da empresa e ESG geral. Significância ao nível de *1%; **5%; ***10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 apresenta os resultados da regressão quantílica, evidenciando os efeitos do índice ESG geral sobre o desempenho corporativo, considerando o impacto moderador do tamanho da empresa. De modo geral, observa-se que o nível de práticas ESG não exerce influência estatisticamente significativa sobre o desempenho em empresas posicionadas no primeiro quantil. No entanto, no segundo e terceiro quantis, identificou-se uma influência negativa significativa.

Ao analisar os efeitos moderadores, verifica-se que empresas de pequeno e médio porte — representadas pelos primeiro e segundo quantis — apresentam coeficientes negativos em relação ao desempenho corporativo, sugerindo que a adoção de práticas ESG pode comprometer seus resultados. Especificamente, os coeficientes de interação *esg_tam* foram de -0,047 ($p = 0,001$) no primeiro quantil e -0,003 ($p = 0,000$) no segundo, indicando que limitações de recursos podem dificultar a implementação eficaz dessas práticas.

Por outro lado, no terceiro quantil, o coeficiente de interação torna-se positivo (0,052; $p = 0,001$), sinalizando que empresas de maior porte conseguem capturar melhor os benefícios associados às práticas ESG, como reputação fortalecida e maior eficiência operacional, em consonância com os achados de Risal et al. (2024a). A Tabela 4 apresenta os efeitos do pilar ambiental sobre o desempenho corporativo, considerando o papel moderador do tamanho da empresa em cada um dos quantis analisados.

Tabela 4
Ambiental e Desempenho corporativo: efeitos do tamanho da empresa

Variável	$\tau = 0,05$		$\tau = 0,50$		$\tau = 0,95$	
	Coefficiente	p valor	Coefficiente	p valor	Coefficiente	p valor
S1	-0,256	0,000*	-0,001	0,136	0,234	0,000*
S2	-0,519	0,072	-0,012	0,586	0,551	0,492
S3	-0,379	0,000*	-0,001	0,160	0,386	0,000*
S4	-0,305	0,000*	-0,001	0,013	0,314	0,000*
S5	-0,392	0,000*	-0,003	0,001*	0,388	0,000*
S6	-0,747	0,000*	-0,009	0,000*	0,935	0,000*
S7	-0,400	0,000*	-0,002	0,000*	0,391	0,000*
S8	-0,160	0,000*	-0,001	0,299	0,157	0,000*
S9	-0,636	0,000*	-0,005	0,000*	0,722	0,000*
S10	-0,104	0,000*	0,000	0,961	0,118	0,000*
TAM	-0,421	0,000*	-0,602	0,000*	-0,695	0,000*
ALA	-0,099	0,002**	-0,036	0,000*	0,021	0,653
AMB	0,001	0,261	0,000	0,000*	-0,004	0,001*
AMB TAM	-0,040	0,000*	-0,001	0,004**	0,039	0,000*
Pseudo_R2	0,104		0,183		0,168	
Pseudo_R2 m	0,129		0,184		0,187	

Nota. S1: consumo não cíclico; S2: serviços acadêmicos e educacionais; S3: materiais básicos; S4: consumo cíclico; S5: Energia; S6: Saúde; S7: Indústria; S8: Imóveis; S9: Tecnologia; e, S10: Utilidades. TAM: tamanho da empresa; ALA: Alavancagem; AMB: Pilar ambiental; AMB TAM: variável interativa de tamanho da empresa e o pilar ambiental. Significância ao nível de *1%; **5%; ***10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4, que apresenta os resultados referentes ao pilar ambiental, revela que a variável ambiental (amb) possui impacto estatisticamente insignificante sobre o desempenho corporativo em empresas de menor porte, situadas no primeiro quantil (0,001; $p = 0,261$). No segundo quantil, o efeito é neutro (0,000; $p = 0,000$), enquanto no terceiro quantil torna-se negativo (-0,004; $p = 0,001$). A interação amb_tam segue padrão semelhante: apresenta coeficiente negativo no primeiro quantil (-0,040; $p = 0,000$) e no segundo (-0,001; $p < 0,004$), e positivo no terceiro (0,039; $p = 0,000$).

Esses resultados sugerem que empresas de menor porte enfrentam maiores dificuldades na implementação de práticas ambientais, possivelmente em razão dos elevados custos envolvidos e do retorno esperado apenas no longo prazo, conforme apontado por Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021). Em contrapartida, empresas de maior porte demonstram maior capacidade de alocação de recursos para tecnologias limpas e sustentáveis, o que lhes permite obter benefícios como redução de riscos e maior legitimidade perante os *stakeholders* (Gillan et al., 2021).

Esses resultados podem refletir não apenas limitações operacionais, mas também fenômenos como o *greenwashing*, em que empresas com maior visibilidade e recursos adotam práticas simbólicas de sustentabilidade sem efetiva transformação operacional (Liu et al., 2023). Ghitti et al. (2023) demonstram que empresas com estruturas de governança mais complexas — como conselhos maiores ou mais independentes — podem, paradoxalmente, estar mais propensas ao *greenwashing*, o que compromete o valor da firma e a credibilidade das ações ambientais.

Além disso, Liu et al. (2023) apontam que grandes corporações enfrentam desafios internos de coordenação e alinhamento entre departamentos, o que pode gerar ineficiências na implementação de políticas ESG, especialmente nos pilares Ambiental e Social. Assim, os resultados negativos observados no terceiro quantil podem refletir não apenas limitações financeiras ou temporais, mas também distorções estratégicas e operacionais específicas de grandes estruturas corporativas.

A Tabela 5 apresenta os efeitos do pilar social sobre o desempenho corporativo, considerando a influência moderadora do tamanho da empresa em cada um dos quantis analisados.

Tabela 5

Social e desempenho corporativo: efeitos do tamanho da empresa

Variável	$\tau = 0,05$		$\tau = 0,50$		$\tau = 0,95$	
	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor
s1	-0,246	0,000	-0,001	0,237	0,249	0,000
s2	-0,434	0,002	0,001	0,975	0,453	0,633
s3	-0,376	0,000	0,000	0,578	0,369	0,000
s4	-0,310	0,000	-0,001	0,023	0,326	0,000
s5	-0,396	0,000	-0,003	0,003	0,338	0,000
s6	-0,765	0,000	-0,009	0,000	0,937	0,000
s7	-0,407	0,000	-0,002	0,000	0,400	0,000
s8	-0,153	0,000	0,000	0,597	0,138	0,000
s9	-0,654	0,000	-0,004	0,000	0,714	0,000
s10	-0,121	0,000	0,000	0,707	0,116	0,000
Tam	-0,429	0,000	-0,600	0,000	-0,714	0,000
Ala	-0,132	0,000	-0,033	0,000	0,053	0,494
Soc	0,002	0,053	0,000	0,000*	-0,003	0,014**
soc_tam	-0,035	0,000*	-0,001	0,004**	0,033	0,000*
Pseudo_R2	0,104		0,183		0,168	
Pseudo_R2_m	0,127		0,183		0,183	

Nota. S1: consumo não cíclico; S2: serviços acadêmicos e educacionais; S3: materiais básicos; S4: consumo cíclico; S5: Energia; S6: Saúde; S7: Indústria; S8: Imóveis; S9: Tecnologia; e, S10: Utilidades. TAM: tamanho da empresa; ALA: Alavancagem; SOC: Pilar social; SOC_TAM: variável interativa de tamanho da empresa e o pilar social. Significância ao nível de *1%; **5%; ***10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5, dedicada à análise do pilar social, revela que iniciativas sociais exercem impacto negativo sobre o desempenho corporativo em empresas de maior porte, situadas no terceiro quantil (-0,003; $p = 0,014$). A interação soc_tam segue o padrão observado nos demais pilares, apresentando coeficiente negativo no primeiro quantil (-0,035; $p = 0,000$), negativo no segundo quantil para empresas de porte médio (-0,001; $p = 0,004$) e positivo no terceiro quantil (0,033; $p = 0,000$).

Esses resultados sugerem que, para empresas maiores, as iniciativas sociais contribuem para o fortalecimento da reputação e para a construção de legitimidade institucional, conforme destacado por Amalia e Kusuma (2023). Por outro lado, em empresas de menor porte, a complexidade operacional pode dificultar a efetividade dessas ações, gerando desafios no alinhamento com as expectativas dos *stakeholders* (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Leitão Junior et al., 2025; Silva & Mascena, 2024). A Tabela 6 apresenta os resultados referentes ao pilar de governança, considerando os efeitos moderadores do tamanho da empresa sobre o desempenho corporativo.

Tabela 6

Governança e desempenho corporativo: efeitos do tamanho da empresa

Variável	$\tau = 0,05$		$\tau = 0,50$		$\tau = 0,95$	
	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor	Coefficiente	p_valor
S1	-0,271	0,000*	-0,001	0,103	0,252	0,000*
S2	-0,473	0,169	-0,014	0,348	0,405	0,531
S3	-0,390	0,000*	-0,001	0,089	0,401	0,000*
S4	-0,316	0,000*	-0,001	0,002**	0,321	0,000*
S5	-0,410	0,000*	-0,003	0,000*	0,361	0,000*
S6	-0,760	0,000*	-0,009	0,000*	0,937	0,000*
S7	-0,416	0,000*	-0,002	0,000*	0,415	0,000*
S8	-0,146	0,000*	-0,001	0,273	0,142	0,000*
S9	-0,662	0,000*	-0,004	0,000*	0,716	0,000*
S10	-0,127	0,000*	0,000	0,782	0,119	0,000*
TAM	-0,426	0,000*	-0,603	0,000*	-0,709	0,000*
ALA	-0,101	0,040	-0,032	0,000*	0,036	0,622
GOV	0,001	0,043**	0,000	0,000*	-0,002	0,075
GOV_TAM	-0,022	0,000*	-0,001	0,002**	0,023	0,000*
Pseudo_R2	0,104		0,183		0,168	
Pseudo_R2_m	0,118		0,183		0,180	

Nota. S1: consumo não cíclico; S2: serviços acadêmicos e educacionais; S3: materiais básicos; S4: consumo cíclico; S5: Energia; S6: Saúde; S7: Indústria; S8: Imóveis; S9: Tecnologia; e, S10: Utilidades. TAM: tamanho da empresa; ALA: Alavancagem; GOV: Pilar de governança; GOV_TAM: variável interativa de tamanho da empresa e o pilar de governança. Significância ao nível de *1%; **5%; ***10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Por fim, a Tabela 6 apresenta os resultados referentes ao pilar de governança. Observa-se um impacto positivo no desempenho corporativo de empresas menores, situadas no primeiro quantil (0,001; $p = 0,043$). A interação *gov_tam*, que representa o efeito moderador do tamanho da empresa, apresenta coeficiente negativo no primeiro quantil (-0,022; $p = 0,002$) e positivo no terceiro (0,023; $p = 0,000$). Esses resultados sugerem que, em empresas de maior porte, práticas robustas de governança contribuem para a eficiência operacional e a mitigação de riscos. Em contrapartida, em empresas menores, a complexidade das operações e o maior escrutínio público podem sobrecarregar as estruturas de governança, conforme apontado por Rahmadani et al. (2020).

De forma sintética, os resultados referentes aos efeitos diretos do ESG geral e de seus pilares (ambiental, social e de governança) sobre o desempenho corporativo revelam comportamentos distintos — positivos, negativos ou neutros — a depender do quantil analisado. De modo geral, observa-se que o engajamento em práticas ESG ainda não tem potencializado os retornos corporativos de forma consistente. Tal fato pode estar relacionado aos elevados custos de implementação de tecnologias limpas (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Leitão Junior et al., 2025; Silva & Mascena, 2024), ao fato de que os retornos dessas iniciativas tendem a se manifestar no longo prazo (Abdi et al., 2022), bem como à ausência de reconhecimento por parte dos *stakeholders* e da sociedade (Risal et al., 2024b).

Outra possível explicação para os resultados predominantemente negativos reside no afastamento do objetivo central da organização ao priorizar atividades ESG, o que pode gerar conflitos com os interesses dos acionistas, caracterizando problemas de agência (Friedman, 1970; Nollet et al., 2016; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Além disso, a falta de visibilidade ou a ineficiência na divulgação dessas ações, bem como a escolha inadequada das iniciativas — que nem sempre são as de maior retorno — também contribuem para os resultados observados (Abdi et al., 2022; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Dessa forma, a primeira hipótese deste estudo — *H1: Existe uma relação entre o nível de ESG (H1a), Ambiental (H1b), Social (H1c) e de Governança (H1d) e o desempenho corporativo* — é parcialmente aceita. As hipóteses H1, H1a e H1b são confirmadas no terceiro quantil, com impactos negativos, enquanto H1d apresenta influência positiva significativa no primeiro quantil, no que se refere ao pilar de governança. Esses achados sugerem que os impactos positivos podem refletir maior comprometimento com os *stakeholders* e retorno em investimentos de governança, especialmente em empresas menores (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Tais conclusões corroboram a argumentação de Azmi et al. (2021), ao destacarem que a análise individualizada dos pilares ESG agrega valor às decisões de investimento e à realocação de recursos para atividades com maior potencial de retorno. Os efeitos insignificantes, por sua vez, podem ser atribuídos à utilização de métricas de desempenho de mercado, que são altamente voláteis e influenciadas por múltiplos fatores além das práticas ESG (Wang et al., 2016).

Os resultados obtidos neste estudo devem ser interpretados à luz do protagonismo dos países da OCDE na consolidação de políticas voltadas ao desenvolvimento sustentável. Como destacam Nakajima et al. (2021), essas economias exercem papel central na definição de padrões ESG e na promoção de investimentos sustentáveis em escala global, o que as torna contextos privilegiados para a análise da relação entre práticas ESG e desempenho empresarial.

Ademais, os achados refletem a complexidade teórica que envolve a relação entre ESG e desempenho empresarial. Divergências metodológicas e variações contextuais — como setor, região e estrutura de governança — contribuem para achados contraditórios na literatura (Shi & Yao, 2025; Oni, 2025). Correntes como a teoria dos *stakeholders*, da agência e da legitimidade oferecem interpretações distintas sobre os efeitos das práticas ESG (Bani-Khaled et al., 2025), enquanto a tensão entre retorno financeiro e responsabilidade socioambiental é evidenciada pela teoria do *trade-off* (Boubaker et al., 2023).

De forma integrada, os resultados da segunda hipótese — *H2: Existem efeitos moderadores do tamanho da empresa na relação entre desempenho ESG (H2a), Ambiental (H2b), Social (H2c) e de Governança (H2d) e o desempenho corporativo* — indicam que o tamanho da empresa exerce influência variável sobre essa relação, com efeitos distintos entre os quantis. No primeiro quantil, tanto o ESG geral quanto seus pilares apresentam influência negativa sobre o desempenho, sugerindo que empresas menores enfrentam maiores desafios para implementar práticas ESG, em razão de restrições financeiras e operacionais (Baldini et al., 2018).

No segundo e terceiro quantis, os efeitos tornam-se positivos em todos os modelos, indicando que empresas maiores possuem maior capacidade de integrar práticas ESG de forma estratégica, capturando seus benefícios no longo prazo (Mansour et al., 2024). Além disso, empresas de menor porte tendem a sofrer menor pressão institucional e de *stakeholders*, o que reduz o incentivo para investimentos ESG, especialmente quando os custos são elevados e os retornos são percebidos apenas no longo prazo (Risal et al., 2024a). Nesse cenário, o tamanho da empresa se destaca como variável moderadora, influenciando a capacidade de internalizar os benefícios das práticas sustentáveis (Nakajima et al., 2021). Outro fator relevante é que, em empresas menores, as iniciativas ESG podem não gerar a legitimidade esperada (Inawati & Rahmawati, 2023). A divulgação de relatórios pouco estruturados ou com linguagem técnica complexa pode dificultar o reconhecimento por parte dos *stakeholders*. Em contraste, empresas maiores tendem a apresentar relatórios mais robustos e acessíveis, o que favorece a transparência e o engajamento (Risal et al., 2024a). A solidez financeira dessas organizações também permite a continuidade de investimentos em ESG ao longo do tempo (Indana & Pangestuti, 2024).

Apesar de características mais conservadoras e maior resistência a mudanças, empresas de grande porte têm conseguido direcionar esforços para práticas sustentáveis que maximizam seu desempenho (Prasad & Junni, 2017). A análise das diferentes dimensões do ESG, aliada à abordagem por quantis, demonstrou a importância de considerar impactos específicos, reduzindo

distorções analíticas e refletindo a robustez dos ativos organizacionais (Alareeni & Hamdan, 2020). Assim, a segunda hipótese é aceita, com efeitos negativos nos primeiros quantis e positivos no terceiro.

5 CONCLUSÃO

Este estudo investigou o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre práticas de ESG — ambiental, social e de governança — e o desempenho corporativo de empresas localizadas em países membros da OCDE. Os resultados evidenciam que o tamanho da empresa exerce influência significativa na modulação dessa relação, afetando a eficácia das práticas ESG sobre o desempenho organizacional.

A hipótese H_1 — que propõe a existência de uma relação entre os pilares ESG e o desempenho corporativo — foi parcialmente aceita. Especificamente, H_{1a} (ESG geral) e H_{1b} (Ambiental) foram confirmadas no terceiro quantil, com efeitos negativos sobre o desempenho, sugerindo que, muitas vezes, práticas ambientais podem gerar custos ou desafios operacionais que superam os benefícios percebidos no curto prazo (Risal et al., 2024b). H_{1c} (Social) foi rejeitada, uma vez que apresentou impacto negativo no terceiro quantil sem significância estatística consistente. Já H_{1d} (Governança) foi aceita no primeiro quantil, com influência positiva significativa, indicando que empresas menores tendem a se beneficiar mais das práticas de governança, possivelmente por apresentarem estruturas mais ágeis e maior proximidade com os stakeholders (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

A hipótese H_2 — que investiga o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre ESG e desempenho — foi aceita em todas as suas dimensões (H_{2a} , H_{2b} , H_{2c} e H_{2d}). Os resultados evidenciam que o tamanho da empresa exerce influência variável sobre essa relação, com efeitos negativos nos quantis inferiores e positivos nos superiores. Empresas menores enfrentam restrições financeiras, operacionais e institucionais que dificultam a implementação efetiva de práticas ESG (Baldini et al., 2018; Inawati & Rahmawati, 2023), enquanto empresas maiores demonstram maior capacidade de integração estratégica dessas práticas, favorecendo o desempenho no longo prazo (Mansour et al., 2024; Indana & Pangestuti, 2024).

Contudo, os efeitos negativos observados nos pilares Ambiental e Social para empresas de maior porte no terceiro quantil exigem uma interpretação mais aprofundada. Estudos recentes apontam que grandes corporações, apesar de seus recursos, podem enfrentar desafios como a complexidade organizacional, que dificulta a implementação ágil e eficaz de políticas ESG, e o risco de práticas de *greenwashing* ou gerenciamento de impressão, que comprometem a autenticidade das ações sustentáveis (Ghitti et al., 2023; Liu et al., 2023). Assim, o tamanho da empresa não apenas modula o potencial de impacto das iniciativas ESG, mas também introduz riscos específicos que devem ser considerados em análises futuras. Para empresas de menor porte, os desafios financeiros e operacionais dificultam a implementação eficaz de iniciativas ESG, resultando, em muitos casos, em impactos negativos sobre o desempenho corporativo (Baldini et al., 2018; Risal et al., 2024b). A limitação de recursos para investir em tecnologias limpas ou em ações sociais estruturadas contribui para esses resultados. Em contrapartida, empresas de maior porte, com maior capacidade financeira e de capital humano, tendem a obter impactos positivos com suas práticas ESG, especialmente pela habilidade de estruturar e divulgar suas iniciativas de forma eficiente, além de estarem mais expostas à pressão de *stakeholders* e à visibilidade pública (Mansour et al., 2024; Risal et al., 2024a).

A análise desagregada dos pilares ESG revelou que o componente de governança foi o mais consistente em gerar impactos positivos, sobretudo em empresas maiores. Os pilares ambiental e social, embora relevantes, apresentaram efeitos mais heterogêneos, variando conforme o porte e a estratégia adotada pelas organizações. Esses achados reforçam a importância de uma abordagem estratégica e adaptada ao tamanho da empresa, visando maximizar os benefícios das práticas ESG,

respeitando suas especificidades (Alareeni & Hamdan, 2020; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Degenhart et al., 2024).

Este estudo contribui para a literatura ao aprofundar a compreensão sobre o papel moderador do tamanho da empresa na relação entre ESG e desempenho corporativo — uma lacuna ainda pouco explorada na pesquisa acadêmica (Mansour et al., 2024). Ao considerar os efeitos distintos de cada pilar ESG em empresas de diferentes portes, os resultados indicam que uma abordagem desagregada é essencial para compreender como cada componente impacta o desempenho de forma singular. A identificação do papel central da governança na geração de benefícios sustentáveis para empresas maiores constitui um achado relevante, com implicações teóricas e práticas.

Do ponto de vista prático, os resultados sugerem que empresas menores devem realizar uma análise criteriosa antes de se comprometerem com iniciativas ESG, considerando suas limitações financeiras e operacionais. Para empresas maiores, os achados indicam que a integração estratégica das práticas ESG pode gerar benefícios significativos, tanto na construção de reputação quanto na criação de valor financeiro.

Para pesquisas futuras, recomenda-se investigar o papel de outras variáveis moderadoras — como alavancagem financeira e idade da empresa — na relação entre os investimentos em cada pilar ESG e o desempenho corporativo, em diferentes contextos organizacionais. Sugere-se também a utilização de outras métricas de desempenho, como o *market-to-book ratio* e o retorno sobre o patrimônio líquido, para ampliar a robustez dos resultados. Como limitação, destaca-se que os achados são restritos ao recorte temporal, às empresas e aos países analisados neste estudo.

REFERÊNCIAS

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Alareeni, B. A. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albuquerque, R., et al. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG sebagai Variabel Pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(2), 175–194.
- Atan, R. et al. (2018). The impacts of environmental, social and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: an International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Azmi, W. et al. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>

- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127.
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Bani-Khaled, S., Azevedo, G., & Oliveira, J. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) factors and firm value: A systematic literature review of theories and empirical evidence. *AMS Review*. <https://link.springer.com/article/10.1007/s13162-025-00303-2>
- Barbosa, I. S., Silva, J. C. Q., Klann, R. C., & Silva, D. M. (2024). Práticas ESG e a relevância das informações contábeis: o efeito moderador dos níveis de corrupção nos países do G20. *Revisão da Administração Brasileira*, 21(3), 1–15.
- Boubaker, S., Le, T. D. Q., Manita, R., & Ngo, T. (2023). The trade-off frontier for ESG and Sharpe ratio: a bootstrapped double-frontier data envelopment analysis. *Annals of Operations Research*, 347, 717–741. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10479-023-05506-z>
- Canton, E. (2021). OECD countries and global regulatory leadership: ESG standards and economic influence. *Journal of International Economic Policy*, 34(2), 145–162. <https://doi.org/10.1016/j.jiepe.2021.03.004>
- Dao, M., Wang, M., Ghosh, S., & Ye, K. (2022). Bayesian variable selection and estimation in quantile regression using a quantile-specific prior. *Computational Statistics*, 37, 1339–1368. <https://doi.org/10.1007/s00180-021-01181-5>
- Degenhart, L., Giordani, M. S., Piccinin, Y. G., Grodt, J. A. D. S., & Zonatto, V. C. S. (2024). Diversidade de gênero, expertise do conselho de administração e a transparência da divulgação ambiental, social e de governança (esg): evidências do Brasil. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, 43(2), 40–56. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v43i2.63462>
- Delvina, E. M., & Hidayah, R. (2023). The effect of ESG (environmental, social and governance) performance on company value and company performance. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(5), 5436–5444.
- Dsouza, S., K, K., Kayani, U., Nawaz, F., & Hasan, F. (2025). Sustainable investing: ESG effectiveness and market value in OECD regions. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2445147. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2445147>
- Duarte, F. C. D. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando modelos lineares de value relevance: Eles captam o que deveriam captar?. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 110-134. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>
- Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of Multilatinas: moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168, 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>

- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social dan Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232.
- Friedman, M. (1970). *The social responsibility of business is to increase its profits*. New York Times Magazine, 173–178. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Gillan, S. L., Koch, A. & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Ghitti, M., Gianfrate, G., & Palma, L. (2023). The agency of greenwashing. *Journal of Management and Governance*, 28, 905–941. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09683-8>
- Grodt, J. A. D. S., Degenhart, L., Magro, C. B. D., Ávila, L. V., & Piccinin, Y. G. (2024). Divulgação ESG e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 35, e1811. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231811.pt>
- Hassan, M., Qamar, R., & Ali, S. (2022). The role of advanced economies in global ESG integration: Evidence from OECD countries. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(4), 567–584. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2045678>
- Hsu, P., Liang, H., & Matos, P. (2022). Leviathan Inc. and corporate environmental engagement. *Management Science*, 1–25. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4064>
- Inawati, W. A., & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241.
- Indana, D., & Pangestuti, I. R. D. (2024). Analysis of Financial Characteristics of Sustainability Report: Company Size as Moderating Variable. *Research Horizon*, 4(4), 197–204.
- Leitão Junior, R. T., & de Freitas, M. A. L. (2025). Empresas ESG têm superioridade de desempenho e mitigam seus riscos? Um estudo para o mercado acionário brasileiro. *Caderno Pedagógico*, 22(1), e13298. <https://doi.org/10.54033/cadpedv22n1-100>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Liu, Y., Li, W., Wang, L., & Meng, Q. (2023). Why greenwashing occurs and what happens afterwards? A systematic literature review and future research agenda. *Environmental Science and Pollution Research*, 30, 118102–118116. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-30571-z>
- Mansour, M., Saleh, M. W., Marashdeh, Z., Marei, A., Alkhodary, D., Al-Nohood, S., & Lutfi, A. (2024). Eco-innovation and financial performance nexus: does company size matter?. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 100244.

- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 1–11, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nakajima, T., Hamori, S., He, X., Liu, G., Zhang, W., Zhang, Y., & Liu, T. (2021). ESG Investment in the Global Economy. *SpringerBriefs in Economics*. <https://doi.org/10.1007/978-981-16-2990-7>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- Oni, S. B. (2025). *The Impact of ESG on Financial Performance: A Review of Empirical Evidence*. <https://www.researchgate.net/publication/393516543>
- Prasad, B., & Junni, P. (2017). Understanding top management team conflict, environmental uncertainty and firm innovativeness: Empirical evidence from India. *International Journal of Conflict Management*, 28(1), 122–143.
- Purnama, D. P., & Handayani, B. D. (2021). The Effect of Financial Performance and Corporate Governance on Sustainability Report Disclosure with Company Size as a Moderation. *Accounting and Finance Studies*, 1(2), 138–162.
- Rahmadani, F. N. U., Muda, I., & Abubakar, E. (2020). The influence of company size, profitability, leverage, and profit management on tax avoidance is moderated by political connection. *Journal of Accounting and Finance Research*, 8(2), 375–392. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22807>
- Refinitiv, 2021. Environmental, social and governance (ESG) scores from refinitiv. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf
- Risal, R., Giriati, G., Wendy, W., & Malini, H. (2024a). Firm Size, Profitability, and ESG Disclosure in Indonesia: Geographical Location As Moderating Variable. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 5(2), 878–893.
- Risal, R., Mustaruddin, M., & Afifah, N. (2024b). ESG disclosure and company profitability: Does company size play a role?. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 6(2), 390–399. <https://doi.org/10.20414/jed.v6i2.10072>
- Susanto, H., Rahmah, S. M., Saftiana, Y., & Kalsum, U. (2024). Tax avoidance practices: Effect of environmental, social, and governance, earning management, and company size as moderating variable (Study on LQ45 companies listed in Indonesia stock exchange). *Asian Economic and Financial Review*, 14(2), 127–142.
- Sari, W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Firm Value in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 4(1), 129–139.

- Shi, Y., & Yao, T. (2025). ESG Rating Divergence: Existence, Driving Factors, and Impact Effects. *Sustainability*, 17(10), 4717. <https://www.mdpi.com/2071-1050/17/10/4717>
- Silva, F. E., & Mascena, K. M. C. (2024). The Relationship Between ESG and Financial Performance in Brazilian Companies. *Revista de Administração da UFSM*, 17(4).
- Taufik, M., & William, T. (2021). Does BOC's Characteristics Moderate The Effect of Corporate Social Responsibility on Performance?. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(2), 137–146. <https://doi.org/10.30871/jaat.v6i2.3236>
- Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K. W., & Zhang, X. (2016). The curvilinear relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Evidence from the international construction industry. *Journal of cleaner production*, 137, 1313–1322.

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses com relação a este trabalho submetido.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1ª autora	2º autor
Conceituação	◆	
Curadoria de dados	◆	◆
Análise Formal	◆	◆
Obtenção de financiamento		
Investigação	◆	◆
Metodologia	◆	◆
Administração do projeto	◆	◆
Recursos	◆	◆
Software		◆
Supervisão		◆
Validação		◆
Visualização	◆	◆
Escrita – primeira redação	◆	
Escrita – revisão e edição	◆	◆