

Sustentabilidade e valor: o ESG aumenta o preço das ações das empresas do segmento têxtil?

JOÃO PAULO MULIN GUZZO

Universidade Federal Fluminense
jpmguzzo@id.uff.br

GEOVANE CAMILO DOS SANTOS

Universidade Federal Fluminense
geovane_camilo@yahoo.com.br

THIAGO DE ABREU COSTA

Universidade Federal do Rio de Janeiro
thiago@facc.ufrj.br

HUGO COSTA DE MACÊDO

Universidade Federal Fluminense
hugomacedo@id.uff.br

Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre as práticas ambiental, social and governance (ESG) e o preço das ações em empresas do setor têxtil. Os dados foram coletados na base Refinitiv Eikon para o período de 2003 a 2022. A amostra final ficou com 658 observações relativas a 103 empresas. Na amostra inicial haviam dados de 63 países, e, na amostra final, os dados foram de 20 países. Ressalta-se que devida a baixa presença de dados ESG nas empresas foi utilizada uma variável dummy, onde 1 indica a presença de dados ESG e, 0, o contrário. Ao utilizar essa variável, a amostra final é composta por 6.731 observações de 755 empresas. Os dados foram tratados mediante painel de dados em modelos Generalized Least Squares (GLS) e Panel-Corrected Standard Errors (PCSE). Os resultados demonstraram uma relação positiva entre as práticas ESG e o preço das ações. Isso indica que os investidores valorizam as práticas sustentáveis e responsáveis. Este achado sugere que as práticas ESG não apenas contribuem para a sustentabilidade ambiental, social e de governança, mas também se mostram benéficas para os stakeholders do ponto de vista financeiro. O estudo contribui tanto com investidores, quanto com gestores empresariais. Aos investidores, os resultados indicam que a consideração de critérios ESG pode ser uma estratégia eficaz para identificar empresas com potencial de valorização, visto que elas apresentam menores riscos e são mais transparentes. Para os gestores, a pesquisa destaca a importância de integração dessas práticas nas estratégias empresariais a fim de resultar em um aumento do valor de mercado e competitividade.

Palavras chave: value relevance; ESG; indústria têxtil; preço das ações; investimentos sustentáveis.

Realização

1 Introdução

Os poluentes gerados pela indústria têxtil, quando contaminados, estão entre um dos mais perigosos à saúde humana, além de aumentar os riscos ao meio ambiente. As principais características dos poluentes do setor têxtil são a capacidade de inflamabilidade, corrosividade, reatividade, toxicidade e patogenicidade (Toniollo, Zancan, e Wüst 2015). De acordo com Abbate *et al.* (2024), a indústria têxtil é um dos maiores contribuintes para a poluição ambiental global, impactando negativamente em todos os pontos de sua cadeia de suprimentos.

Segundo dados divulgados pelo parlamento Europeu, em 2020, o setor têxtil foi a terceira maior fonte de degradação da água e de utilização dos solos. No ano de 2023 foram necessários, em média, nove metros cúbicos de água, 400 metros quadrados de terra e 391 quilogramas (kg) de matérias-primas para fornecer vestuário e calçado a cada cidadão da União Europeia (UE). Os dados levantados pela UE evidenciaram que em apenas uma lavagem de vestuário de poliéster resulta em uma descarga de 700.000 (setecentos mil) fibras de microplásticos que podem entrar para a cadeia alimentar e atingir o topo da cadeia, como é o caso dos seres humanos (Sousa e Nobre 2022).

Segundo Kar (2015) apesar do seu efeito poluente, a indústria têxtil desempenha importante papel socioeconômico nos países em desenvolvimento. Por exemplo, apenas a produção de algodão representa quase 7% de todo o emprego em alguns países de baixa renda (EllenMacArthur Foundation 2017). Segundo Berwal (2023), o setor têxtil é um dos setores críticos da economia indiana e representa cerca de 7% do PIB total, mais de 12% do setor manufatureiro, e 13% das receitas de exportação do país.

Diante desse cenário de relevância econômica, mas de alto potencial de poluição e danos à saúde, o estudo das práticas Environmental, Social and Governance (ESG) podem contribuir para a melhoria da atuação das empresas nesse setor. De acordo com Potharla *et al.* (2024), o ESG é composto por três partes: sustentabilidade ambiental, sustentabilidade social e sustentabilidade de governança.

A adoção de práticas ESG pode demonstrar que as empresas que adotam iniciativas de sustentabilidade ambiental têm resultados positivos, sugerindo convergência em direção a padrões de sustentabilidade ambiental globalmente aceitos (Danso *et al.* 2020). De acordo com Busch *et al.* (2021), os aspectos ambientais e sociais são tópicos de destaque nas finanças e mercados, onde é observável uma clara mudança no sentido de considerar o impacto real.

No contexto do mercado financeiro, o ESG tem sido relacionado com a precificação das ações, partindo do pressuposto que os investidores têm considerado outras métricas além das tradicionais contábeis (lucro, receitas e fluxo de caixa). Kotsantonis e Serafeim (2019) mencionam que isso pode ocorrer pelo fato de as empresas com altos padrões ESG frequentemente superam seus concorrentes em desempenho financeiro e em reputação. Ademi e Klungseth (2022) mencionam que a melhoria do desempenho ESG das empresas cotadas conduz ao aumento do valor de mercado da empresa, e à sua capacidade operacional.

Ao compreender essa relação entre ESG e o valor das ações, os investidores podem aprimorar os métodos de avaliação de investimento e também promover um ambiente empresarial mais ético, responsável socialmente e sustentável. Isso torna-se principalmente mais relevante ao considerar o setor da indústria têxtil que conforme retrocitado tem um efeito negativo no meio ambiente. Os acionistas devem considerar que a adoção integrada de práticas

Realização

ESG por parte das organizações pode tornar-se uma forte fonte de vantagem competitiva em termos de desempenho financeiro (Khan 2022).

Os estudos têm evidenciado um efeito positivo do ESG no preço das ações (Flammer 2015; Miralles-Quirós, Miralles-Quirós, e Redondo Hernández 2019; Hichri 2023; Miralles-Quirós, Miralles-Quirós, e Valente Gonçalves 2018; Sahlian *et al.* 2023). As pesquisas tem analisados diferentes cenários: relevância do desempenho ESG no mercado de ações brasileiro (Miralles-Quirós *et al.* 2018); o impacto da divulgação de informações ESG no valor de mercado das empresas de 38 países (Zuraida, Nurul Houqe, e Van Zijl 2018); relação entre o ESG e o preço das ações no setor bancário (Miralles-Quirós *et al.* 2019); relação entre preço das ações e informações não-financeiras na Itália (Cordazzo, Bini, e Marzo 2020); relação entre ESG e preço das ações nas empresas do setor de turismo da Coreia (Kwon e Shin 2022); o impacto das práticas ESG no preço das ações no período antes e durante a pandemia (Santos e Tavares 2023); análise da relação das pontuações ESG e preço das ações durante períodos econômicos turbulentos (Sahlian *et al.* 2023) e relação do ESG e preço das ações em empresas Europeias (Hichri 2023).

Dessa forma, há carência de estudos focados no setor têxtil. A importância da análise segregada desse setor, é devido ele ser um dos maiores poluidores do meio ambiente. Nesse cenário, espera-se que ao adotar mais práticas ESG, as empresas sejam consideradas mais ambientalmente sustentáveis, o que pela Teoria dos *Stakeholders* evidencia uma preocupação com a maximização do bem-estar da sociedade, o que pode conduzir os investidores a precificar melhor as ações.

Diante desse cenário, a questão problema é: qual é a relação entre as práticas ESG e o preço das ações? Para responder a esse problema, o objetivo do estudo é analisar a relação entre o ESG e o preço das ações em empresas do setor têxtil. A amostra é constituída por 658 observações de 103 empresas no período 2005 a 2022. Os resultados evidenciam que o ESG tem efeito positivo e significativo no preço das ações.

Este estudo oferece contribuições significativas no cenário das empresas listadas no mercado de ações da indústria têxtil, explorando a interseção crucial entre critérios ESG, *value relevance* e o desafio ambiental da poluição. Ao abordar a importância crescente dos critérios ESG, o estudo destaca o impacto desses fatores nas decisões de investimento, proporcionando *insights* valiosos para investidores e gestores.

Com os investidores, o estudo pode contribuir sugerindo que a adoção de práticas ESG auxilia em decisões de investimentos informadas. O estudo também pode auxiliá-los na compreensão de menores riscos ambientais, sociais e de governança ao aportar em empresas ESG, auxiliando na proteção dos investimentos em longo prazo. Portanto, o estudo pode identificar oportunidades de investimento em empresas têxteis que adotam práticas sustentáveis e têm potencial para crescimento sustentável.

O estudo também pode contribuir com os gestores das empresas, visto que a adoção de mais práticas ESG pode aumentar a reputação e competitividade da organização. Isso porque, elas podem atrair mais clientes e parceiros de negócios, aumentando a sua rentabilidade em longo prazo. A adoção de práticas ESG também pode aumentar a eficiência operacional, com redução de custos e inovação em processos produtivos. Além do mais, elas podem obter acesso a capital sustentável com maior facilidade e menor custo e capital.

Realização

2 Revisão de literatura e formulação da hipótese da pesquisa

Liu e Cao (2024), destacam a importância da inovação verde como um recurso estratégico para as empresas. De acordo com Elkington (2006), sustentabilidade não é apenas uma obrigação ética, mas também uma estratégia essencial para a inovação e a competitividade das empresas. Para Esty e Winston (2006), empresas que investem em sustentabilidade estão construindo para o longo prazo e evitando riscos associados a mudanças climáticas e questões ambientais.

O setor têxtil é um dos mais poluentes, sendo que Hossain *et al.* (2018) em um estudo para identificar os impactos das águas residuais das indústrias de tingimento têxtil em Bangladesh, realizaram uma análise dos dados e obtiveram que em 2021 o volume de efluentes e a carga poluente gerada pelas indústrias de tingimento têxtil seria 1,61 vezes superior quando comparado ao ano de 2016. A projeção para o ano de 2025 *ceteris paribus*, através da interpolação linear com uma taxa constante, o valor estimado é aproximadamente 2,90, demonstrando celeridade acerca de mudanças no setor têxtil.

Sakamoto *et al.* (2019) encontraram que as principais causas de poluição da água em Bangladesh são ocasionadas pelo setor têxtil. Isso reforça a perspectiva de baixo envolvimento das empresas em conciliar a sua atividade operacional e a proteção ambiental. Os resultados também revelaram que as instituições reguladoras do país não motivam as empresas a cumprir as regulamentações ambientais, uma vez que há elevado imposto de importação, baixa monitorização e aplicação de punições inadequadas por parte da autoridade governamental, e nenhum esquema de subsídio explícito. Esses resultados estão em consonância com Hossain *et al.* (2018), Liu *et al.* (2023) e Sakamoto *et al.* (2019), de que o setor têxtil tem alto potencial de poluição.

O setor têxtil é responsável pelo desenvolvimento de economias ao redor do mundo em um contexto histórico e contemporâneo. Como papel fundamental de fornecer informações para seus usuários, na perspectiva dos stakeholders pode-se perceber a valorização de práticas que agregam valor, a inovação, sustentabilidade e a capacidade de atender as necessidades e anseios dos usuários do mercado (Freudenreich, Lüdeke-Freund, e Schaltegger 2020).

Liu *et al.* (2023) mencionam que as empresas com melhor desempenho ESG geralmente se concentram no design têxtil/vestuário e nas peças de marketing. Por sua vez, as empresas com menor desempenho ESG concentram-se principalmente na produção de matérias-primas (por exemplo, tecidos, algodão). Essa perspectiva reforça a lógica de que as empresas industriais, responsáveis por maior consumo dos recursos ambientais, são mais poluidoras. O resultado indica que as empresas com desempenho ESG de nível inferior não só devem melhorar o desempenho ambiental devido ao tipo de negócio orientado para a indústria, mas também facilitar o desempenho social e de governança.

Miralles-Quirós *et al.* (2018) mencionam que há um número crescente de acionistas considerando aspectos ESG em suas decisões de investimento. Segundo Gracia e Siregar (2021), os investidores que consideram ativos sustentáveis em suas carteiras de investimento, aumentam o capital disponível para financiar projetos a valor presente líquido. Kong, Akbar e Poulouva (2023), argumentam que melhores práticas ESG criam valor intangível, atraem investidores socialmente responsáveis e mitigam riscos que levam à melhoria do valor empresarial.

Realização

Em decorrência das vantagens competitivas apresentadas pelos investimentos em práticas ESG, as empresas têm adotado mais práticas sustentáveis, pois isso pode aumentar a liquidez (El-Kassar e Singh 2019), o retorno das ações (Friede, Busch, e Bassen 2015) e/ou reduzir o custo de capital (Gonçalves, Dias, e Barros 2022). Adeneye *et al.* (2023), afirmam que as empresas ESG baseadas em economias de mercado beneficiam de uma velocidade de ajuste mais rápida para atingir a alavancagem do que nas economias baseadas em bancos, onde o custo da dívida é relativamente elevado.

Essa perspectiva está alinhada à Teoria dos Stakeholders, que tem como pressuposto que o compromisso da empresa é gerar valor para os seus diversos usuários (Freeman e Reed 1983; Luo 2022). O investimento responsável é uma maneira fundamental de gerenciar riscos e identificar oportunidades para criar valor a longo prazo (United Nations Environment Programme Finance Initiative 2005). Dessa forma, os investidores realizam análises a respeito da empresa e buscam por tendências de mercado, potencial de crescimento e diversos outros fatores antes de investir.

Ao entrar no mercado de ações, um fator importante a ser considerado pelos investidores é o *value relevance*, que segundo Barth *et al.* (2001) e Penman (2007), pode ser definido como a capacidade que as informações financeiras têm de explicar as variações nos preços das ações. O *value relevance* pode ser entendido como a capacidade de capturar e verificar informações que impactam no preço das ações (Song, Thomas, e Yi 2010). Portanto, o *value relevance* pode ser entendido como, o quanto os números contábeis são relevantes para gerar informações que permita aos investidores tomarem as suas decisões afetando o preço das ações das empresas.

Estudos têm analisado a relação entre o ESG e o preço das ações. Miralles-Quirós *et al.* (2019), encontraram que há uma relação positiva e significativa do ESG e o preço das ações nas empresas do setor bancário. Zhou *et al.* (2022) observaram uma melhoria no desempenho das empresas ESG, resultando em um aumento do valor de mercado, e na capacidade operacional. Aureli *et al.*, (2020) encontraram que há uma relação positiva e concluíram que 31% das empresas analisadas tiveram seu *value relevance* afetado positivamente pelas práticas de sustentabilidade, responsabilidade social e governança. Este fenômeno foi observado em todos os países e regiões analisados, com exceção das empresas Suecas e Irlandesas.

Santos e Tavares, (2023), analisaram o *value relevance* do ESG comparando o período antes e após o início da pandemia. Eles encontraram que as empresas com melhor desempenho ESG apresentam maior preço das ações, mesmo durante o período da pandemia. E-Vahdati *et al.* (2023) pesquisaram sobre o impacto das práticas ESG e seus pilares em empresas do Japão e Malásia entre 2015-2019, e obteve como resultado o efeito positivo no preço das ações.

Portanto, considerando a Teoria dos Stakeholders e os resultados dos estudos anteriores relativas ao impacto das práticas ESG no preço das ações, elabora-se a hipótese da pesquisa:

H₁: As informações de desempenho ESG apresentam relação positiva e significativa com o preço das ações na indústria têxtil.

Realização

3 Aspectos Metodológicos

3.1 Amostra e coleta dos dados

A coleta dos dados ocorreu na base Refinitiv Eikon. A população inicial consistiu em 1.623 empresas, totalizando 29.214 observações referentes ao período de 2005 a 2022. Após a aplicação de critérios de inclusão, a amostra final foi reduzida para 658 observações, representando 103 empresas. A escolha do período inicial se justifica por ser o primeiro ano após a proposição do ESG, que ocorreu em 2004. Os dados foram coletados em dólares (US\$) para efeito de comparação dos valores entre os diferentes países. Na amostra inicial haviam dados de 63 países, e, na amostra final, os dados foram de 20 países.

Ressalta-se que devida a baixa presença de dados ESG nas empresas utilizou-se uma *dummy* 1 para empresas que apresentavam dados ESG e, 0, caso contrário. Ao utilizar essa variável, a amostra final é composta por 6.731 observações de 755 empresas.

3.2 Tratamento dos dados

Os dados foram analisados utilizando modelos de regressão com painel não balanceado. Foram aplicados os testes F-Chow (para comparação entre modelos de efeitos fixos e o modelo OLS), Lagrangian Multiplier de Breusch-Pagan (para comparação entre o modelo Pooled e o modelo de efeitos aleatórios) e Hausman (para comparação entre modelos de efeitos fixos e aleatórios). Além disso, verificou-se se havia a presença de multicolinearidade mediante o teste de Variance Inflation Factor (VIF), sendo essa considerada ausente, uma vez que o VIF foi inferior a 5,0 (Akinwande, Dikko, e Samson 2015).

Além disso, foi testada a presença de autocorrelação utilizando o teste de Wooldridge, sendo identificada tal problema. Também se verificou se havia problema de heterocedasticidade no painel, que também foi confirmada. Consequentemente, foram aplicados os modelos de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) e Erros-Padrão Correlacionados e Panel-Corrected (PCSE) para a correção desses dois problemas.

Além da regressão, foi utilizado o teste de Mann-Whitney para amostras independentes, comparando cada uma das variáveis do modelo entre empresas com ESG acima e abaixo da mediana. Também foi realizada a correlação de Spearman, uma vez que os dados não apresentaram normalidade conforme o teste de Shapiro-Francia. Os dados foram winsorizados a um nível de 1% para reduzir a influência de *outliers*. Após isso, aplicou-se o teste multivariado de Bacon, não sendo identificados *outliers* na amostra.

3.3 Definição das variáveis e modelo econométrico

A definição das variáveis utilizadas na pesquisa são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Definição das variáveis utilizadas na pesquisa.

Variável	Definição	Autores
Preço	Preço das ações da empresa <i>i</i> no tempo <i>t</i> +. Para aumentar a robustez dos resultados utilizou-se três datas diferentes (abril, março ou a média entre os meses de abril e março).	(Ball e Brown 1968; Penman 2007)

Realização

LPA	Lucro por Ação - representa o lucro líquido da empresa dividido pelo número de ações em circulação, indicando a lucratividade por ação emitida.	(Ball e Brown 1968; Dichev e Tang 2009; Easton e Harris 1991; Ohlson 1995)
VPA	Valor Patrimonial por Ação - calculado como o valor do patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações, refletindo a base de ativos líquidos por ação.	(Collins, Maydew, e Weiss 1997; Francis, Hanna, e Vincent 1996; Ohlson 1995)
ESG	Environmental, Social, and Governance - Índice que mede a sustentabilidade e as práticas de governança da empresa, refletindo seu impacto ambiental, social e de governança corporativa. O ESG varia de 0 a 100, sendo que quanto mais próximo a 100, maiores são as práticas sustentáveis, sociais e de governança corporativa das empresas.	(Friede <i>et al.</i> 2015; Kotsantonis e Serafeim 2019)
END	Endividamento - representa o nível de endividamento da empresa, indicando a proporção de dívida em relação ao capital total da empresa.	(Jensen 1986; Myers 1977)
LNTAM	Logaritmo Natural do Tamanho da Empresa - Uma transformação do tamanho da empresa, que ajuda a capturar a escala da empresa enquanto normaliza os dados.	(Berger e Ofek 1995; Morck, Shleifer, e Vishny 1988)

Fonte: Elaborado pelos autores

O modelo econométrico testado nesta pesquisa é apresentado na Equação 1, baseada no modelo utilizado por Santos e Tavares (2023).

$$Preço_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} + \beta_4 End_{i,t} + \beta_5 Lntam_{i,t} + segmento + year + pais + \varepsilon_{i,t}$$

Onde: Preço = preço das ações das empresas *i* em *t+1* (abril, março e média de abril e março; preços de ações podem ser voláteis em curtos períodos e utilizar diferentes períodos permite validar se os resultados do modelo são robustos); LPA = lucro por ação da empresa *i* no período *t*; VPA = valor patrimonial por ação da empresa *i* no período *t*; ESG = variável referente às práticas ambientais, sociais e de governança corporativa da empresa *i* no período *t*; END = endividamento da empresa *i* no período *t*; e Lntam = logaritmo do tamanho da empresa *i* no período *t*.

As relações esperadas entre a variável dependente (preço das ações) e as explicativas (LPA, VPA, ESG, END e Lntam) são apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Relação esperada entre a variável dependente e as variáveis explicativas

Indicador	Relação	Justificativa	Autores
ESG	+	Espera-se uma relação positiva, pois essas práticas tendem a aumentar a transparência, reduzir riscos, atrair investidores e também melhorar a performance financeira no longo prazo.	(E-Vahdati <i>et al.</i> 2023; Miralles-Quirós <i>et al.</i> 2019, 2018; Santos e Tavares 2023)

Realização

LPA	+	O lucro por ação tende à positividade, pelo fato de evidenciar a capacidade de distribuição de lucros da empresa.	(Ohlson, 1995; Easton; Harris, 1991)
VPA	+	Tende a ser positivo por conta da capacidade de evidenciar uma possível solidez financeira, representada pelos ativos líquidos.	(Ohlson, 1995; Collins; Maydew; Weiss, 1997)
END	-	A alavancagem tende a ter uma relação negativa, pois altos níveis de endividamento podem aumentar o risco financeiro da empresa e reduzir a sua atratividade para investidores.	(Jensen, 1986; Myers, 1977)
Lntam	+	A logaritmização do tamanho da empresa tende a ter uma relação positiva, uma vez que empresas maiores geralmente possuem mais recursos, estabilidade e capacidade de gerar lucros.	(Berger e Ofek 1995; Morck <i>et al.</i> 1988)

Fonte: Elaborado pelos autores

Legenda: ESG = environmental, social and governance; LPA = lucro por ação e VPA = valor patrimonial por ação; END = endividamento; Lntam = logaritmo do tamanho da empresa.

4 Resultados

4.1 Análise descritiva

A Tabela 1 evidencia a estatística descritiva e o resultado do teste de Mann-Whitney da amostra em estudo. Os resultados evidenciam que a pontuação ambiental apresenta o maior coeficiente de variação, e as menores médias, sugerindo que as empresas apresentam maior dificuldade de conciliar a sua atividade e a preservação do meio ambiente. Entre os componentes, a maior média é de governança corporativa, sendo que isso pode ser devido ao fato de maior pressão das comissões de valores mobiliários e dos órgãos reguladores para que as empresas adotem práticas de maior transparência. As empresas são lucrativas, visto que o lucro por ação (LPA) apresentou resultado positivo.

Tabela 1 – Estatística Descritiva e Teste de Mann-Whitney

Variáveis	Abaixo da Mediana (44,79)		Acima da Mediana (44,79)		Teste Z
	Média	CV	Média	CV	
ESG	28,6310	36,0703	60,3016	17,7233	-22,3830***
ENV	19,1483	88,0925	56,7210	32,8806	-19,0590***
SOC	26,0028	50,2815	64,1959	22,6584	-21,1550***
GOV	39,4610	50,7516	55,3590	35,6380	-9,5460***
PRECOA	44,8423	208,8605	75,0553	182,9024	-5,1910***
PRECOM	43,4793	207,4991	72,5706	180,8991	-5,1070***
PRECOX	44,1608	208,0994	73,9079	182,2025	-5,1550***
LPA	2,0374	209,3155	2,9706	152,4825	-4,7700***
VPA	19,4496	188,2909	18,9255	143,5230	-2,6120***
LNTAM	20,9850	6,1821	21,9998	6,5852	-9,3640***
END	1,1407	172,1658	1,6520	138,6800	-5,0700***

Fonte: Elaborada pelos autores

Realização

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Legenda: variáveis definidas anteriormente.

Conforme o teste de Mann-Whitney, as empresas com ESG acima da mediana apresentam um preço das ações significativamente maior. Os resultados também evidenciam que essas empresas também apresentam maior lucratividade. Isso corrobora com os estudos de Kim e Li (2021) e Yuen *et al* (2022), que encontraram maior lucratividade para empresas com maior ESG. Constata-se também que as empresas acima da mediana apresentam maior patrimônio líquido e maior ativo total. O endividamento também é significativamente superior para as empresas acima da mediana ESG, sendo que isso pode ser pelo fato de conseguir capital de terceiros com maior facilidade e com menor custo.

4.2 Análise Multivariada

Os resultados da Tabela 2 revelam que existe uma relação positiva e significativa entre o LPA e o preço das ações em todos os modelos realizados. Isso significa que as empresas que apresentam maiores lucros tendem a ter maiores preços nas ações. Collins *et al.* (1997) e Barth *et al.* (2001) em seus estudos encontraram relação positiva entre o LPA e o preço das ações. Segundo Ball e Brown (1968), os lucros contábeis têm forte relação com os retornos das ações. Ohlson (1995) destaca a importância do LPA na avaliação de investimentos, e Dichev e Tang (2009) mostram que um LPA alto e consistente sinaliza uma empresa financeiramente saudável, sendo importante atrativo aos investidores além de elevar o preço das ações.

Tabela 2– Resultados dos modelos de regressão

Variáveis	GLS	PCSE	GLS	PCSE	GLS	PCSE
	Precoa	Precoa	Precom	Precom	Precox	Precox
Constante	1,9996** (0,6841)	0,9017 (0,9308)	1,8524** (0,6024)	1,2274 (0,9140)	2,0836** (0,6462)	1,0220 (0,9220)
LPA	0,1559*** (0,0132)	0,0956*** (0,0129)	0,1538*** (0,0132)	0,0953*** (0,0130)	0,1566*** (0,0132)	0,0954*** (0,0129)
VPA	0,0113*** (0,0020)	0,0107*** (0,0023)	0,0110*** (0,0020)	0,0109*** (0,0023)	0,0111*** (0,0020)	0,0108*** (0,0023)
ESG	0,0151*** (0,0016)	0,0074** (0,0023)	0,0140*** (0,0014)	0,0080*** (0,0023)	0,0146*** (0,0015)	0,0077*** (0,0023)
END	-0,1366*** (0,0150)	-0,0465*** (0,0136)	-0,1416*** (0,0152)	-0,0534*** (0,0138)	-0,1380*** (0,0151)	-0,0492*** (0,0136)
LNTAM	0,0537~ (0,0288)	0,1335** (0,0447)	0,0655** (0,0229)	0,1174** (0,0433)	0,0514* (0,0262)	0,1277** (0,0440)
Controle ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle segmento	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle país	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	669	669	669	669	669	669
Grupos	103	103	103	103	103	103
r ²		0,8896		0,8861		0,8882
Chi ²	10.439,80***	4.111,51***	8.985,14***	4.087,12***	9.477,94***	4.122,21***

Realização

Fonte: Elaborado pelos autores

Erro padrão entre parênteses * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$, ~ $p < 0,01$

Legenda: variáveis definidas anteriormente.

O VPA também apresenta uma relação positiva e significativa com o preço das ações em todos os modelos testados. De acordo com Guay *et al.* (1996), o VPA oferece uma medida estável do valor intrínseco da empresa, o que pode ajudar a prever o desempenho futuro e influenciar no preço das ações. Francis *et al.* (1996) examinam a relação empírica entre VPA e o preço das ações, demonstrando que há uma correlação significativa entre essas duas variáveis.

Um valor maior do VPA sugere que o patrimônio da empresa é sólido, o que pode sugerir que a companhia possui uma base de ativos robusta em comparação às suas dívidas. Isso pode aumentar a confiança dos investidores, pois sugere que a organização consegue enfrentar desafios e pode aproveitar oportunidades de crescimento. Logo, os investidores estão dispostos a pagar mais por ações de empresas que demonstram estabilidade e segurança financeira. Além disso, um VPA alto pode atrair investidores de perfil mais conservador, interessados em empresas com menor risco de insolvência, o que contribui para a valorização das ações no mercado.

Os resultados da Tabela 2 também indicam uma relação positiva e significativa entre as práticas ESG e o preço das ações. Empresas com melhores práticas ESG tendem a ter preços de ações mais altos. Isso está de acordo com a literatura existente citados anteriormente (ver Miralles-Quirós *et al.*, 2018, 2019; Hichri, 2023; Sahlian *et al.*, 2023, Santos e Tavares, 2023), que também encontraram uma relação positiva significativa entre as práticas ESG e o preço das ações. Portanto, os resultados permitem confirmar a hipótese 1, de que as práticas ESG aumentam o preço das ações.

Estes resultados sugerem que os investidores valorizam empresas que adotam boas práticas de ESG, o que pode resultar em preços de ações mais elevados. Esses achados são consistentes com a Teoria dos Stakeholders, de que empresas que atendem às expectativas dos diversos stakeholders, incluindo investidores, clientes e a comunidade, tendem a ser mais bem-sucedidas financeiramente (Freeman e Reed 1983). Ni e Sun (2023) mencionam que empresas com altos scores ESG tendem a ter maior valorização dos investidores, visto que a empresa sugere maior confiança e segurança.

A análise da Tabela 2, indica que existe uma relação positiva e significativa entre o tamanho da empresa e o preço das ações. Empresas maiores tendem a ter preços de ações mais altos, o que pode ser explicado pela maior estabilidade e menor risco associado a empresas de maior porte. Eldomiaty *et al.* (2019) evidenciam que o tamanho da empresa, medido pela capitalização de mercado, influencia significativamente os preços das ações e Harinurdin (2023) demonstra que o tamanho da empresa desempenha um papel crucial na determinação do preço de suas ações.

4.3 Análise de robustez

Foram realizadas três análises de robustez. A primeira foi a análise da relação entre cada componente do ESG e o preço das ações, cujo resumo das relações é apresentado na Tabela 3.

Realização

Tabela 3 - Resumo da análise por Score ESG

Variáveis	GLS	PCSE	GLS	PCSE	GLS	PCSE
	Precoa	Precoa	Precom	Precom	Precox	Precox
ENV	0,0076*** (0,0013)	0,0036* (0,0018)	0,0072*** (0,0013)	0,0038* (0,0018)	0,0072*** (0,0013)	0,0036* (0,0018)
GOV	0,0079*** (0,0013)	-0,0015 (0,0016)	0,0080*** (0,0013)	0,0010 (0,0016)	0,0080*** (0,0013)	-0,0013 (0,0016)
SOC	0,0110*** (0,0014)	0,0084*** (0,0019)	0,0111*** (0,0014)	0,0087*** (0,0019)	0,0111*** (0,0014)	0,0085*** (0,0019)

Fonte: Elaborado pelos autores

Legenda: ENV = ambiental GOV= governança; SOC = social; demais variáveis definidas anteriormente..

Os componentes ambiental e social apresentam uma relação positiva e significativa em todos os modelos e períodos, indicando que o efeito é robusto e consistente. Já o componente de governança corporativa apresentou resultados diferentes, conforme modelo utilizado, sendo que ela foi positiva apenas no modelo GLS. Portanto, os resultados corroboram ao estudo de Miralles-Quirós *et al.* (2018), visto que os autores também encontraram que os investidores atribuem relevância de forma diferente aos componentes do ESG.

A segunda análise de robustez foi a utilização de uma *dummy* 1, para empresas acima de mediana ESG e, 0, caso contrário, cujos resultados são evidenciados na Tabela 4.

Tabela 4 – ESG acima da média

Variáveis	GLS	PCSE	GLS	PCSE	GLS	PCSE
	Precoa	Precoa	Precom	Precom	Precox	Precox
Constante	1,4774 (0,7600)	0,3159 (0,9173)	1,8258* (0,7365)	0,5729 (0,9206)	1,7190* (0,7469)	0,4146 (0,9165)
LPA	0,1526*** (0,0138)	0,0971*** (0,0129)	0,1534*** (0,0139)	0,0968*** (0,0130)	0,1539*** (0,0138)	0,0970*** (0,0129)
VPA	0,0117*** (0,0020)	0,0105*** (0,0022)	0,0114*** (0,0020)	0,0107*** (0,0023)	0,0116*** (0,0020)	0,0106*** (0,0022)
ESG_Acima	0,4008*** (0,0672)	0,1464* (0,0708)	0,3965*** (0,0667)	0,1596* (0,0712)	0,4042*** (0,0669)	0,1512* (0,0706)
END	-0,1373*** (0,0153)	-0,0475*** (0,0135)	-0,1400*** (0,0155)	-0,0540*** (0,0137)	-0,1386*** (0,0154)	-0,0500*** (0,0135)
LNTAM	0,1018** (0,0324)	0,1706*** (0,0426)	0,0860** (0,0310)	0,1582*** (0,0425)	0,0906** (0,0317)	0,1658*** (0,0425)
Controle ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle segmento	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle país	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	669	669	669	669	669	669
Grupos	103	103	103	103	103	103
r ²		0,8983		0,8941		0,8969
Chi ²	8.710,44***	4.518,11***	8.419,22***	4.428,51***	8.615,92***	4.505,95***

Fonte: Elaborada pelos autores

Erro padrão entre parênteses * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Legenda: variáveis definidas anteriormente.

Realização

Os resultados confirmam que as informações ESG são relevantes para o valor das ações na indústria têxtil. Isso significa que as empresas que mais divulgam práticas ESG (acima da mediana) apresentam maior preço das ações, se, comparadas àquelas com práticas abaixo da mediana. Portanto, a análise suporta a hipótese de que o desempenho ESG afeta positivamente o valor das ações.

A terceira análise de robustez considerou uma *dummy* 1 para empresas que apresentavam dados ESG e, 0, caso contrário. Ao utilizar essa variável, a amostra final é composta por 6.731 observações de 755 empresas. Os resultados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – *Dummy* ESG

Variáveis	GLS	PCSE	GLS	PCSE	GLS	PCSE
	Precoa	Precoa	Precom	Precom	Precox	Precox
Constante	-5,8254*** (0,1595)	-7,2359*** (0,3447)	-5,6272*** (0,1691)	-7,0293*** (0,3310)	-5,7790*** (0,1627)	-7,0832*** (0,3378)
LPA	0,0461*** (0,0050)	0,0215*** (0,0061)	0,0467*** (0,0049)	0,0175** (0,0061)	0,0481*** (0,0049)	0,0204*** (0,0061)
VPA	0,0238*** (0,0006)	0,0281*** (0,0012)	0,0238*** (0,0006)	0,0285*** (0,0012)	0,0239*** (0,0006)	0,0284*** (0,0012)
<i>Dummy</i> ESG	0,0806** (0,0254)	0,2546*** (0,0476)	0,0777** (0,0255)	0,2328*** (0,0472)	0,0863*** (0,0256)	0,2599*** (0,0473)
END	-0,0444*** (0,0043)	-0,0198*** (0,0041)	-0,0435*** (0,0043)	-0,0191*** (0,0041)	-0,0452*** (0,0043)	-0,0177*** (0,0041)
LNTAM	0,2584*** (0,0057)	0,2480*** (0,0119)	0,2509*** (0,0060)	0,2464*** (0,0119)	0,2577*** (0,0060)	0,2442*** (0,0119)
Controle ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle segmento	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle país	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	6.731	6.731	6.731	6.731	6.731	6.731
Grupos	755	755	755	755	755	755
r ²		0,6892		0,6953		0,6870
Chi2	81.044,45***	15.145,28***	77.632,57***	15.579,39***	74.557,58***	14.992,60***

Fonte: Elaborada pelos autores

Erro padrão entre parênteses * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Legenda: variáveis definidas anteriormente..

Os resultados mostram que a *Dummy* ESG apresenta relação positiva e significativa com o preço das ações. Esse resultado reforça os anteriores, de que o preço das ações nas empresas do segmento têxtil é maior para as empresas que apresentam maiores práticas ESG. Logo, os resultados reforçam a hipótese 1, de que as práticas ESG sugerem maior preço das ações.

5 Considerações finais

Este trabalho teve como objetivo analisar a relação entre o ESG e o preço das ações em empresas do setor têxtil. Os dados foram coletados na base Refinitiv Eikon para o período de 2003 a 2022. A amostra final ficou com 658 observações relativas a 103 empresas. Na amostra inicial haviam dados de 63 países, e, na amostra final, os dados foram de 20 países. Ressalta-se que devida a baixa presença de dados ESG nas empresas utilizou-se uma *dummy* 1 para

Realização

empresas que apresentavam dados ESG e, 0, caso contrário. Ao utilizar essa variável, a amostra final é composta por 6.731 observações de 755 empresas. Os dados foram tratados mediante painel de dados em modelos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) e Erros-Padrão Correlacionados e Panel-Corrected (PCSE).

Os resultados deste estudo evidenciam uma relação positiva e significativa entre as práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e o preço das ações das empresas do setor têxtil, confirmando a hipótese formulada. Isso implica que a adoção de práticas ESG é um fator relevante na tomada de decisões de investimento, sugerindo que empresas que implementam essas práticas tendem a ter um desempenho superior no mercado acionário.

Empresas que adotam práticas ESG apresentam maior transparência, credibilidade, e uma reputação aprimorada, resultando em maior confiança do mercado e, conseqüentemente, preços das ações mais altos. Além disso, gestores de empresas podem utilizar esses resultados para entender que a integração de práticas ESG não só valoriza a empresa, mas também facilita a obtenção de capital a custos menores, devido à maior confiança e transparência percebidas pelo mercado.

Este estudo traz contribuições significativas para investidores, gestores empresariais e pesquisadores. Para investidores, os resultados indicam que considerar critérios ESG nas suas análises pode ser uma estratégia eficaz para identificar empresas com potencial de valorização, menores riscos e maior transparência. Para gestores, o estudo destaca a importância da integração de práticas ESG nas estratégias empresariais, visando aumentar o valor de mercado e a competitividade. Para pesquisadores, os achados oferecem oportunidades para futuras investigações a relação entre ESG e desempenho financeiro em diferentes setores industriais.

Para futuras pesquisas, seria interessante investigar se as práticas sustentáveis adotadas pelas empresas influenciam a competitividade de mercado das empresas têxteis. Outra possibilidade de estudo seria investigar como as iniciativas ESG adotadas pelas empresas têxteis podem afetar as suas relações com fornecedores e a eficiência da cadeia de suprimentos, e o reflexo disso no preço das ações.

Referências

Abbate, Stefano, Piera Centobelli, Roberto Cerchione, Simon Peter Nadeem, e Emanuela Riccio. 2024. “Sustainability Trends and Gaps in the Textile, Apparel and Fashion Industries”. *Environment, Development and Sustainability* 26(2):2837–64. doi: 10.1007/s10668-022-02887-2.

Ademi, Bejtush, e Nora Johanne Klungseth. 2022. “Does It Pay to Deliver Superior ESG Performance? Evidence from US S&P 500 Companies”. *Journal of Global Responsibility* 13(4):421–49. doi: 10.1108/JGR-01-2022-0006.

Adeneye, Yusuf Babatunde, Ines Kammoun, e Siti Nur Aqilah Ab Wahab. 2023. “Capital Structure and Speed of Adjustment: The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Performance”. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* 14(5):945–77. doi: 10.1108/SAMPJ-01-2022-0060.

Realização

- Akinwande, Michael Olusegun, Hussaini Garba Dikko, e Agboola Samson. 2015. “Variance Inflation Factor: As a Condition for the Inclusion of Suppressor Variable(s) in Regression Analysis”. *Open Journal of Statistics* 05(07):754–67. doi: 10.4236/ojs.2015.57075.
- Aureli, Selena, Sabrina Gigli, Renato Medei, e Enrico Supino. 2020. “The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: Evidence from Dow Jones Sustainability World Index listed companies”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 27(1):43–52. doi: 10.1002/csr.1772.
- Ball, Ray, e Philip Brown. 1968. “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”. *Journal of Accounting Research* 6(2):159. doi: 10.2307/2490232.
- Barth, Mary E., William H. Beaver, e Wayne R. Landsman. 2001. “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View”. *Journal of Accounting and Economics* 31(1–3):77–104. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2.
- Berger, P. G., e E. Ofek. 1995. “Diversification’s effect on firm value”. *Journal of Financial Economics* 37(1):39–65. doi: 10.1016/0304-405X(94)00798-6.
- Berwal, Rekha. 2023. “INDIAN TEXTILES INDUSTRY: PROSPECTS AND CHALLENGES—AHEAD”. 11(5).
- Busch, Timo, Peter Bruce-Clark, Jeroen Derwall, Robert Eccles, Tessa Hebb, Andreas Hoepner, Christian Klein, Philipp Krueger, Falko Paetzold, Bert Scholtens, e Olaf Weber. 2021. “Impact Investments: A Call for (Re)Orientation”. *SN Business & Economics* 1(2):33. doi: 10.1007/s43546-020-00033-6.
- Collins, Daniel W., Edward L. Maydew, e Ira S. Weiss. 1997. “Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years”. *Journal of Accounting and Economics* 24(1):39–67. doi: 10.1016/S0165-4101(97)00015-3.
- Cordazzo, Michela, Laura Bini, e Giuseppe Marzo. 2020. “Does the EU Directive on Non-financial Information Influence the Value Relevance of ESG Disclosure? Italian Evidence”. *Business Strategy and the Environment* 29(8):3470–83. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2589>.
- Danso, Albert, Samuel Adomako, Theophilus Lartey, Joseph Amankwah-Amoah, e Diana Owusu-Yirenkyi. 2020. “Stakeholder Integration, Environmental Sustainability Orientation and Financial Performance”. *Journal of Business Research* 119:652–62. doi: 10.1016/j.jbusres.2019.02.038.

Realização

- Dichev, Iliia D., e Vicki Wei Tang. 2009. “Earnings Volatility and Earnings Predictability”. *Journal of Accounting and Economics* 47(1–2):160–81. doi: 10.1016/j.jacceco.2008.09.005.
- Easton, Peter D., e Trevor S. Harris. 1991. “Earnings Asan Explanatory Variable for Returns”. *Journal of Accounting Research* 29(1):19. doi: 10.2307/2491026.
- Eldomiaty, Tarek, Yasmeen Saeed, Rasha Hammam, e Salma AboulSoud. 2019. “The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model”. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 25(49):149–61. doi: 10.1108/JEFAS-10-2018-0105.
- El-Kassar, Abdul-Nasser, e Sanjay Kumar Singh. 2019. “Green Innovation and Organizational Performance: The Influence of Big Data and the Moderating Role of Management Commitment and HR Practices”. *Technological Forecasting and Social Change* 144:483–98. doi: 10.1016/j.techfore.2017.12.016.
- Elkington, John. 2006. “Governance for Sustainability”. *Corporate Governance: An International Review* 14(6):522–29. doi: 10.1111/j.1467-8683.2006.00527.x.
- EllenMacArthur Foundation. 2017. “A New Textiles Economy: Redesigning Fashion’s Future”. Recuperado 1º de abril de 2024 (<https://www.ellenmacarthurfoundation.org/a-new-textiles-economy>).
- Esty, Daniel C., e Andrew S. Winston. 2006. *Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value, and Build Competitive Advantage*. New Haven [Conn.]: Yale University Press.
- E-Vahdati, Sahar, Wan Nordin Wan-Hussin, e Mohd Shazwan Mohd Ariffin. 2023. “The Value Relevance of ESG Practices in Japan and Malaysia: Moderating Roles of CSR Award, and Former CEO as a Board Chair”. *Sustainability* 15(3):2728. doi: 10.3390/su15032728.
- Flammer, Caroline. 2015. “Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach”. *Management Science* 61(11):2549–68. doi: 10.1287/mnsc.2014.2038.
- Francis, Jennifer, J. Douglas Hanna, e Linda Vincent. 1996. “Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs”. *Journal of Accounting Research* 34:117. doi: 10.2307/2491429.
- Freeman, R. Edward, e David L. Reed. 1983. “Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance”. *California Management Review* 25(3):88–106. doi: 10.2307/41165018.

Realização

- Freudenreich, Birte, Florian Lüdeke-Freund, e Stefan Schaltegger. 2020. “A Stakeholder Theory Perspective on Business Models: Value Creation for Sustainability”. *Journal of Business Ethics* 166(1):3–18. doi: 10.1007/s10551-019-04112-z.
- Friede, Gunnar, Timo Busch, e Alexander Bassen. 2015. “ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies”. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4):210–33. doi: 10.1080/20430795.2015.1118917.
- Gonçalves, Tiago Cruz, João Dias, e Victor Barros. 2022. “Sustainability Performance and the Cost of Capital”. *International Journal of Financial Studies* 10(3):63. doi: 10.3390/ijfs10030063.
- Gracia, O., e S. V. Siregar. 2021. “Sustainability practices and the cost of debt: Evidence from ASEAN countries”. *Journal of Cleaner Production* 300. doi: 10.1016/j.jclepro.2021.126942.
- Guay, Wayne R., S. P. Kothari, e Ross L. Watts. 1996. “A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models”. *Journal of Accounting Research* 34:83. doi: 10.2307/2491427.
- Harinurdin, Erwin. 2023. “The Influence of Financial Ratio and Company Reputation on Company Stock Prices Financial Sector”. *Proceedings* 83(1):47. doi: 10.3390/proceedings2022083047.
- Hichri, Abir. 2023. “Audit Quality, Value Relevance, Integrated Reporting and the Moderating Role of Business Ethics: Evidence from European ESG Firms”. *Review of Accounting and Finance* ahead-of-print(ahead-of-print). doi: 10.1108/RAF-03-2023-0073.
- Hossain, Laila, Sumit Kanti Sarker, e Mohidus Samad Khan. 2018. “Evaluation of Present and Future Wastewater Impacts of Textile Dyeing Industries in Bangladesh”. *Environmental Development* 26:23–33. doi: 10.1016/j.envdev.2018.03.005.
- Jensen, Michael C. 1986. “Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.99580.
- Kar, Mausumi. 2015. *The Indian Textile and Clothing Industry: An Economic Analysis*. New Delhi: Springer India.
- Khan, Muhammad Arif. 2022. “ESG Disclosure and Firm Performance: A Bibliometric and Meta Analysis”. *Research in International Business and Finance* 61:101668. doi: 10.1016/j.ribaf.2022.101668.
- Kim, Sang, e Zhichuan (Frank) Li. 2021. “Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance”. *Sustainability* 13(7):3746. doi: 10.3390/su13073746.

Realização

- Kong, Lingfu, Minhas Akbar, e Petra Poulova. 2023. “The Role of Environment, Social, and Governance Performance in Shaping Corporate Current and Future Value: The Case of Global Tech Leaders”. *Sustainability* 15(17):13114. doi: 10.3390/su151713114.
- Kotsantonis, Sakis, e George Serafeim. 2019. “Four Things No One Will Tell You About ESG Data”. *Journal of Applied Corporate Finance* 31(2):50–58. doi: 10.1111/jacf.12346.
- Kwon, Hyeok-Gi, e Heejeong Shin. 2022. “A Study on the Relationship between ESG Performance Information and Value-Relevance: Focusing on Travel & Tourism Industry in Korea”. *Journal of Global Business and Trade* 18(6):79–96. doi: 10.20294/jgbt.2022.18.6.79.
- Liu, Ting, e Xuejiao Cao. 2024. “Going Green: How Executive Environmental Awareness and Green Innovation Drive Corporate Sustainable Development”. *Journal of the Knowledge Economy*. doi: 10.1007/s13132-024-01788-1.
- Liu, Xinlai, Yu Yang, Yishuo Jiang, Yelin Fu, Ray Y. Zhong, Ming Li, e George Q. Huang. 2023. “Data-Driven ESG Assessment for Blockchain Services: A Comparative Study in Textiles and Apparel Industry”. *Resources, Conservation and Recycling* 190:1–14. doi: 10.1016/j.resconrec.2022.106837.
- Luo, Di. 2022. “ESG, liquidity, and stock returns”. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 78:1–21. doi: 10.1016/j.intfin.2022.101526.
- Miralles-Quirós, María Mar, José Luis Miralles-Quirós, e Jesús Redondo Hernández. 2019. “ESG Performance and Shareholder Value Creation in the Banking Industry: International Differences”. *Sustainability* 11(5):1404. doi: 10.3390/su11051404.
- Miralles-Quirós, María Mar, José Luis Miralles-Quirós, e Luis Miguel Valente Gonçalves. 2018. “The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case”. *Sustainability* 10(3):574. doi: 10.3390/su10030574.
- Morek, Randall, Andrei Shleifer, e Robert W. Vishny. 1988. “Management Ownership and Market Valuation”. *Journal of Financial Economics* 20:293–315. doi: 10.1016/0304-405X(88)90048-7.
- Myers, Stewart C. 1977. “Determinants of Corporate Borrowing”. *Journal of Financial Economics* 5(2):147–75. doi: 10.1016/0304-405X(77)90015-0.
- Ni, Yinan, e Yanfei Sun. 2023. “Environmental, social, and governance premium in Chinese stock markets”. *Global Finance Journal* 55:100811. doi: 10.1016/j.gfj.2023.100811.
- Ohlson, James A. 1995. “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*”. *Contemporary Accounting Research* 11(2):661–87. doi: 10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x.

Realização

- Penman, Stephen H. 2007. “Financial Reporting Quality: Is Fair Value a plus or a Minus?” *Accounting and Business Research* 37(sup1):33–44. doi: 10.1080/00014788.2007.9730083.
- Potharla, Srikanth, Neeraj Kumar, Pooja Choudhary, e Surya Kumari Turubilli. 2024. “Is ESG Data Financially Viable? A Case of Stock Price Synchronicity”. *Management and Labour Studies* 49(1):62–81. doi: DOI: 10.1177/0258042X231181758.
- Sahlian, Daniela Nicoleta, Adriana Florina Popa, Viorel Costin Banța, Claudia Mihaela Răpan, e Silviu Cornel Virgil Chiriac. 2023. “The Value Relevance of Financial Performance and ESG Scores During Tumultuous Economic Periods”. *Eastern European Economics* 0(0):1–19. doi: 10.1080/00128775.2023.2225500.
- Sakamoto, Maiko, Tofayel Ahmed, Salma Begum, e Hamidul Huq. 2019. “Water Pollution and the Textile Industry in Bangladesh: Flawed Corporate Practices or Restrictive Opportunities?” *Sustainability* 11(7):1951. doi: 10.3390/su11071951.
- Santos, Geovane Camilo dos, e Marcelo Tavares. 2023. “Qual o papel do ESG no value relevance? evidências na América Latina no período da pandemia”. *Advances in Scientific and Applied Accounting* 121–45. doi: 10.14392/asaa.2023160206.
- Song, Chang Joon, Wayne B. Thomas, e Han Yi. 2010. “Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms”. *The Accounting Review* 85(4):1375–1410. doi: 10.2308/accr.2010.85.4.1375.
- Sousa, Diana, e Alexandra Nobre. 2022. “Microplásticos um Mega problema”. *Correiominho.pt*, outubro 29, 23.
- Toniollo, Michele, Natália Piva Zancan, e Caroline Wüst. 2015. “Indústria Têxtil: Sustentabilidade, Impactos e Minimização”. P. 1–5 em *Congresso Brasileiro de Gestão Ambiental*. Vol. 6. Porto Alegre: IBEAS.
- United Nations Environment Programme Finance Initiative. 2005. “A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment”. (October).
- Yuen, Mui Kuen, Thanh Ngo, Tu D. Q. Le, e Tin H. Ho. 2022. “The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector”. *Journal of Economics and Development* 24(4):345–64. doi: 10.1108/JED-08-2022-0136.
- Zhou, Guangyou, Lian Liu, e Sumei Luo. 2022. “Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial

Realização

Performance”. *Business Strategy and the Environment* 31(7):3371–87. doi:
10.1002/bse.3089.

Zuraida, Zuraida, Muhammad Nurul Houqe, e Tony Van Zijl. 2018. “Value relevance of environmental, social and governance disclosure”. em *Research Handbook of Finance and Sustainability*, organizado por S. Boubaker, D. Cumming, e D. K. Nguyen. Edward Elgar Publishing.

Realização