

**EVOLUÇÃO DO ESTUDOS SOBRE ESG: UMA REVISÃO DA LITERATURA PELA
ABORDAGEM DA TEORIA INSTITUCIONAL**

MARCELA CONCEIÇÃO DE AZEVEDO FANTAZZINI VAZ

FRANCISVAL DE MELO CARVALHO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

JANDERSON MARTINS VAZ
UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

EVOLUÇÃO DO ESTUDOS SOBRE ESG: UMA REVISÃO DA LITERATURA PELA ABORDAGEM DA TEORIA INSTITUCIONAL

1. INTRODUÇÃO

O conceito de ESG (Environmental, Social and Governance) surgiu em 2004 no relatório “Who Cares Wins”, uma iniciativa liderada pela Organização das Nações Unidas (ONU), que propunha recomendações e diretrizes de questões ambientais, sociais e de governança nas empresas.

Entende-se que a sigla “E” remete a ações das empresas ligadas a alterações climáticas, poluição e resíduos, recursos e uso da Terra, pegada ecológica e biodiversidade. O “S” remete a questões relacionadas a saúde e segurança, responsabilidade do produtor e consumidor, impactos na comunidade, diversidade e inclusão, normas trabalhistas e Direitos Humanos. Já o “G” designa os aspectos organizacionais relacionados a gerenciamento de riscos, anticorrupção e subornos, ética nos negócios, transparência fiscal, liderança e governança corporativa (Da Silva; Carvalho, 2024).

Segundo o Pacto Global (2025) há evidências de um crescimento dos investimentos sustentáveis tanto no cenário global quanto no Brasil até o ano de 2025. Na Europa, mais da metade dos investimentos oriundos de fundos estão de acordo com os critérios de ESG, representando aproximadamente US\$ 9 trilhões.

Ainda de acordo com o Pacto Global (2025) até o ano de 2025, quase 80% dos investidores planejam parar de comprar produtos que não atendem as normas do ESG nos próximos dois anos. No Brasil, no ano de 2020, os fundos de ESG captaram R\$2,5 bilhões, sendo que mais da metade desse montante veio de fundos lançados em até 12 meses.

Dada a importância que o ESG vem ganhando nos últimos anos, diversas abordagens teóricas têm buscado compreender suas características e consequências. Dentre estas, observa-se a existência de estudos que utilizam a Teoria Institucional como pano de fundo para análise do ESG, como Abdul-Baki, Diab e Yusuf (2024); Adam et al. (2025), Ahmad et al. (2024). A Teoria Institucional busca explicar a relação entre empresas e a sociedade, abordando como as instituições têm suas próprias regras, normas, hábitos e costumes (Leal, 2011). Segundo North (1990), as instituições são definidas como as regras do jogo, essas regras são constituídas de fatores econômicos, sociais, políticos e culturais.

De acordo com Selznick (1971) a instituição pode ser compreendida como o resultado de um processo natural de ajuste às pressões sociais às quais busca se adaptar. Ela também pode ser vista como um fenômeno originado do idealismo de um grupo, cujos interesses interagem e nem sempre são explicitamente declarados, uma vez que certas necessidades permanecem ocultas na sociedade e são atendidas pela própria instituição ou por suas ações.

A Teoria Institucional possui amplo arcabouço e vertentes de pesquisa consolidadas que vem auxiliando na compreensão da dinâmica do ESG no mercado. Isto posto, o presente estudo busca contribuir no entendimento de como a Teoria Institucional vem sendo empregada nas pesquisas sobre ESG, partindo do seguinte problema de pesquisa: quais são os avanços e tendências das pesquisas sobre ESG que utilizam a Teoria Institucional como paradigma de análise?

Para tanto definiu-se como objetivo geral mapear a área de estudos de ESG quanto a utilização da Teoria Institucional como paradigma de análise.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A Teoria Institucional pode ser compreendida a partir de três principais vertentes: a Velha Economia Institucional (VEI), a Nova Economia Institucional (NEI) e a Nova Sociologia

Institucional (SI). Cada uma dessas abordagens possui pressupostos teóricos distintos que analisa as instituições sob diferentes perspectivas. Sejam com foco nos aspectos internos das organizações, nas estruturas formais dos arranjos institucionais ou nas dimensões simbólicas e culturais dos processos organizacionais.

Segundo Scapens (2006), a Velha Economia Institucional foca nas pressões internas das organizações para compreender o que influencia as práticas organizacionais. Em vez de pressupor equilíbrio perfeito e racionalidade plena, parte do princípio da racionalidade limitada e do oportunismo dos indivíduos, buscando explicar tanto a origem desse oportunismo quanto seu papel na definição dos comportamentos econômicos.

De acordo com Dos Santos e Campos Cursino (2024), a Nova Economia Institucional (NEI) busca compreender o comportamento dos agentes econômicos a partir da análise do ambiente institucional e dos processos de institucionalização. Essa abordagem leva em conta a racionalidade limitada dos indivíduos e o oportunismo presente em seus interesses. Utilizando ferramentas da análise econômica, a Nova Economia Institucional investiga diferentes formas de arranjos institucionais e suas respectivas características.

Já em relação à Nova Sociologia Institucional, os autores DiMaggio e Powell, (1983) buscaram desenvolver a noção de Isomorfismo Institucional, concebendo-a como um resultado relevante tanto dos processos competitivos quanto dos institucionais.

Existem três tipos de isomorfismo institucional segundo DiMaggio e Powell (2005), sendo que o primeiro tipo de isomorfismo é o coercitivo, oriundo de pressões políticas e da busca por legitimidade. O segundo tipo é o isomorfismo mimético, ocorre quando organizações imitam outras em contextos de incerteza, buscando segurança e legitimidade. O terceiro tipo de isomorfismo é o normativo, decorre da padronização trazida pela formação e atuação de profissionais especializados.

A Teoria Institucional tem sido aplicada ao entendimento de diversos contextos nas relações existentes na economia. Mais recentemente, o conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG) passou a compor o contexto de análise da Teoria Institucional.

2.1. A origem do conceito de ESG

De acordo com Tiwari, Sharma e Sharma (2023) a preocupação com o meio ambiente teve origem no ano de 1920, impulsionada por valores éticos e religiosos. A ideia era simples, mas poderosa: evitar investir em setores que prejudicavam a saúde, a sociedade e o planeta. Esse olhar mais consciente se fortaleceu nos anos 1970, quando investidores passaram a se interessar mais por aplicações que considerassem o impacto social. Já nos anos 1980, grandes desastres ambientais, como o vazamento de gás da Exxon e o trágico acidente em Bhopal, serviram como alerta, mostrando o quanto os riscos ambientais precisavam ser levados a sério nas decisões financeiras.

O conceito de sustentabilidade empresarial veio do termo “desenvolvimento sustentável” introduzida pela Comissão Mundial Sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (WCED), em 1987, no relatório *Our Common Future*, uma iniciativa da ONU. Segundo esse relatório, desenvolvimento sustentável é definido como “desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades” (WCED, 1987).

Durante os anos 1980 e 1990, as empresas começaram a olhar com mais cuidado para as questões sociais e de governança. A pressão de investidores e da sociedade foi crescendo, pedindo mais clareza nas ações das corporações e um compromisso real com os direitos humanos, a valorização da diversidade e a responsabilidade com a comunidade (Da Silva; Carvalho, 2024). O conceito de ESG surgiu ano de 2004, quando Kofi Annan, que era secretário-geral da ONU na época, reuniu alguns dos principais CEOs do setor financeiro para

uma conversa importante. Ele queria mostrar que analisar o mercado não deveria se limitar apenas ao lucro. Era hora de olhar também para questões ambientais, sociais e de governança, fatores que, no fim das contas, também impactam o futuro dos negócios e da sociedade (Pacto Global, 2025).

A partir dessa reunião resultou o relatório do Pacto Global (2004) intitulado “*Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World*”, que, em uma tradução livre, significa *quem se importa, ganha: conectando os mercados financeiros a um mundo em transformação*. A mensagem era clara: empresas que se preocupam com o meio ambiente, com as pessoas e com uma boa gestão tendem a ter melhores resultados e mais chances de se manterem fortes no longo prazo.

Esse relatório marcou o começo do uso do termo ESG no mercado financeiro e corporativo. Desde então, o mercado passou a considerar os impactos sociais, ambientais e as práticas de governança adotadas pelas empresas e não somente os aspectos financeiros concernentes a essas companhias (Borsatto; Baggio; Brum 2023).

3. Metodologia

Esta pesquisa pode ser classificada como Descritiva de abordagem quali-quantitativa de acordo com a definição dada por Gil (2022). Para tanto foi realizada uma pesquisa bibliográfica, mais especificamente, empregou-se uma revisão sistemática da literatura.

Para o desenvolvimento deste estudo adotou-se os procedimentos empregados por Da Silva e Carvalho (2024), valendo-se de técnicas bibliométricas de análise a partir do framework estabelecido por Prado et al. (2016), conforme disposto no Quadro 1.

Quadro 1 – Framework de pesquisa proposto para os artigos de revisão

Etapa	Procedimento	Descrição
1 - Operacionalização da pesquisa	1.1	Definir o campo científico e teórico do trabalho
	1.2	Delimitar os objetivos do trabalho
	1.3	Escolha das bases científicas ou periódicos
	1.4	Delimitação dos termos que representam o campo
	1.5	Delimitação de outros termos para apurar os resultados
2 - Procedimentos de busca (filtros)	2.1	Definir os termos de busca para localizar as referências
	2.2	Definir os operadores booleanos para uma pesquisa avançada
	2.3	Definir outros filtros de busca para refinamento
3 - Procedimentos de seleção (Banco de dados)	3.1	Download das referências para <i>EndNote</i>
	3.2	Download das referências em formato planilha eletrônica
	3.3	Download das referências para os <i>softwares</i> Bibliométricos
	3.4	Organização das referências no <i>EndNote</i>
	3.5	Organização das matrizes de análise em planilha eletrônica
	3.6	Importação dos dados para os <i>softwares</i> de análise Bibliométrica
4 - Adequação e organização dos dados	4.1	Eliminação dos artigos duplicados no banco de dados
	4.2	Eliminação de artigos por meio de leitura flutuante
	4.3	Eliminação por meio da análise da polissemia dos termos
	4.4	Busca dos artigos completos em .pdf no <i>EndNote</i>

5 - Análise da Frente de Pesquisa (<i>Research front</i>)	5.1	Análise do volume das publicações e tendências temporais
	5.2	Análise de citações dos artigos selecionados
	5.3	Análise dos países dos artigos selecionados
	5.4	Distribuição geográfica das citações dos artigos mais citados.
	5.5	Análise dos periódicos que mais publicaram
	5.6	Análise da autoria e coautoria
	5.7	Análise das categorias (áreas) das publicações
	5.8	Análise das palavras-chave
6 - Análise da Base Intelectual (<i>Intellectual base</i>)	6.1	Análise da rede de cocitações dos artigos mais citados
7 - Agenda de Estudos Futuros	7.1	Leitura dos artigos da <i>Intellectual base</i>
	7.2	Apresentação e discussão dos principais temas de estudos futuros

Fonte: Prado et. al. (2016) adaptado.

Na fase 1 do trabalho foi realizada a operacionalização da pesquisa sistemática de revisão bibliográfica. No item 1.1 definiu-se como campo de pesquisa a área de ciências sociais aplicadas. Já no item 1.2 o objetivo geral do estudo considera mapear a área de estudos de ESG quanto a utilização da Teoria Institucional como paradigma de análise.

No item 1.3 optou-se apenas pela escolha da base científica *Web of Science*, que pertence à empresa Clarivate. Já no item 1.4, foi delimitado como termos principais de busca “*Environmental, Social and Governance*” e “*Institutional Theory*”, conforme o objetivo proposto para o estudo. No item 1.5 não foram utilizados outros termos de busca além dos mencionados no item 1.4.

Na fase 2, que descreve os procedimentos de busca e os filtros utilizados, para atender ao procedimento 2.1, optou-se por realizar a busca no campo “tópico” por “*Environment* Socia*, Govern**”, que abrange título, resumo e palavras-chave. A estratégia de pesquisa foi dividida em duas partes: a primeira focada em termos relacionados a ESG; a segunda, em expressões que identificam a Teoria Institucional. Para cumprir o procedimento 2.2, utilizou-se o operador booleano “OR” entre os termos de cada grupo. No grupo relacionado a ESG, por exemplo, foram utilizados os seguintes termos: “*Environment*, Socia*, Govern**” OR “*ESG*” AND “*Institutional Theory*”. O asterisco (*) foi adicionado a algumas palavras para ampliar a busca e incluir variações possíveis dos termos, conforme Da Silva e Carvalho (2024).

Para o procedimento 2.3 foram aplicados alguns filtros de refinamento. A busca inicial retornou com 451 trabalhos, sendo realizada no dia 1 de maio de 2025. A partir desse resultado foi aplicado o filtro de refinamento por “*Artigos Científicos*” retornando 392 artigos. A terceira busca considerou o filtro de refinamento considerando as áreas do conhecimento ligadas a administração como: *Management, Business, Business Finance e Economics*, resultando em 232 artigos a serem utilizados para análise. A pesquisa foi feita em língua inglesa, sem restrições de período.

Na sequência apresentam-se os critérios de seleção adotados para a escolha do banco de dados. De acordo ao processo 3.1, decidiu-se por exportar as referências para o *EndNote Web*. No tópico 3.2 as referências foram exportadas em formato de planilha eletrônica compatível com o Excel, visando sua utilização em softwares de gerenciamento bibliográfico. Em conformidade com o procedimento 3.3. as referências foram organizadas para serem usadas no gerenciador *EndNote Web* para atender o tópico 3.4. Para realizar o item 3.5, no *software Excel®* foram organizadas matrizes, para realizar análise em planilha eletrônica. Por último,

para atender o ponto 3.6 foram importados os dados para o *software* de análise Bibliométrica, foi utilizado o software *VOSwier*.

Iniciando a fase 4, trata-se da organização e adequação dos dados. No caso, não houve trabalhos duplicados, permanecendo a amostra com 232 artigos.

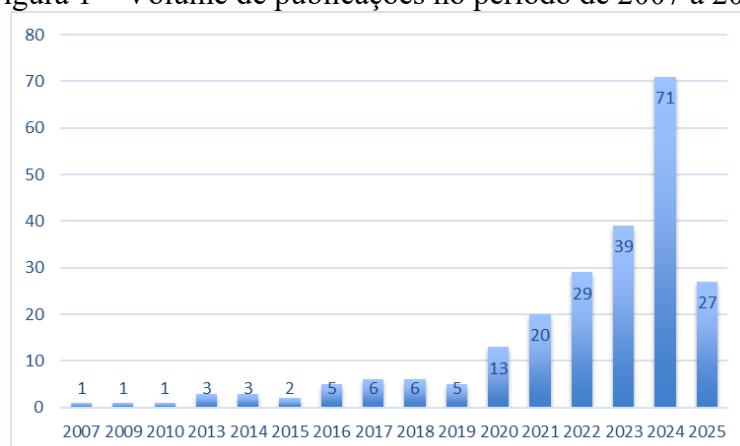
Os resultados obtidos nas fases 5, 6 e 7 serão apresentados na seção seguinte.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Análise do Volume de Publicações e Tendências Temporais

A partir das informações obtidas na base Web of Science foi possível obter o volume de publicações de estudos referentes a temática, conforme disposto na Figura 1.

Figura 1 – Volume de publicações no período de 2007 a 2025



Fonte: Dos autores (2025)

Observa-se na figura 1 que no ano de 2007 houve somente uma publicação. Isso pode ser explicado pelo fato de que o conceito de ESG começou a ganhar espaço nos debates e pesquisas apenas a partir de 2004. O mesmo resultado foi obtido por Da Silva e Carvalho, (2024) ao analisarem as publicações sobre ESG e desempenho empresarial.

O primeiro trabalho, publicado no ano de 2007, foi intitulado “*Universal Owners and ESG: leaving money on the table?*” (Kiernan, 2007), em tradução livre “Proprietários universais e ESG: deixando dinheiro na mesa?”.

No ano de 2008 não houve nenhum trabalho publicado sobre o tema ESG a partir da perspectiva da Teoria Institucional na base científica consultada, assim como nos anos de 2011 e 2012.

Já em 2009 observa-se o surgimento de uma das primeiras contribuições relevantes com a publicação do trabalho “*Corporate Social Responsibility: The Investor's Perspective*” (Louche, 2009). Em tradução livre, o título pode ser compreendido como “Responsabilidade Social Corporativa: A Perspectiva do Investidor”.

No ano seguinte, em 2010, tem-se a publicação do estudo de Peiris e Evans (2010) que abordou a relação entre fatores de governança social ambiental e desempenho de ações negociadas nos EUA.

No ano de 2013, foram publicados três trabalhos relevantes sobre a temática ESG, demonstrando um aumento no interesse acadêmico pelo tema. O primeiro deles, de Galbreath, (2013), analisou um banco de dados de uma agência de classificação independente e examinou como as empresas da *Australian Securities Exchange* (ASX) estão respondendo às questões ESG. O segundo trabalho, de autoria de Jacobsen (2013) aborda o apoio institucional de

investidores para resoluções sobre mudanças climáticas, discutindo sobre a tensão entre o desempenho financeiro e as questões ambientais, sociais e de governança (ESG) no engajamento do investidor responsável. Por fim, o terceiro artigo *“Lifting the veil on environment-socialgovernance rating methods”* de Stubbs e Rogers, (2013), examinou as questões de subjetividade, transparência e uniformidade das classificações ESG, verificando os métodos utilizados para avaliar o desempenho por uma agência de classificação australiana.

As publicações de 2013 reforçam a diversidade de abordagens e perspectivas em torno do tema ESG, contribuindo para o amadurecimento das discussões acadêmicas e práticas na área.

A partir do ano de 2020 observa-se um crescimento exponencial no número das publicações, refletindo um interesse crescente sobre o tema abordado.

Em 2024, houve um salto expressivo no número de trabalhos publicados, totalizando 71 publicações. Já em 2025, até o momento da análise (01/05/2025), foram identificadas 27 publicações, indicando a continuidade do interesse e da produção científica em torno do assunto.

4.2. Análise das Referências e Artigos Mais Citados

O Quadro 2 exibe os cinco artigos com melhor desempenho, considerando o número total de citações e a média anual de citações. No topo da lista está o artigo *“Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies”*, publicado em 2018 pelos autores Cucari, Falco e Orlando. Este estudo se destaca por investigar a relação entre a diversidade do conselho de administração (CA) e a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança (ESG) em empresas listadas na Itália. Os resultados obtidos reforçam a relevância da diversidade nos órgãos de governança como fator influente na transparência e no desempenho ESG das organizações.

Quadro 2 – Cinco artigos mais citados da amostra.

Título	Autor (ano)	Citação	Média
Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies	(CUCARI; DE FALCO; ORLANDO, 2018)	486	60,75
Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure	(BALDINI et al., 2018)	434	54,88
The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms	(HAQUE, 2017)	422	46,89
Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach	(NOLLET; FILIS; MITROKOSTAS, 2016)	398	39,80
Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores	(TAMIMI; SEBASTIANELLI, 2017)	274	30,44

Fonte: Dos autores (2025)

Como segundo artigo mais citado, apresenta-se o trabalho intitulado *“Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure”* de Baldini et al. (2018), que foi citado 434 vezes. O estudo analisa como fatores nacionais e características das firmas influenciam a divulgação de informações ESG. Os resultados do estudo demonstram que aspectos como sistema político vigente, leis trabalhistas e fatores

Os artigos que compõem esta amostra foram publicados em um total de 146 periódicos distintos. A figura 3 apresenta os periódicos com quatro ou mais publicações sobre o tema.

Figura 3 – Periódicos com quatro ou mais publicações sobre o tema



Fonte: Dos autores (2025)

De acordo com a Figura 3, o periódico com maior destaque é o *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, responsável por 14 publicações, o que corresponde a 6% da amostra. Em seguida, aparece o *Finance Research Letters*, com 10 publicações (4,3%). O periódico *Business Strategy and the Environment* ocupa a terceira posição, com 7 artigos publicados, representando 3% da amostra. Na quarta colocação, encontra-se o *Management Decision*, com 6 publicações (2,6%). Já na quinta posição, destacam-se os periódicos *Business Strategy and Development* e *Research in International Business and Finance*, ambos com 5 artigos, equivalente a 2,2% da amostra cada. Os demais periódicos apresentaram menos de quatro publicações.

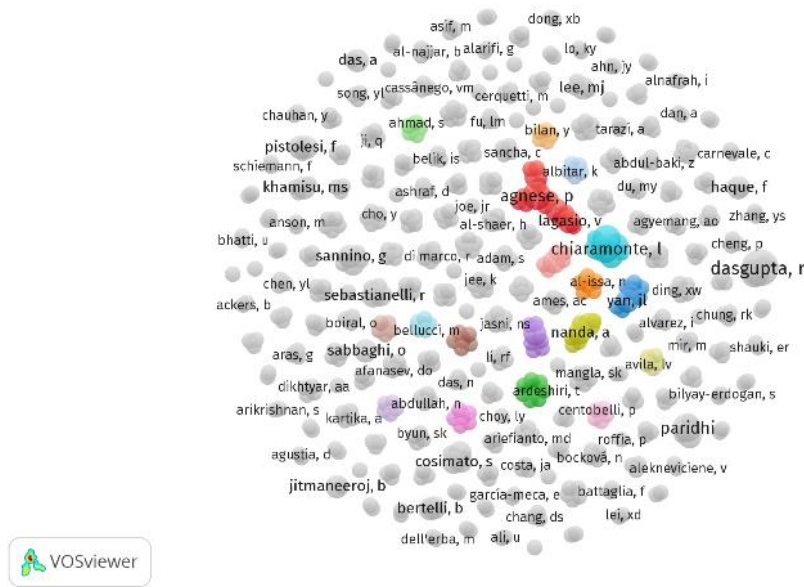
Os dados mostram que 110 periódicos publicaram apenas um artigo cada, representando 47% dos artigos publicados.

4.5. Análise da Autoria e Coautoria (autores)

A amostra analisada identificou um total de 630 autores que publicaram estudos abordando a relação entre as temáticas ESG e a Teoria Institucional. Entre os autores com maior destaque em termos de publicações e conexões na rede de autoria, observa-se que a autora Laura Chiaramonte, teve três artigos publicados e uma rede com 11 conexões. Da mesma forma o autor Alberto Dreassi, teve três trabalhos publicados com 11 conexões.

Paolo Agnese, teve três artigos publicados estabelecendo oito conexões. Já o autor Kabir M. Hassan teve dois trabalhos publicados com oito conexões. O mesmo número de publicações e conexões foi registrado para a autora Andrea Paltrinieri, evidenciando sua relevância na rede de colaboração científica. As redes de autoria e coautoria podem ser identificadas por meio da Figura 4.

Figura 4 – Rede de autoria e coautoria



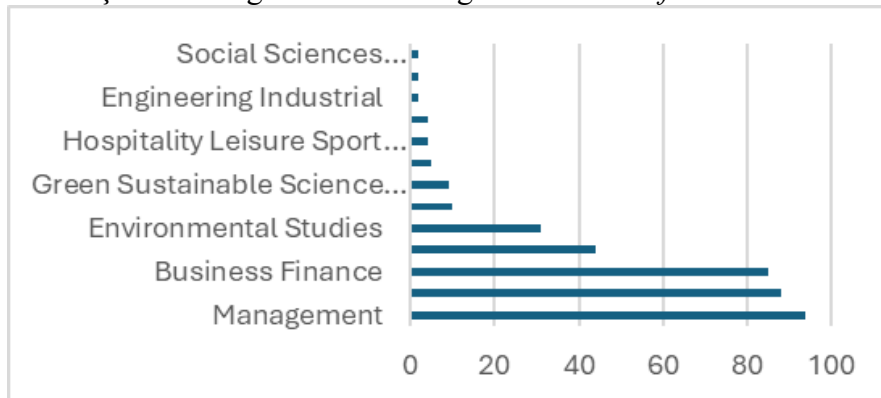
Fonte: Dos autores (2025).

Por meio da figura 4 é possível observar que existe um número reduzido de redes de autoria e coautoria de pesquisa sobre o tema ESG e Teoria das Instituições na amostra analisada.

4.6. Análise das categorias (áreas) das publicações

Com objetivo de compreender a distribuição temática da produção científica sobre ESG e Teoria Institucional, realizou-se uma análise das categorias da Web of Science nas quais os artigos estão indexados. A Figura 5 apresenta a distribuição dos artigos por categorias da Web of Science.

Figura 5 – Distribuição dos artigos entre as categorias da *Web of Science* mais recorrentes.



Fonte: Dos autores (2025)

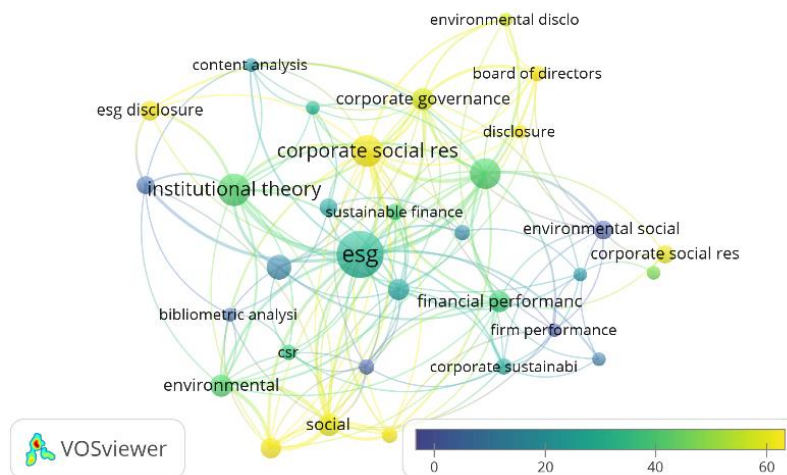
De acordo com a Figura 5, os artigos analisados concentram-se em maior número de publicações nas áreas de Management (Gestão) com quase 100 publicações, evidenciando a forte presença do tema ESG e Teoria Institucional no campo da gestão organizacional. Na sequência, encontra-se a categoria Business Finance (Finanças Empresariais) com mais de 80 estudos indicando um interesse expressivo entre ESG e desempenho financeiro das empresas.

A próxima categoria observada é Environmental Studies (Estudos Ambientais) que apresenta cerca de 45 publicações. Já a categoria Green Sustainable Science and Technology (Ciência e Tecnologia Verde Sustentável) apresenta menos de 20 registros, o que aponta uma participação menor, mas ainda significativa, de estudos focados em ciência e tecnologia sustentáveis. Hospitality, Leisure e Sport (Hotelaria, Lazer e Esporte); Engineering Industrial (Engenharia Industrial) Social Sciences (Ciências Sociais) possuem menos de 10 artigos cada, sugerindo que esses campos ainda são pouco explorados no debate sobre ESG e Teoria Institucional.

4.7. Análise das palavras-chave

Uma análise relevante para o mapeamento do campo temático diz respeito às palavras-chave utilizadas pelos autores. Na amostra analisada, foram identificadas 297 palavras-chave distintas. A figura 6 apresenta a rede das palavras-chaves que mais foram utilizadas nos artigos que compõem a amostra.

Figura 6 – Rede de palavras chaves



Fonte: Dos autores (2025).

O termo “ESG” foi utilizado 54 vezes como palavra-chave. Nos 54 artigos em que consta como palavra-chave, o termo apareceu associado a 64 outras palavras-chave distintas. A expressão “Institutional Theory” apareceu em 27 registros, vinculada a 37 palavras-chave diferentes. Já o termo “Corporate Social Responsibility” esteve presente em 25 artigos, associado a 44 palavras-chave distintas.

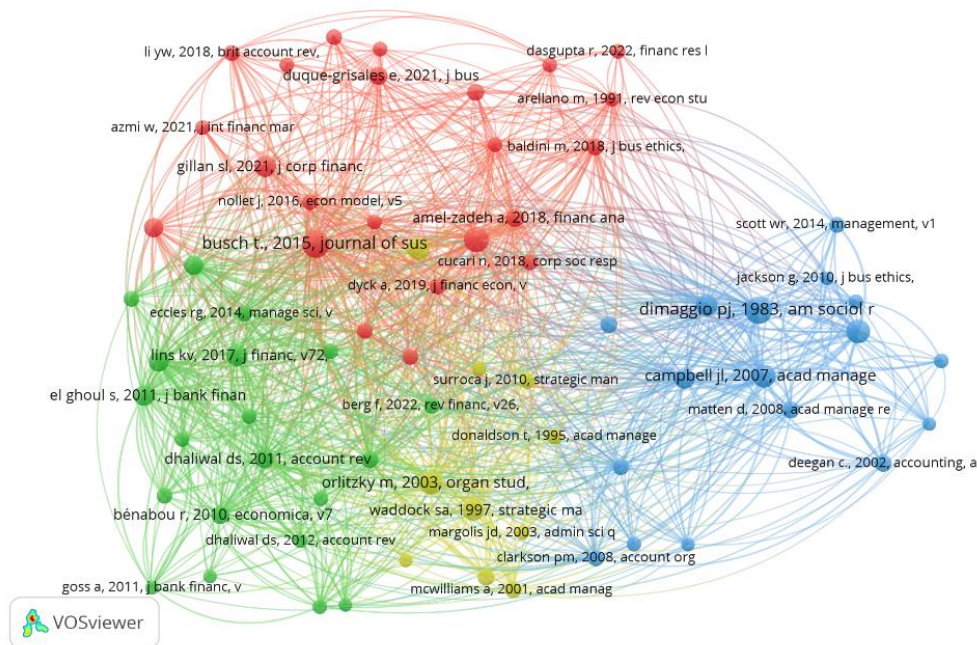
A palavra “Sustainability” foi registrada em 24 ocasiões, sendo relacionada a 42 palavras-chave diferentes. Fechando as cinco palavras mais citadas, tem-se o termo “ESG Performance” que apareceu em 15 artigos, associado a 11 palavras-chave distintas. Para completar as dez palavras-chave mais recorrentes, surgem, na sequência: “Corporate Governance”, “Environmental”, “Social”, “Financial Performance” e o termo “Sustainable Development”, todas associadas a outras palavras-chaves.

4.8. Análise da rede de cocitações dos autores mais citados

Foi analisada a rede de cocitação, sendo possível observar um total de 13.381 referências citadas nos 232 artigos, resultando em uma média de aproximadamente 58 referências por

artigo. A figura 7 apresenta a rede de cocitação dos artigos analisados, considerando as referências citadas em pelo menos 10 artigos dos 232 que compõem a amostra deste estudo.

Figura 7 – Rede de cocitação considerando as referências citadas no mínimo 10 vezes



Fonte: Dos autores (2025).

A partir da análise da rede de cocitação da Figura 7 é possível observar a existência de quatro clusters distintos que descrevem os principais trabalhos e as conexões estabelecidas por eles.

O Cluster vermelho é composto por 23 trabalhos, sendo a principal referência o trabalho intitulado “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies” dos autores Friede, Busch, Bassen (2015), sendo citado por 39 estudos da amostra. O trabalho apresenta 297 ligações com outros estudos da rede.

O Cluster amarelo reúne 20 artigos e apresenta dois trabalhos de destaque. O primeiro é intitulado “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis” de Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), com 27 citações e 249 conexões com outras referências dos estudos da amostra. O segundo trabalho é intitulado “The Corporate Social Performance Financial Performance”, de Waddock e Graves (1997), sendo citado por 25 estudos e apresentando 217 conexões na rede.

O Cluster azul é formado por 17 publicações. O trabalho mais citado neste grupo é o clássico “The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields”, dos autores Dimaggio e Powell (1983), com 39 citações e possui 269 conexões com outros estudos. Na sequência, o estudo “Why would corporations behave in socially responsible ways? an institutional theory of corporate social responsibility”, de Campbell (2007), com 26 citações, apresenta 245 conexões com outros artigos referenciados. Destaca-se ainda o artigo “Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony”, de Meyer e Rowan (1977), com 29 citações e 211 conexões entre as demais referências utilizadas pelos estudos da amostra.

O Cluster verde inclui 10 artigos, sendo que três deles destacam-se. O primeiro é “Does corporate social responsibility affect the cost of capital?”, de El Ghouli, Guedhami, Kw Ok, Mishra, (2011), com 21 citações e 238 ligações com outras pesquisas. Na sequência, encontra-

se o trabalho intitulado “Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting”, de Dhaliwal et al. (2011), com 20 citações entre os estudos da amostra e 233 ligações com outros artigos. Por fim, destaca-se o estudo “Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis”, de Lins, Servaes e Tamayo (2017), com 24 citações e 215 conexões.

4.9. Apresentação e discussão dos principais temas de estudos futuros

Alguns artigos da amostra acessíveis foram selecionados aleatoriamente para identificar tendências de pesquisas futuras e possíveis lacunas na literatura. A análise foi delimitada ao ano de 2025, por se entender que os trabalhos desse período refletem o status quo da temática em estudo. Nesse contexto, os autores Dasgupta e Roy (2025) recomendam o aprimoramento da mensuração da incerteza da política econômica (EPU), por meio de proxies mais precisas, a fim de compreender melhor seu impacto sobre o desempenho ESG. Também sugerem a inclusão de outras variáveis institucionais, como o sistema legal, os direitos dos acionistas, a estabilidade política e os níveis de corrupção, que podem influenciar essa relação. A consideração desses fatores pode aprofundar o entendimento dos mecanismos que afetam o desempenho ESG em contextos marcados por elevada incerteza.

Já o artigo “ESG as risk factor” tem como sugestão de estudo futuros o foco no comportamento inesperado na demanda dos investidores, que podem alterar o valor das ações (Dobrick; Klein; Zwergel, 2025). Por sua vez, Dogan et al. (2025) sugerem realizar análises setoriais específicas para entender a variação da importância dos fatores ESG em cada setor.

Por fim, os autores Emadeldeen et al. (2025) sugerem para futuras pesquisas explorar a relação entre a diversidade do conselho e o desempenho ESG no contexto de instituições financeiras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo geral mapear a área de estudos sobre ESG, com foco na aplicação da Teoria Institucional como paradigma de análise. A partir da realização de uma revisão sistemática da literatura, utilizando abordagem quali-quantitativa e técnicas bibliométricas, foi possível constatar o crescimento significativo das publicações que congregam os dois temas, especialmente a partir de 2020.

Os resultados indicaram que as pesquisas sobre ESG e Teoria Institucional estão concentradas em países como China, Itália e Estados Unidos. Ao analisar as redes de autores que trabalham em parceria, as palavras-chave mais usadas e os grupos de citações, ficou claro que o debate sobre ESG e a Teoria Institucional vem ganhando relevância e que os autores como DiMaggio e Powell têm influência nos estudos atuais.

A análise mostrou que há diversidade nas abordagens, sejam elas pelo enfoque sociológico, econômico ou organizacional da Teoria Institucional, fator que pode auxiliar na compreensão dos desafios e oportunidades relacionados ao ESG.

Além das contribuições, faz-se importante destacar as limitações do estudo. A forma como a pesquisa foi conduzida considerou artigos publicados na base Web of Science, utilizando termos de busca em inglês. Outros tipos de trabalhos acadêmicos, como dissertações, teses e capítulos de livros, não foram incluídos, o que pode reduzir o escopo da análise. Embora as técnicas bibliométricas ofereçam uma visão ampla sobre o tema, não permitem explorar com profundidade os argumentos centrais dos estudos analisados.

Diante dessas limitações, propõe-se que pesquisas futuras ampliem o escopo da análise, incorporando outras bases de dados, bem como considerando publicações em outros idiomas.

Ademais, recomenda-se o uso de métodos qualitativos, que podem aprofundar a compreensão dos fatores envolvidos na adoção de práticas ESG sob a perspectiva institucional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABDUL-BAKI, Z.; DIAB, A.; YUSUF, A. Strategic responses of the clients of multinational audit firms to corporate governance audit regulation. **JOURNAL OF ACCOUNTING LITERATURE**, 2024-07-26 2024. Article; Early Access.

ADAM, S.; MÜLLER-THÜMEN, F.; KAISER, S.; HOVEMANN, G. Kicking towards sustainability: the role of institutional pressures in German professional football. **MANAGING SPORT AND LEISURE**, 2025-02-13 2025. Article; Early Access.

AHMAD, S.; MOHTI, W.; KHAN, M.; IRFAN, M. et al. Creating a bridge between ESG and firm's financial performance in Asian emerging markets: catalytic role of managerial ability and institutional quality. **JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES**, 2024-06-27 2024. Article; Early Access.

AYDOGMUS, M.; GÜLAY, G.; ERGUN, K. Impact of ESG performance on firm value and profitability. **BORSA ISTANBUL REVIEW**, 22, p. S119-S127, 2022-12-01 2022. Article.

BALDINI, M.; DAL MASO, L.; LIBERATORE, G.; MAZZI, F. et al. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. **JOURNAL OF BUSINESS ETHICS**, 150, n. 1, p. 79-98, 2018-06-01 2018.

BORSATTO, A.; BAGGIO, D.; BRUM, A. Conceitos e definições do ESG – Environmental, social and corporate governance – no contexto evolutivo da sustentabilidade. **Desenvolvimento em Questão**, 21, p. e13493, 11/03 2023.

BROADSTOCK, D.; MATOUSEK, R.; MEYER, M.; TZEREMES, N. Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. **JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH**, 119, p. 99-110, 2020-10-01 2020. Article.

CAMPBELL, J. L. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. **Academy of management Review**, 32, n. 3, p. 946-967, 2007.

CUCARI, N.; DE FALCO, S.; ORLANDO, B. Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. **CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT**, 25, n. 3, p. 250-266, 2018-05-01 2018. Article.

DA SILVA, A. C.; DE MELO CARVALHO, F. Relação entre práticas ESG e desempenho empresarial: uma revisão sistemática da literatura. **Revista de Gestão e Secretariado**, 15, n. 1, p. 1425-1456, 2024.

DASGUPTA, R.; ROY, A. Performance shortfall condition and environmental, social, governance performance: Does economic policy uncertainty and national culture matter? **JOURNAL OF MANAGEMENT CONTROL**, 2025-03-18 2025. Article; Early Access.

DHALIWAL, D. S.; LI, O. Z.; TSANG, A.; YANG, Y. G. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. **The accounting review**, 86, n. 1, p. 59-100, 2011.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American sociological review**, 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. A gaiola de ferro revisitada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, 45, n. 2, p. 74-89, 2005.

DOBRICK, J.; KLEIN, C.; ZWERGEL, B. ESG as risk factor. **JOURNAL OF ASSET MANAGEMENT**, 26, n. 1, p. 44-70, 2025-01-15 2025. Article.

DOGAN, M.; SAYILIR, Ö.; KOMATH, M.; ÇIMEN, E. Prediction of market value of firms with corporate sustainability performance data using machine learning models. **FINANCE RESEARCH LETTERS**, 77, 2025-03-01 2025. Article.

DOS SANTOS, C. J.; DE CAMPOS CURSINO, A. M. A teoria institucional aplicada à contabilidade gerencial: revisão sistemática da literatura utilizando-se o Proknow-C. **OBSERVATÓRIO DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA**, 22, n. 11, p. e7650-e7650, 2024.

EL GHOUL, S.; GUEDHAMI, O.; KWOK, C. C.; MISHRA, D. R. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? **Journal of banking & finance**, 35, n. 9, p. 2388-2406, 2011.

EMADELDEEN, R.; ELBAYUOMI, A.; ELMOURSRY, H.; BOUADDI, M. et al. Does Board Diversity Drive Sustainability? Evidence from UK-Listed Companies. **SUSTAINABILITY**, 17, n. 3, 2025-02-01 2025. Article.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of sustainable finance & investment**, 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

GALBREATH, J. ESG in Focus: The Australian Evidence. **JOURNAL OF BUSINESS ETHICS**, 118, n. 3, p. 529-541, 2013-12-01 2013.

GIL, Antonio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. E-book. p.40. ISBN 9786559771653. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771653/>. Acesso em: 28 mai. 2025.

GLOBAL, P. **ESG: Entenda o significado da sigla ESG (Ambiental, Social e Governança) e saiba como inserir esses princípios no dia a dia de sua empresa**. 2025. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/esg/>.

HAQUE, F. The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms. **BRITISH ACCOUNTING REVIEW**, 49, n. 3, p. 347-364, 2017-05-01 2017. Article.

HAQUE, F.; NTIM, C. Executive Compensation, Sustainable Compensation Policy, Carbon Performance and Market Value. **BRITISH JOURNAL OF MANAGEMENT**, 31, n. 3, p. 525-546, 2020-02-28 2020. Article.

JACOBSEN, B. Institutional Investor Support For Climate Change Resolutions: A New Challenge To Capitalism Or Co-Opted Activism? Institutional Investors' Power To Change Corporate Behavior: International Perspectives. Howard House, Wagon Lane, Bingley, W Yorkshire Bd16 1wa, England: **EMERALD GROUP PUBLISHING LTD**. 5: 279-308 p. 2013.

KIERNAN, M. Universal Owners and ESG: leaving money on the table? **CORPORATE GOVERNANCE-AN INTERNATIONAL REVIEW**, 15, n. 3, p. 478-485, 2007-05-01 2007. Article.

LEAL, L. G. Teoria institucional e fatores determinantes da adoção de 2011 práticas sustentáveis pelas empresas. 2011. Mestrado em Administração.

LINS, K. V.; SERVAES, H.; TAMAYO, A. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. **the Journal of Finance**, 72, n. 4, p. 1785-1824, 2017.

LOUCHE, C. **Corporate Social Responsibility: The Investor's Perspective**. HEIDELBERGER PLATZ 3, D-14197 BERLIN, GERMANY: SPRINGER-VERLAG BERLIN, 2009-01-01 2009. 211-231 p. (PROFESSIONALS' PERSPECTIVES OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, Article; Book Chapter. 978-3-642-02629-4.

MALTAIS, A.; NYKVIST, B. Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. **JOURNAL OF SUSTAINABLE FINANCE & INVESTMENT**, 11, n. 3, p. 233-252, 2020-02-15 2021.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. **American journal of sociology**, 83, n. 2, p. 340-363, 1977.

NOLLET, J.; FILIS, G.; MITROKOSTAS, E. Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. **ECONOMIC MODELLING**, 52, p. 400-407, 2016-01-01 2016. Article.

NORTH, D. C. Institutions, institutional change and economic performance. **Cambridge university press**, 1990. 0521397340.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. **Organization studies**, 24, n. 3, p. 403-441, 2003.

PEIRIS, D.; EVANS, J. The Relationship Between Environmental Social Governance Factors and U.S. Stock Performance. **JOURNAL OF INVESTING**, 19, n. 3, p. 104-112, 2010-09-01 2010. Article.

PRADO, J.; CASTRO ALCÂNTARA, V.; MELO CARVALHO, F.; VIEIRA, K. et al. Multivariate analysis of credit risk and bankruptcy research data: a bibliometric study involving different knowledge fields (1968-2014). **Scientometrics**, 106, n. 3, 2016.

SCAPENS, R. Understanding Management Accounting Practices: A Personal Journey. **The British Accounting Review**, 38, p. 1-30, 03/01 2006.

SELZNICK, P. P. **A liderança na administração: uma interpretação sociológica**. Rio de Janeiro: FGV. 1971.

STUBBS, W.; ROGERS, P. Lifting the veil on environment-socialgovernance rating methods. **SOCIAL RESPONSIBILITY JOURNAL**, 9, n. 4, p. 622-+, 2013-01-01 2013. Article.

TAMIMI, N.; SEBASTIANELLI, R. Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. **MANAGEMENT DECISION**, 55, n. 8, p. 1660-1680, 2017-01-01 2017. Article.

TIWARI, R.; SHARMA, N.; SHARMA, N. K. Categorizing and understanding the evolution of literature on ESG investments: A bibliometric analysis. **Vision**, p. 09722629231197574, 2023.

WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. The corporate social performance–financial performance link. **Strategic management journal**, 18, n. 4, p. 303-319, 1997.

WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT. Our Common Future (Relatório Brundtland). 1987. Disponível em: <https://www.are.admin.ch/are/en/home/media/publications/sustainable-development/brundtland-report.html>. Acesso em: 12 jun. 2025.