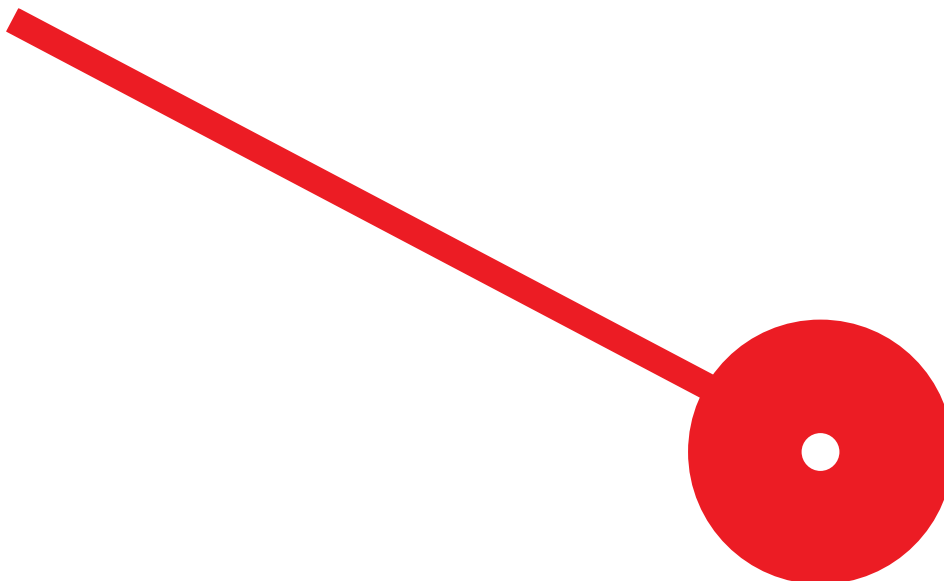


M MESTRADO
Finanças Empresariais

Será que a Satisfação dos
colaboradores origina
desempenhos económicos
empresariais superiores?
Casos de empresas
nórdicas cotadas em
bolsa

Raul da Silva Neves

10/2022

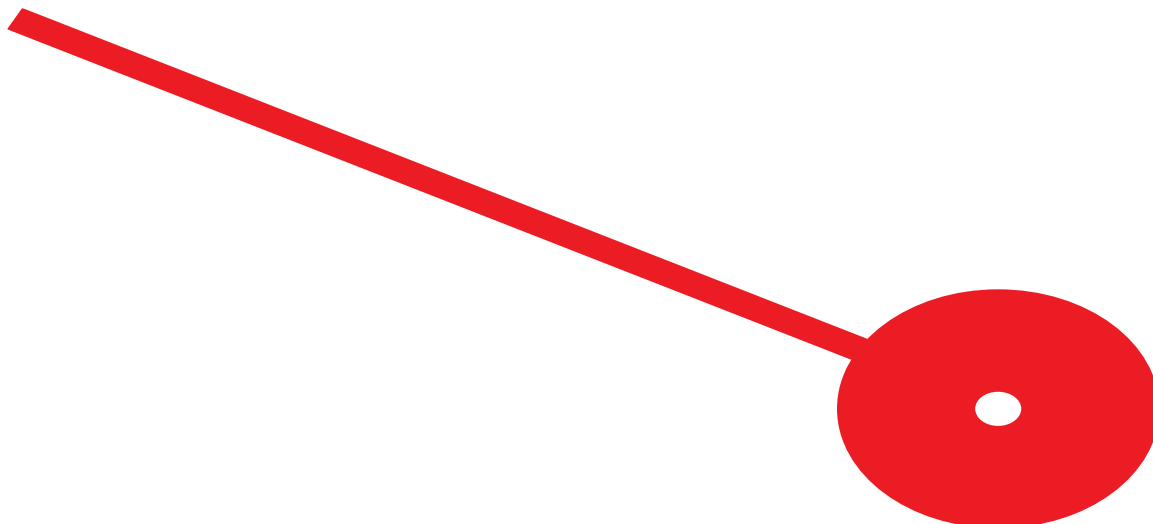


M MESTRADO
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO

Será que a Satisfação dos
colaboradores origina
desempenhos económicos
empresariais superiores?
Casos de empresas nórdicas
cotadas em bolsa

Raul da Silva Neves

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais, sob orientação do Professor Doutor Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva



Agradecimentos

Ao professor Armando Silva pela disponibilidade, comentários e críticas construtivas que me fez ao longo do desenvolvimento deste trabalho, assim como as palavras que proferiu em aula no 1º ano deste Mestrado que foram algo do género, “a força de vontade, mais do que qualquer outro elemento, é que fazem a diferença”, a mim em particular marcou-me.

À professora Isabel Cristina Lopes, pelas dicas finais em modelos e análises econométricas que me permitiram finalizar este trabalho com sucesso.

Aos meus pais e irmão sobretudo pela simplicidade e humildade que sempre me transmitiram e que pretendo transportar para tudo o que faço.

À minha namorada pela coragem que sempre me transmitiu durante todo o processo.

Resumo:

Nos dias que correm conceitos como o trabalho, o desempenho, a satisfação e a consequente preservação das gerações futuras são tópicos presentes e recorrentes no quotidiano de cada um. As empresas, como motor da economia, têm um papel fundamental neste contexto; deste modo, acredita-se que as designadas “melhores empresas para trabalhar” tenderão a obter melhores desempenhos dos seus colaboradores o que possibilitará estas serem cada vez mais rentáveis, como também a apresentar melhores índices de sustentabilidade, para o bem da sociedade. Como tal, e como referem Broadstock et al. (2021) ou Ferriani e Natoli (2021), empresas que têm cotações mais elevadas no que toca aos rácios de sustentabilidade estão menos expostas ao risco sistemático e, por conseguinte, estão a atrair mais investimentos e maiores retornos de ações.

Neste estudo, o que se pretende atingir é uma avaliação sustentada do impacto da satisfação do trabalho na rendibilidade empresarial em empresas do Norte da Europa; para esse efeito, realizou-se uma análise econométrica sustentada num modelo de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados obtidos produziram evidências, de que colaboradores mais satisfeitos contribuem para desempenhos económicos superiores nas empresas onde trabalham.

Palavras chave: Rendibilidade, Sustentabilidade, Desempenho Organizacional e Satisfação no Trabalho

Abstract:

Nowadays, concepts such as work, performance, satisfaction and the consequent preservation of future generations are a present and recurring topic in everyone's daily life. Companies, as an engine of the economy, have a fundamental role in this context, so it's believed that the so-called "best companies to work for" will tend to obtain better performance from their employees, which will enable them to be increasingly profitable, as well as to present better sustainability indexes for the good of the society. As such, and as mentioned by Broadstock et al. (2021); Ferriani and Natoli (2021), companies that have higher quotations in terms of sustainability ratios are less exposed to systematic risk and, therefore, are attracting more investments and higher returns from stocks.

In this study, the aim is to achieve a sustained assessment of the impact of job satisfaction on corporate profitability in companies of the Northern Europe; for this purpose an econometric analysis was carried out based on a panel data model with fixed effects. The results obtained produced evidence, that more satisfied employees contribute to superior economic performance of companies where they work.

Key words: Profitability, Sustainability, Organizational Performance and Job Satisfaction

Índice geral

Capítulo I - Introdução	11
Capítulo II – Revisão da Literatura.....	14
2.1 Satisfação dos Colaboradores no Trabalho: Conceito e Medidas	15
2.2 Desempenho Organizacional: Conceito e Medidas	18
2.3 Relação entre Satisfação dos colaboradores no Trabalho e Desempenho Organizacional	21
2.3.1 Conceitos	21
2.3.2 Estudos de relação negativa	22
2.3.3 Estudos de relação positiva.....	23
Capítulo III – Hipóteses de Trabalho, Base de dados e Metodologia	29
3.1 Objetivos e Hipóteses de Partida do Estudo.....	30
3.2 Amostra de Dados	30
3.3 Definição das Variáveis	33
3.3.1 Variáveis dependentes	33
3.3.2 Variáveis independentes	34
3.3.3 Variáveis de controlo	35
3.4 Procedimento Metodológico e Modelos Econométricos	36
Capítulo IV – Resultados Obtidos.....	40
4.1 Estatísticas Descritivas	41
4.2 Análise de correlações.....	45
4.3 Análise de Resíduos	46
4.4 Análise de Resultados Obtidos.....	48
4.4.1 Resultados Obtidos – ROA	48
4.4.2 Resultados Obtidos – ROE	50
4.4.3 Resultados Obtidos – Q-Tobin	52
4.5 Análises de Robustez	53

4.5.1	Rotatividade dos colaboradores	53
4.5.2	Análise por dimensão de empresa.....	57
4.5.3	Análise por Mercados	62
Capítulo V - Conclusão		67
Referências bibliográficas		71

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Estatísticas descritivas da Satisfação dos colaboradores (%)	41
Tabela 2 – Estatísticas descritivas de valores médios de variáveis de desempenho organizacional.....	43
Tabela 3 - Matriz de Correlação de Pearson.....	45
Tabela 4 - Resultados Obtidos do modelo de Efeitos Fixos - ROA	48
Tabela 5 - Resultados obtidos do modelo de efeitos fixos – ROE	50
Tabela 6 - Resultados obtidos do modelo de efeitos fixos - Q-Tobin	52
Tabela 7 - Resultados obtidos na variável dependente ROA - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente.....	54
Tabela 8 - Resultados obtidos na variável dependente ROE - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente.....	55
Tabela 9 - Resultados obtidos na variável dependente Q-Tobin - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente.....	56
Tabela 10 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – ROA como variável dependente	58
Tabela 11 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – ROE como variável dependente	59
Tabela 12 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – Q-Tobin como variável dependente	61
Tabela 13 - Análise Individual por Mercados segundo o ROA.....	62
Tabela 14 - Análise Individual por Mercados segundo o ROE.....	63
Tabela 15 - Análise Individual por Mercados segundo o Q-Tobin	65

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Número de empresas nórdicas por Mercado	32
Gráfico 2 – Distribuição do Número de Empresas por setores de Atividade e por Mercado	33
Gráfico 3 – Evolução Média da Satisfação dos Funcionários nos Países Nórdicos.....	42
Gráfico 4 - Gráfico de relação de valores médios de variáveis de Desempenho Organizacional (ROA e ROE).....	44
Gráfico 5 - Histograma de Resíduos.....	46
Gráfico 6 - Gráfico Q-Q	47

Lista de abreviaturas

BEX – *Business Excellence Index*

EG- Empresas “Grandes”

EP- Empresas “Pequenas”

EPS – *Earnings per Share*

ESG – *Environmental, Social and Governance*

GMM – Método dos modelos generalizados

M - Mercado

MBV – *Market to Book Value*

LA – Logaritmo do Ativo

LQ – Liquidez

QT – Q-Tobin

RC – Rotatividade dos Colaboradores

ROA – Retorno sobre Ativo

ROCE – Retorno sobre o capital empregue

ROE – Retorno sobre Capitais

ROI – Retorno sobre Investimento

S – Setor

SB – Solvabilidade

SC – Satisfação dos Colaboradores

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

O estudo de relação entre a satisfação no trabalho e o desempenho organizacional já provém de há algumas décadas, apesar de já haver algumas associações entre os dois conceitos, o primeiro estudo propriamente dito de ligação entre eles remete a Brayfield e Crockett, em 1955. Os dois autores examinaram, para além dos conceitos de satisfação e desempenho referidos, outras perspetivas subjacentes ao estudo, como é o caso, por exemplo, do *turnover* dos funcionários. No entanto, nessa época, perante os resultados obtidos e os meios disponíveis, a relação entre as duas temáticas verificou-se como mínima ou inexistente, mas foi a partir desse momento que estas questões começaram por ser debatidas.

É importante referir que a satisfação no trabalho, e o desempenho organizacional são conceitos algo complexos e ambíguos, contudo foram muitos os autores que os relacionaram havendo vários que encontraram evidências tanto positivas como negativas de relação entre ambos. No que à satisfação no trabalho diz respeito, neste contexto específico, é necessário abordá-la por uma ótica mais micro, relacionada com os funcionários para chegarmos à componente de maior escala, que aqui se pretende estudar de relação com a componente empresarial. Pode-se dizer que a satisfação no trabalho é algo difícil de quantificar porque para a apurar recorre-se em grande maioria dos casos a questionários a funcionários de empresas, que apesar de na grande maioria dos casos transparecerem a motivação e clareza na resposta às perguntas facultadas, podem também por vezes ser imprecisos na avaliação que se faz a estas questões.

No que ao desempenho organizacional diz respeito, este define-se como um conjunto de indicadores que interagem entre si com o propósito de obtenção de resultados financeiros, como também no alcance dos objetivos da organização (Lebas & Euske, 2007, citado por Tolici, 2021). Como tal, do ponto de vista do alcance dos objetivos da organização, a forma como são geridos os recursos humanos tem bastante importância, desse modo, medidas como o reforço da produtividade e a retenção de funcionários tem um peso considerável nesses objetivos propostos. Em adição, e na perspetiva económico-financeira indicadores como o retorno sobre ativos (ROA), o Retorno sobre o capital próprio (ROE) e o Q-Tobin têm um valor considerável na medição do desempenho organizacional, pois é a partir deles que se consegue medir, entre outras coisas, se os investimentos efetuados estão a produzir rendibilidade, assim como a produzir valor acrescentado às empresas.

Como tal, o presente trabalho tem como objetivo identificar, através de fatores com foco na satisfação, e em componentes económico-financeiras, no período de 2011 a 2020, se a satisfação no trabalho tem influência positiva nos desempenhos económicos das empresas. Como tal, serão analisadas empresas do Norte da Europa, de diversos ramos de atividade para o efeito.

Esta dissertação está assim dividida em cinco capítulos. No primeiro capítulo é realizada a Introdução ao Trabalho, com algumas breves explicações ao que se quer abordar. O segundo retrata a Revisão de Literatura, com um primeiro e segundo subcapítulos na qual é realizado um enquadramento sobre a Satisfação no Trabalho e o Desempenho Organizacional, o seu conceito e respetivas medidas subsequentes, e um terceiro subcapítulo que descreve a relação entre ambos os conceitos. Em acréscimo, no terceiro capítulo são apresentados os objetivos e hipótese de partida da dissertação, a amostra de base de dados, a definição das variáveis e os modelos econométricos realizados. Em seguida, apresentam-se os resultados obtidos da análise econométrica efetuada, como também, análises de robustez que suportam o estudo efetuado tendo sempre em consideração, o que foi proposto como hipótese de partida de estudo. Por fim, é realizada a conclusão do trabalho que sintetiza a base do trabalho realizado e aponta também para limitações encontradas e hipóteses para investigação futura.

CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Satisfação dos Colaboradores no Trabalho: Conceito e Medidas

A satisfação no trabalho vem sendo reconhecida como bastante importante no sucesso das organizações. O termo satisfação no trabalho foi usado pela primeira vez por Hoppock (1935, p.47, citado por S.Nauman et al. 2020), este definiu-a como “qualquer contribuição, psicológica, social e ambiental que proporciona que uma pessoa esteja verdadeiramente satisfeita com o seu trabalho”. Schermerhorn et al. (1999, p.93) afirmam também que “a satisfação no trabalho é o grau segundo o qual os indivíduos se sentem de maneira positiva ou negativa em relação ao seu trabalho”. Assim, a satisfação no trabalho, é no fundo, uma atitude ou resposta emocional, às tarefas de trabalho assim como às condições físicas e sociais do local de trabalho que cada indivíduo tem à disposição.

Tajfel e Turner (1986) tendo como base a teoria da identificação social¹ afirmaram que a percepção que uma empresa tem como membro da sociedade, é também um incentivo para uma imagem apropriada da mesma perante os seus funcionários que sentem orgulho na organização a que pertencem e que pode impactar positivamente a satisfação dos mesmos no seu trabalho.

É frequentemente assumido que os trabalhadores felizes são também mais produtivos, e é segundo esta premissa que Taris e Schereus (2009) abordam outra teoria, a designada “*Happy productive worker hypothesis*”. Esta teoria assentou num estudo realizado sobre 66 organizações de cuidados ao domicílio e aos seus clientes, onde foram realizados inquéritos aos mesmos, segundo quatro indicadores de performance. Os indicadores eram a satisfação dos clientes, que refletiam o grau de satisfação dos clientes das organizações de cuidados ao domicílio, a produtividade organizacional que se referia à medida em que as organizações percebem o seu objetivo principal, os custos com pessoal que media se as organizações estariam a fazer uma eficiente gestão dos seus custos, e a eficiência operacional que neste caso estava relacionada com os custos dos produtos dos cuidados domésticos. As conclusões deste estudo sustentaram que colaboradores felizes estão mais motivados para contribuir para o bem-estar das organizações, e como tal, serão mais produtivos. Estes autores alegaram também no que diz respeito ao desempenho organizacional (mais detalhado noutras subseções) que este conceito estava relacionado com o nível médio de bem-estar dos colaboradores nestas organizações. Além disso, e no

¹ A teoria da identificação social é uma teoria do foco psicológico e social que tem como objetivo tentar explicar as relações e atritos entre grupos.

sentido destas conclusões, os altos níveis médios de exaustão emocional registados neste estudo, foram também associados ao desempenho adverso nas organizações. As outras medidas aqui em causa de gestão de custos com pessoal e eficiência operacional não tiveram resultado significativos.

Neste sentido, Whitman et al. (2010) salientaram também que funcionários que trabalham numa determinada unidade, e que partilham de um mesmo ambiente, deveriam à partida partilhar dos mesmos níveis de satisfação dentro da organização. Isto acontece porque estes indivíduos são maioritariamente regulados por um mesmo supervisor, segundo regras e regulamentos comuns, e como tal, e seguindo o que Schneider (1987) designa de modelo (ASA) de “*attraction-selection-attrition*”, como membros de um mesmo grupo, os níveis de satisfação dos funcionários tornar-se-ão cada vez mais semelhantes uns com os outros.

Por outro lado, dado que as situações de emprego estão normalmente sujeitas a um problema de *moral hazard*², os empregadores utilizam mecanismos de controlo apoiados em resultados como contratos baseados no desempenho, e comportamentos de controlo como a monotorização para impedir que os colaboradores exerçam o mínimo de esforço (Anderson & Oliver 1987), mas estes controlos também afetam a satisfação do trabalho dos funcionários. Aqui entramos noutra temática da Satisfação Laboral, que é em que medida é que o esforço tem impacto na Satisfação Laboral, se o esforço é algo que custa ao colaborador, à partida isso terá uma relação negativa com a satisfação. Isto subentende um conflito de interesses entre o empregador e o empregado, em que o empregador quer que o empregado trabalhe com afinco, determinação e intensidade para atingir os objetivos da empresa, e em contradição o empregado quer a maior recompensa financeira com o mínimo esforço possível (Hart & Holmstrom 1987, citado por Christen et al. 2006).

Como resultado, é essencial ter em conta o efeito destes controlos ao estimar a valência e a força da relação entre esforço e satisfação no trabalho, por exemplo, em situações com remuneração de incentivo, que os empregadores muitas vezes utilizam para compensar as vendas, o esforço elevado (embora dispendioso) pode levar a forte desempenho e,

² Moral Hazard é um tipo de assimetria de informação que se estabelece após a relação contratual, diz-se que as ações de uma das partes dos executantes do contrato não são verificáveis ou depois da relação contratual estabelecida uma das partes recebe informação privilegiada.

portanto, alta compensação, esta medida aumentaria a satisfação do trabalho e mitigaria em grande parte o efeito negativo do esforço dispendioso na satisfação do trabalho.

Em síntese, neste contexto de ambiente de trabalho, os colaboradores investem na relação com os seus empregadores disponibilizando tempo, esforço e conhecimento. Em troca, recebem recompensas como salário, segurança no emprego, estatuto e prestígio. Deste modo, colaboradores satisfeitos com estes aspetos sentem-se na obrigação de investir muito na organização em termos do seu esforço, aumentando assim a qualidade ou quantidade, do serviço ou produto. Este raciocínio pressupõe, que principalmente fenómenos afetivos, como a satisfação dos funcionários também têm potencial de ativação e motivação (Bjornebekk, 2008), assim altos ou baixos níveis de satisfação iriam desencadear altos ou baixos níveis de motivação e de desempenho.

De acordo com esta linha de raciocínio, pesquisas anteriores sobre a relação entre satisfação do trabalho dos funcionários e satisfação do cliente, confirmaram que ambos os conceitos estão positivamente associados (Dormann & Kaiser, 2002; Gelade & Young, 2005). Heskett, Sasse e Schlesinger (2002) examinaram esta relação em termos da cadeia de valor. Esta abordagem considerou a satisfação do trabalho como uma força motivacional, em que altos níveis de satisfação a nível individual levarão a maior lealdade e esforço dos empregados a nível empresarial global. Isto resulta por sua vez, em clientes satisfeitos e leais, que proporcionam lucros mais elevados para a organização.

2.2 Desempenho Organizacional: Conceito e Medidas

O Desempenho Organizacional é, segundo Tolici (2021), amplamente definido na literatura como um conceito complexo que agrupa uma diversidade de elementos que promovem o desempenho de uma organização moderna.

Djellal e Gallouj (2013) sustentam no que toca à produtividade, através de um largo leque de pesquisas anteriormente feitas, que o conceito de Produtividade de Serviço é equiparado ao conceito de produtividade da mão-de-obra. Este conceito levou a estudos que vêem a produtividade como um rácio de *output* para *input*, focando-se na redução de custos como meio para uma produtividade crescente (Anderson et al. 1997; Aspara et.2018; Baird et. al. 2011). Este conceito de *output* para *input* indica uma troca permanente entre a produtividade por um lado e a qualidade de serviço/satisfação do cliente por outro, porque existe a assunção implícita de que melhorando a eficiência operacional através da redução de custos existe prejuízo na qualidade do serviço assim como da satisfação do cliente. Em acréscimo, Rust e Huang (2012), propuseram a produtividade com uma decisão estratégica variável, que as empresas utilizam para gerir e tomar decisões tendo em consideração um nível “ótimo” de produtividade que maximize as receitas.

Em acréscimo, Schneider e Bowen (1985) apontam a retenção de funcionários como algo que afeta a eficácia organizacional. Segundo os autores, funcionários mais experientes têm maior conhecimento da organização, assim como dos objetivos dos clientes. Como tal, havendo maior retenção de funcionários, haveriam menos custos para as empresas pois teriam menos custos implícitos de contratação e também menos custos com atividades de treino e formação dos funcionários, o que para além de beneficiar a empresa financeiramente também aumentaria o desempenho organizacional. Ulrich et al. (1991) sustentam isso mesmo, quando através de um estudo empírico por eles realizado encontraram evidências empíricas que quando a rotatividade voluntária de funcionários decrescia (*Voluntary Turnover*) o desempenho financeiro aumentava. Contudo, há outros autores (Mobley 1982, citado por Ostroff,1992) que argumentam outro tipo de hipóteses, quando alegam que a rotatividade entre funcionários pode ser importante pois pode trazer um nível mais elevado de *output*, se funcionários novos que vierem substituir mais antigos

forem mais produtivos que os seus antecedentes, as empresas ganharão obviamente com isso.

No que ao *Return on Assets* (ROA) diz respeito, este avalia a eficiência com que uma organização utiliza os seus ativos para gerar resultados; este rácio é positivamente afetado por esforços que têm em vista o aumento de rendimentos e a diminuição de gastos, proporcionando uma eficaz alavancagem dos ativos da empresa. Em adição, atendendo ao Q-Tobin, este é dado pela relação entre o valor de mercado de uma determinada empresa e o capital necessário para substituição dos ativos.

Em virtude destas afirmações, Maury (2006) refere que o Q-Tobin e o ROA são mecanismos comuns de medição de desempenho. O ROA é predominantemente usado como indicador de rentabilidade e o Q-Tobin como medidor de valor empresarial (Cho, Chung e Young, 2019). Do ponto de vista do Q-Tobin, S. Singh et al. (2017) realizaram um estudo do impacto da *Corporate Governance* e do Q-Tobin como medidores do desempenho organizacional. Nesse estudo, a amostra de pesquisa foram 324 empresas Paquistanesas cotadas na Bolsa de valores de Karachi entre os anos de 2009 e 2015, sendo que o ano de 2012 foi excluído deste estudo devido a mudanças no código de *Corporate Governance* em março desse ano. O estudo em causa concluiu tendo em conta as hipóteses de partida maioritariamente de relação entre o tamanho dos órgãos de direção e a concentração de *ownership* com altos índices do rácio Q-Tobin, que um maior tamanho dos órgãos de direção ajudava a melhorar o valor global das empresas. Isto podia ser explicado pelo facto, que uma maior direção significaria mais e melhores pontos de vista, assim como perspetivas de tomada de decisão após debates sobre decisões estratégicas por uma empresa em momentos de dificuldade ou em momentos de expansão. Além disso, o estudo concluiu também, segundo os dados à disposição que um maior número de comités de direção iria proporcionar um impacto positivo sobre o Q-Tobin. Isto fundamenta-se atendendo que um maior número de comités iria proporcionar mais discussões construtivas com várias perspetivas independentes, que levariam a uma melhor performance global.

King, et al. (2004); Peng (2004); Zhao e Murrell (2016), citados por Kessler et al. (2020), no que ao ROA diz respeito sustentam que este é um indicador muito eficiente no que toca fundamentalmente à relação entre a performance e a saúde financeira de uma organização, quando afirmam que este indica a eficácia de uma organização em ser lucrativa, tendo em conta cada euro ou dólar que gera em função dos seus ativos. Ingrid

Smithey Fulmer et al., (2003) nos seus estudos empíricos que relacionam a componente de *Being a “Great place to work” and Firm Performance* sustentam que apesar de se esperar, que as 100 melhores empresas para trabalhar vão evidenciar performances superiores, as medidas de performance podem capturar esta informação de maneiras diferentes devido ao facto, desta mesma informação vir de diferentes fontes; acredita-se portanto, que relações sustentadas e duradouras entre funcionários resultariam provavelmente num ROA que é persistentemente mais elevado para as 100 melhores empresas para trabalhar do que para as outras em comparação. Este aumento comparativo do ROA pode ser reflexo, em parte, de informações providenciadas pelo mercado, particularmente se os investidores esperarem que o bom desempenho continue.

Kessler (2020) no estudo que realizou de relação entre Satisfação no Trabalho e Desempenho Organizacional, afirma que o *Return on Equity* (ROE) é também bastante importante na análise. Este rácio avalia quanto rendimento uma determinada empresa gera tendo em consideração o investimento acionista realizado. Do mesmo modo, e segundo o autor este é um rácio que complementa muito bem o ROA, de maneira que, por exemplo, se uma empresa tiver altos níveis de endividamento, e tiver um ROA mais reduzido, um ROE elevado pode induzir os investidores a sobrestimar o bem-estar da empresa. Para sustentar o seu ponto de vista, Kessler (2020) faz uma simples comparação entre duas empresas, A e B. Se A tem o mesmo nível de lucro que B, num mesmo ano, e se A chega ao mesmo nível de lucro usando metade dos ativos que usa B, então A tem um ROA bastante mais elevado que B, por outras palavras, A é bastante melhor a gerar lucro por cada euro ou dólar investido em ativos que B. O mesmo raciocínio se aplica ao ROE, usando neste caso em contrapartida dos ativos, o capital próprio. Em suma, o autor acredita que a análise de rácios financeiros é o método que traduz uma visão mais clara e relevante para uma gestão mais eficiente do desempenho organizacional das empresas. É por isso, que ambos os rácios são importantes para sinalizar que a empresa em estudo está efetivamente a transformar investimentos (capitais próprios e ativos) em resultados.

Outra medida de desempenho financeiro que tem impacto nas organizações é o *Market to Book Value* (MBV), este combina tanto a informação do mercado bolsista como a das demonstrações financeiras, proporcionando uma relação fidedigna entre o valor de mercado das ações ordinárias da empresa e o valor contabilístico das mesmas num determinado período de tempo.

Tendo em consideração que as relações positivas dos empregados são vistas como benéficas para a empresa no futuro, e onde as notícias sobre as relações positivas dos mesmos para uma empresa são novas informações para os investidores, o preço das ações poderá posteriormente ser ajustado para refletir o valor incremental desta informação. Assim sendo, os investidores poderão rever as suas estimativas do valor deste ativo se chegarem a esperar que este seja mais ou menos benéfico para os *cash flows* futuros da empresa, o que também afetaria os retornos. Em alternativa, as relações positivas entre empregados podem ter um efeito indireto, mas importante nos retornos sobre ações contribuindo para uma informação atualizada relacionada com os ganhos que são incorporados nos preços das ações.

2.3 Relação entre Satisfação dos colaboradores no Trabalho e Desempenho Organizacional

2.3.1 Conceitos

Kaplan e Norton (1992) propõem que a performance financeira de amanhã depende de como bem geridos são os processos internos de negócio, incluindo também as relações entre funcionários.

Tendo em conta o interesse em determinar a conexão das relações entre funcionários e o desempenho organizacional, (Barney,1991, e Wernerfelt,1984, citados por Ingrid Smithey Fulmer et al.2003) retratam o designado *Resource-based view* (RBV), que sustenta que a vantagem competitiva provém da capacidade que determinadas empresas têm em gerar ativos idiossincráticos e difíceis de imitar. Diecrickx e Cool (1989, p.1506, citados por Ingrid Smithey Fulmer et al.2003) afirmam que este tipo de ativos estratégicos são “o resultado de uma adesão a um consistente conjunto de políticas durante um elevado período de tempo” o que sustenta que este tipo de ativos e estratégias não se criam da “noite para o dia” e que depois de criados estes ativos tendem a estabilizar durante o tempo. Complementarmente, empresas que tenham a capacidade para atingir boas relações entre os seus funcionários podem até ter melhorias no seu desempenho organizacional, mas se todas as empresas tiverem o mesmo tipo de comportamento, não haverá um fator diferencial entre elas.

Além disso, sabendo que as relações positivas entre empregados têm um impacto positivo na satisfação do cliente (Koys, 2001) (o que à partida, reforça a capacidade de uma empresa em manter as suas receitas de forma consistente), as relações positivas entre

funcionários podem também reforçar a capacidade de uma empresa para atrair e selecionar melhores candidatos a emprego e diminuir a rotação voluntária, resultando num conjunto de colaboradores mais produtivos, aumentando assim diretamente o ROA, e reduzindo os custos de recrutamento, seleção e formação por colaborador possibilitando assim também um aumento indireto do ROA.

2.3.2 Estudos de relação negativa

Iaffaldano e Muchinsky (1985) afirmam que apesar de à partida, a ideia do desempenho organizacional estar associada à satisfação e muitas teorias psicológicas o sustentarem, estas hipóteses, apesar de coerentes, podem ser algo inconsistentes, pois pode não haver grande relação causa-efeito entre essas premissas. Segundo o estudo empírico realizado por estes autores tendo em conta uma base de dados de 12.912 amostras que providenciou um total de 217 correlações de dados entre satisfação e desempenho organizacional, a baixa correlação de 0,17 entre a satisfação e o desempenho organizacional ajuda a explicar por que motivo não existe uma relação de causa-efeito entre estes conceitos. Contudo, com o passar dos anos veio a provar-se que o estudo destes autores era algo transversal pois alguns dados de satisfação foram enviesados o que relacionado com os dados gerais de satisfação proporcionou um efeito de diminuição das variáveis. Em simultâneo, é improvável que um estudo consiga abordar todas as dimensões de um desempenho que são relevantes para o valor da empresa, é muito provável que omita algumas dessas dimensões.

Deste modo, algumas performances não têm em consideração os custos de atingir maior satisfação no trabalho, mesmo que a satisfação no trabalho traduza uma melhor performance no mesmo. Cappelli e Neumark (2001) alegam que práticas de elevada performance que delegam responsabilidades para os funcionários podem também implicar maiores custos para a empresa não só a nível financeiro, como também no aumento do risco que lhe está associado, não estando comprovado que isso venha trazer um acréscimo de produtividade. Em acréscimo, considerando mesmo o desempenho organizacional há várias possíveis dimensões, como a produtividade, o absentismo e a rotatividade e não é claro como medi-los. Isso é sustentado por Edmans (2012) quando afirma que se a satisfação está relacionada com a alta produtividade, mas também com elevada rotatividade, não é claro quando a satisfação é benéfica no plano geral.

Em acréscimo, o próprio Edmans (2012) no seu estudo de relação do valor empresarial com a Satisfação no trabalho, acredita que é efetivamente a Satisfação no trabalho o melhor alicerce para o valor empresarial. Contudo, as relações positivas entre estes dois conceitos, de outros estudos realizados no passado, não podem significar automaticamente que a Satisfação no trabalho afeta positivamente o valor empresarial, pois esta correlação positiva pode ser originada devido a efeitos de reversão de causalidade, em que o desempenho organizacional afeta a Satisfação no trabalho. Segundo o autor, o desempenho até pode afetar diretamente a satisfação, os funcionários podem até ser mais felizes a trabalhar para uma empresa de sucesso, ou um desempenho forte pode até permitir que os gerentes da empresa aumentem salários e benefícios, o que posteriormente aumenta a satisfação. Contudo, apesar do que o que foi referido, não é claro quando o desempenho organizacional afeta diretamente a satisfação, se o desempenho for medido a nível individual, não é claro quando isto afeta a nível empresarial como um todo, pode até haver uma relação positiva entre a satisfação individual e performance individual em média, mas isto é conduzido por *low-level workers* e esta correlação é negativa para gestores de topo, uma vez que estes últimos são os mais importantes para o valor da empresa, a ligação global do desempenho empresarial pode ser negativa.

2.3.3 Estudos de relação positiva

Existe, em contrapartida, quem defenda outro tipo de relacionamento das variáveis em causa, a satisfação no trabalho pode ser vista como um meio para o Desempenho Organizacional; esta é a associação mais comum quando se pretende chegar a elementos concretos que afetam a rentabilidade das empresas. Strauss (1968) afirma que as relações humanas desde cedo viram a produtividade motivacional de forma bastante simples, quando mais motivado o ser humano, mais produtivo ele será. Swathi (2014, p.14) sustenta ainda que “a satisfação tem um papel fundamental no crescimento da produtividade de uma organização”, o que realça à partida que funcionários mais satisfeitos são também mais produtivos.

Apesar de referências de Edmans (2012) na subseção anterior sobre incertezas para a relação da Satisfação no trabalho e valor empresarial, o seu estudo empírico, utilizando a lista das “100 melhores empresas para trabalhar na América”, em livros de março de 1984, e o modelo de quatro fatores de Carhart (1997), conclui que a Satisfação no trabalho está positivamente conectada com o valor empresarial. Para isso, o autor resolveu em vez

de analisar lucros ou ganhos, que estariam, como ele afirma, mais sujeitos a efeitos de reversão de causalidade, decidiu analisar retornos de ações futuras que o permitiram chegar às conclusões de relação positiva referidas entre satisfação no trabalho e valor empresarial. Além disso, o autor de forma a sustentar o seu estudo, e as conclusões que acabou por obter, analisou também aquilo que ele designa por “*earnings surprise*” que sumariza basicamente a diferença entre ganhos/lucros anunciados e expectativas anunciadas previamente por analistas desse meio. Esta análise tinha dois objetivos, o primeiro era abordar as preocupações de que os altos retornos das “melhores empresas para trabalhar” surgem porque estas empresas apresentam alto risco que não é capturado pelo modelo de Carhart (1997), e segundo, demonstra um meio através do qual a satisfação do trabalho melhora os retornos sobre ações.

Bryson et al. (2017) num estudo realizado com dados de 2004 a 2011 e dados transversais de 2011, utilizando o modelo de regressão probit examinaram a relação entre o bem-estar subjetivo dos funcionários numa empresa e o seu desempenho e concluíram que existe uma relação significativamente positiva, entre a satisfação num determinado local de trabalho e a sua performance. As descobertas do estudo sugerem que a produtividade do trabalho foi maior em organizações com funcionários muito satisfeitos, e que essas organizações também exigem níveis mais altos de qualidade de produção e geralmente maior desempenho.

De forma semelhante, Bockerman e Ilmakunnas (2012) examinaram em que medida a satisfação no trabalho pode agir como um representante para o bem-estar das organizações; no caso destes autores, a análise fez-se tendo em conta a produtividade dos funcionários em fábricas finlandesas, tendo como base de estudo dados de 1996 a 2001; os resultados desse estudo, revelaram que em média, a subida em um ponto percentual nos níveis de satisfação dos colaboradores traduzia um aumento no valor acrescentado do trabalho em fabricação de 3,6% por hora.

Haynes (2008) sustenta os estudos referidos, quando considera que o conforto no trabalho aumenta exponencialmente a produtividade no mesmo. Como tal, as organizações devem assim, implementar estratégias que estejam em conformidade com o ambiente de trabalho e devem identificar e desenvolver mecanismos que não só mantenham, como melhorem os indicadores de performance organizacional.

Contudo, a questão pode ser vista de outra forma, o Desempenho Organizacional pode também ser um meio para a Satisfação no Trabalho. Lawler e Porter (1967) (citado por Judge, Throsen, Bono, e Patton, 2001) argumentam isso mesmo quando frisam que uma boa performance pode levar a recompensas, intrínsecas ou extrínsecas que, por sua vez, dão origem a sentimentos de satisfação. Locke (1970) (citado por Cook, 2008) acrescenta ainda, através da teoria de definição de objetivos, que a satisfação é um resultado da performance tendo em conta os comportamentos associados à obtenção de objetivos e à criação de valor, corroborando a ideia de que a satisfação provém de um bom desempenho. Mcdonald (2019) (citado por Kessler et al. 2020) reforça essa ideia quando salienta que empresas sobretudo do setor tecnológico se têm focado em enaltecer a satisfação dos funcionários no seu trabalho.

Bakotic (2016) procurou explorar se haveria ligação empírica entre a Satisfação no trabalho e o desempenho organizacional e vice-versa assim como, a direção e força que teriam essas ligações. Num estudo baseado em 5806 funcionários de empresas croatas de grande e média dimensão, foram realizados questionários aos funcionários dessas empresas, para determinar os níveis de satisfação no trabalho. Em acréscimo, é importante frisar que as empresas selecionadas tinham diferentes níveis de desempenho organizacional, as mesmas foram selecionadas tendo como base a componente *BEX* (*Business Excellence Index*), indicador de performance empresarial. Deste modo, 51,3% das empresas selecionadas eram consideradas boas empresas, pois tinham um *BEX*>1, 38,5% das empresas precisavam de algumas melhorias tendo o índice *BEX* compreendido entre 0 e 1, os restantes 10,2% consistiam em empresas que estavam sob ameaça de falência e tinham o índice *BEX* inferior a 0.

Com base na informação recolhida, foram calculados 10 indicadores de performance empresarial, sendo eles o volume total de ativos, o volume de negócios, o rácio de receitas sobre despesas, ROA, ROE, ROCE (*return on capital employed*), receitas por trabalhador, ganhos antes de impostos por colaborador, custos de mão de obra por trabalhador, e o já referido índice *BEX*. O autor concluiu que existe uma clara ligação entre a satisfação no trabalho e o desempenho organizacional, assim como a relação inversa, contudo essa ligação era de fraca intensidade. Analisando com detalhe os resultados obtidos, verificou-se que a relação entre satisfação no trabalho e desempenho organizacional foi mais forte que a de desempenho organizacional com satisfação no trabalho.

De forma a suportar esta afirmação, os resultados desta pesquisa mostraram que houve um impacto na maioria dos fatores em análise, da satisfação no trabalho no desempenho organizacional. Isto justifica-se tendo em consideração que o sucesso das organizações é algo que os colaboradores em geral, não têm oportunidade de realizar em termos concretos, ou de sentir diretamente o efeito. Em acréscimo, empresas bem-sucedidas não são obrigadas a dar aos empregados quaisquer benefícios adicionais decorrentes do sucesso organizacional. Na verdade, os colaboradores recebem muitas vezes o mesmo salário e outras formas de compensação, independentemente do sucesso de uma empresa. Este argumento pode ajudar a explicar a fraca, mas existente, relação entre o desempenho organizacional e satisfação no trabalho, em virtude da relação inversa.

Tendo em consideração a mesma temática de relação entre satisfação no trabalho e desempenho organizacional, Schneider et al. (2003) realizam um estudo de relação que toca nestes conceitos, com algumas nuances. O estudo dos referidos autores, relaciona as atitudes dos colaboradores com finanças organizacionais e desempenho do mercado. A base de dados neste estudo, foi disponibilizada por um consórcio de empresas americanas, as empresas em análise correspondem a um conjunto de empresas listadas na sua maioria pertencentes à *Fortunes magazine* da lista das empresas mais admiradas da América daquela época, de diversos ramos de atividade, nomeadamente de serviços financeiros, telecomunicações e de fabrico de automóveis.

Os dados recolhidos têm como base temporal os anos 1987 a 1995 e no que toca às atitudes dos funcionários, as informações foram obtidas através de questionários efetuados aos funcionários das empresas em causa. No que diz respeito às finanças organizacionais e desempenho de mercado os indicadores analisados foram o ROI (*return on investment*), o ROE, o ROA (finanças) e o EPS (*earnings per share*) (mercado). Este estudo contribui para a literatura empírica pois para além de relacionar os conceitos referidos (atitudes dos colaboradores, finanças organizacionais e desempenho de mercado), fá-lo analisando múltiplos períodos de tempo desfasados, sendo, por exemplo, de 1989-1990 um período de desfasamento de um ano, de 1991-1993, um período de desfasamento de dois anos e assim sucessivamente, como recomendado por Harlet et al. (2002) (citado Schneider et al. 2003) para realização de futuras pesquisas à data do estudo que este realizou.

Em acréscimo, os mesmos autores nas relações que fazem entre as diferentes variáveis em causa, desdobram a satisfação no trabalho em diversos subtemas, sendo eles a

satisfação com fortalecimento de posição na empresa, a satisfação com realização no trabalho, com a segurança, com os salários, com os grupos de trabalho, com as instalações e com a satisfação no trabalho em geral. Os resultados obtidos dos estudos efetuados encontraram evidências para se acreditar que as atitudes dos funcionários estavam relacionadas com o desempenho organizacional, mais concretamente nas relações entre as atitudes em relação à satisfação com a segurança, com os salários e com a satisfação no trabalho no seu global, sendo evidenciadas nessas relações do ponto de vista financeiro o ROA e na ótica de mercado o EPS. Embora estes resultados suportem as expectativas do estudo, houve também algumas surpresas, caso disso é a relação entre satisfação no trabalho no plano geral e a satisfação com segurança, com estes parecendo estar mais fortemente relacionada com as óticas de desempenho de mercado e financeira do que o inverso.

Em estudos mais recentes, Kessler (2020) vê a relação da satisfação e desempenho organizacional de forma diferente; este autor afirma que índices como os proveitos frisados por Koys (2001), ou o valor empresarial sustentado por Edmans (2012), podem não capturar completamente o desempenho organizacional, isto porque tanto os proveitos como o valor empresarial podem ser alterados, exponenciando-se receitas e deflacionando-se despesas para propósitos específicos; e como tal, estes índices podem não proporcionar informação sobre o nível de investimento empresarial, assim como, a eficiência de transformar esses investimentos em lucro.

Deste modo, Kessler (2020) começou o seu estudo de relação tendo com base uma amostra de dados de 404 colaboradores a trabalhar em 31 organizações italianas diferentes. No que toca à medição das variáveis, o autor mede a satisfação no trabalho através de um questionário de avaliação organizacional, este questionário estava assente numa escala crescente de 1 a 6, em que 1 era estar em forte desacordo com a afirmação em causa, e 6 era estar fortemente de acordo. O desempenho organizacional era neste caso medida pelo ROA e ROE, estes rácios são segundo Buck, Liu, & Skovoroda, (2008), Chizema, Liu, Lu, & Gao, (2015), Hillman & Keim, (2001), Peng, (2004), Zhao & Murrell, (2016), (citados por Kessler et al. 2020), dois dos rácios de desempenho financeiro organizacional mais amplamente utilizados na literatura de estratégia de negócios. Foram ainda utilizadas três variáveis de controlo, sendo elas o volume de negócios, o ativo e o número de colaboradores.

Os resultados obtidos por Kessler, não foram suportados naquilo que ele definiu como primeira hipótese de partida, que frisava que a satisfação no trabalho estaria relacionada com o desempenho organizacional em anos correntes e consecutivos, contudo produziu evidências estatisticamente significativas naquilo que o autor define como segunda hipótese de partida, que salienta que tendo em consideração as variáveis de controlo, a satisfação no trabalho irá prever uma trajetória positiva da produtividade ao longo do tempo, o que pressupõe uma relação linear entre a mesma satisfação no trabalho e o subsequente desempenho organizacional a longo prazo. Esta análise foi evidente quando considerado o tamanho das empresas no estudo, pois segundo o autor empresas maiores que têm mais ativos e funcionários têm maior propensão para criar valor e beneficiar de economias de escala. Em suma, o autor complementa ainda que, a questão pode não ser apenas se colaboradores felizes estarão a trazer mais produtividade à empresa, mas sim, se uma força de trabalho feliz, baseado nesses mesmos colaboradores, proporcionará uma organização mais focada no crescente aumento do desempenho e posteriormente um aumento na produtividade organizacional.

**CAPÍTULO III – HIPÓTESES DE TRABALHO, BASE DE DADOS E
METODOLOGIA**

3.1 Objetivos e Hipóteses de Partida do Estudo

Neste capítulo são apresentadas as hipóteses de partida da investigação, a base de dados utilizada e a investigação empírica efetuada.

O objetivo desta dissertação, é avaliar se colaboradores mais satisfeitos contribuem para melhores desempenhos económicos nas respetivas empresas em análise. Para o efeito, foram investigadas empresas nórdicas, num período temporal compreendido entre 2011 e 2020.

Como tal, e partindo dos objetivos do estudo e da Revisão de Literatura realizada, foi proposta a seguinte hipótese de investigação:

H1: Colaboradores mais satisfeitos impactam positivamente o desempenho económico das respetivas empresas.

- **H1 - a)** Colaboradores mais satisfeitos impactam positivamente o desempenho económico das respetivas empresas, analisando através do ROA.
- **H1 - b)** Colaboradores mais satisfeitos impactam positivamente o desempenho económico das respetivas empresas, analisando através do ROE.
- **H1 - c)** Colaboradores mais satisfeitos impactam positivamente o desempenho económico das respetivas empresas, analisando através do Q-Tobin.

Os estudos realizados, sobretudo, por Schneider et al. (2003), Bakotic (2016) e Kessler (2020) validam esta hipótese e as alíneas subsequentes.

3.2 Amostra e Dados

Para realização do presente estudo, foi construída uma base de dados final a partir de várias bases de dados empresariais, essas fontes de pesquisa que serviram como suporte para este estudo foram respetivamente, a *Asset4 (Refinitiv)* e a *Datastream (Refinitiv)*.

A *Asset4* é uma interface da plataforma *Refinitiv*, esta plataforma contém informações e meios tecnológicos que permite aos seus clientes executar decisões de investimento e análises de risco. Neste contexto específico, a *Refinitiv* tem à disposição bases de dados de panorama ESG³ (*Environmental, Social and Governance*) que cobrem mais de 80%

³ ESG – dados ambientais, sociais e governamentais

dos mercados globais com mais de 12 mil empresas, em 76 países distintos, percorrendo mais de 450 métricas ESG, com informação histórica desde o ano de 2002.

A *Refinitiv* destaca a ESG como um conceito de importância crescente e reconhece cada vez mais a pertinência destas medidas na transparência e na precisão na indústria financeira. As métricas de ESG da *Refinitiv*, pretendem garantir que a informação entre as indústrias e os países é realizada para facilitar a comparação dos *peer groups*⁴ das empresas, de forma objetiva, assim como realçar o desempenho e a eficácia das mesmas.

A informação é recolhida por especialistas em ESG, com base em fontes publicamente disponíveis, como websites das empresas, relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social e corporativa. Dentro das siglas ESG divididas em 3 seções, a *Refinitiv* engloba-as dentro de dez categorias, do ponto de vista ambiental destaca-se a utilização de recursos, as emissões e a inovação; no aspeto social a mão-de-obra, os direitos humanos, a comunidade e a responsabilidade do produto; e no que diz respeito à vertente governamental realça-se a gestão, os *stakeholders*, e a estratégia corporativa e social.

A *Datastream* é uma base de dados da *Refinitiv*, esta foi também importante nesta pesquisa pois permitiu relacionar os dados de vertente ESG proporcionados pela *Asset4* com dados complementares de natureza financeira aqui disponíveis. A *Datastream* tem mais de 35 milhões de instrumentos individuais de todas as principais classes de ativos, tem como base 120 anos de dados financeiros, em 175 países diferentes, proporcionando aos seus utilizadores informações sobre índices de obrigações, mercadorias, *swaps* de crédito, ações, taxas de juros, entre outros parâmetros de natureza financeira. Como tal, esta base de dados faculta os instrumentos necessários para interpretar não só as tendências de mercado, como também os ciclos económicos e o impacto de eventos à escala mundial.

Deste modo, o aglomerado das informações de panorama ESG da *Asset4*, com dados concretos sobre satisfação de trabalho, e os dados financeiros de mercados da *Datastream* proporcionaram aquilo que foi a base de dados em estudo.

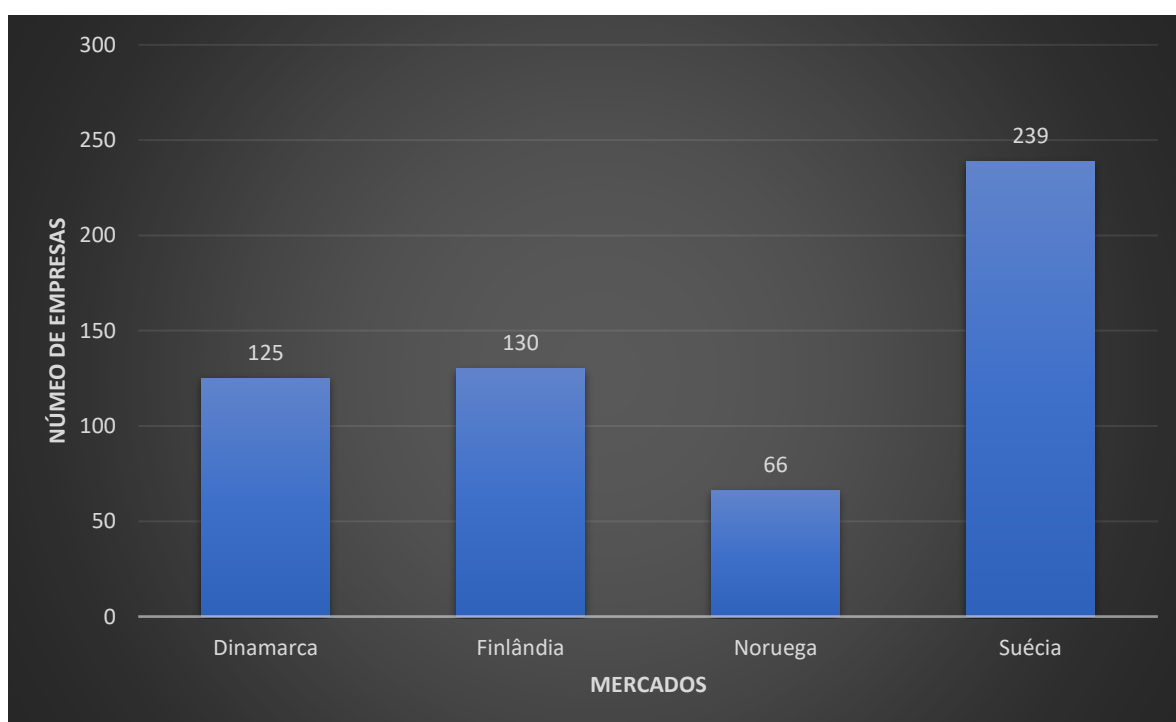
Entretanto, para seleção da amostra de empresas alvo do estudo foram definidos os seguintes critérios:

⁴ *peer groups* – grupos de empresas que partilham de características semelhantes

1. Foram consideradas empresas do Norte da Europa, mais concretamente da Finlândia, Suécia, Dinamarca e Noruega;
2. A amostra em análise foca-se em empresas cotadas em bolsa;
3. As empresas em causa estavam todas ativas em 31/12/2020;
4. As empresas em análise têm volumes de negócios superiores a 200.000 euros.

O gráfico 1 apresentado de seguida sintetiza a distribuição do número de empresas nórdicas da amostra tendo em conta os mercados em que estas estão inseridas.

Gráfico 1 – Número de empresas nórdicas por Mercado

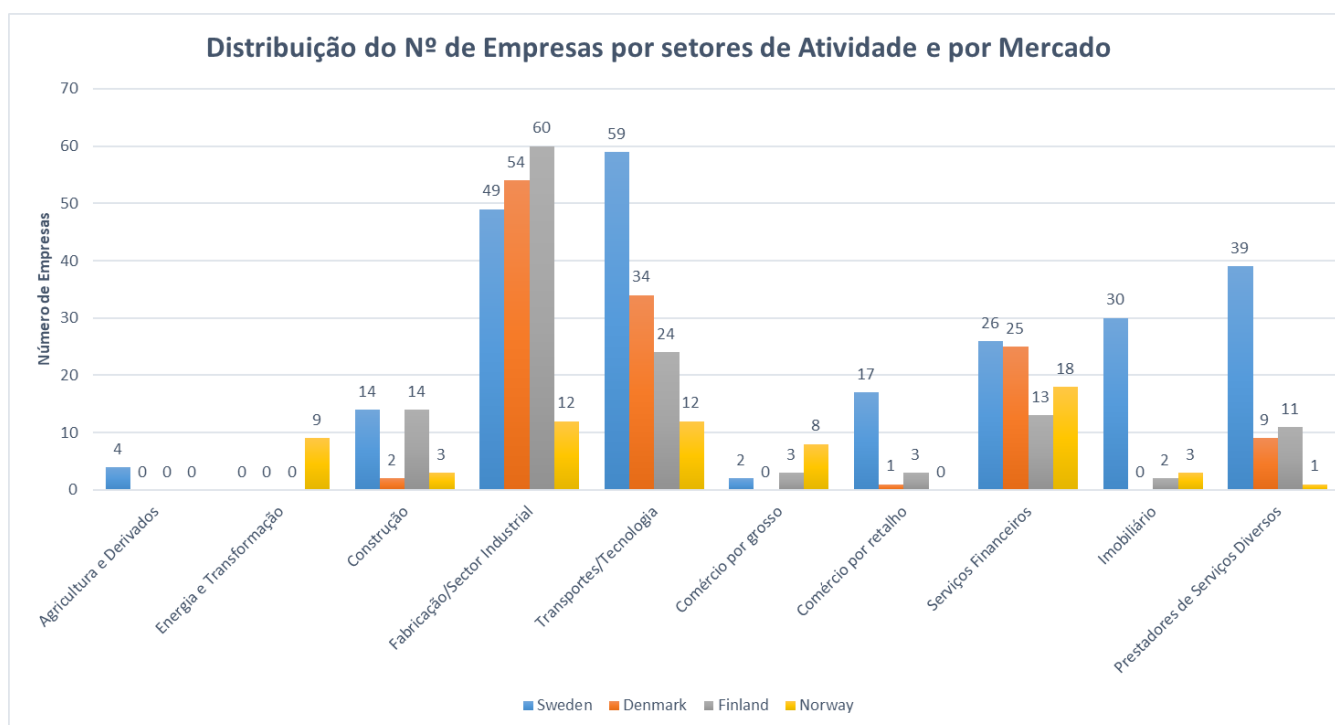


Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Tendo em conta o verificado no gráfico 1, no que toca ao ramo de atividades das empresas aqui em estudo, estas estão divididas pelo respetivo *SIC Code (Standard Industrial Classification codes)* sintetiza a distribuição das atividades económicas e mercados das empresas aqui em foco). Neste contexto, a distribuição foi realizada tendo em conta 10 setores específicos, sendo eles nomeadamente, a agricultura e seus derivados, a energia e transformação, a construção, a fabricação e o setor industrial, os transportes e a tecnologia, o comércio por grosso, o comércio por retalho, os serviços financeiros, o imobiliário e outros prestadores de serviços.

O histograma seguinte resume a distribuição dos setores abordados, tendo em conta o número de empresas em que cada um dos países nórdicos (mercados) em estudo.

Gráfico 2 – Distribuição do Número de Empresas por setores de Atividade e por Mercado



Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio* e no site www.sec.gov – *Division of Corporation Finance*

Através da observação do gráfico 2, realça-se uma distribuição algo diversificada dos setores em causa. Contudo, os que estão em maior evidência na base de dados em estudo são os do setor de Fabricação/Industriais, assim como, os de transportes e tecnologias, que contêm nomeadamente 304 empresas de um total de 560, ou seja, cerca de 55% das empresas em foco estão destacadas nestes dois setores. Em acréscimo, secções como a construção, comércios (retalho e por grosso), serviços financeiros, imobiliário e serviços diversos constituem praticamente o resto da amostra de dados, representando mais de 40% da mesma. Em contrapartida, setores como o da Agricultura e Derivados, e Energia e Transformação têm uma representação bastante residual (cerca de 2%).

3.3 Definição das Variáveis

3.3.1 Variáveis dependentes

Na investigação realizada, e no que diz respeito às variáveis dependentes, para a criação dos modelos empíricos foram utilizados o ROA, o ROE e o *Q-Tobin*.

- ROA (*Return on Assets*) – É obtido pelo quociente entre o resultado líquido do exercício e o ativo total. O ROA é utilizado fundamentalmente para medir a eficácia de uma empresa em gerar lucros através da exploração dos seus ativos (Osamudiamé et al. 2020).

$$ROA = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Total do Ativo}} \quad (1)$$

- ROE (*Return on Equity*) – É expressado pelo quociente entre o resultado líquido e o capital próprio, e é segundo Berzkalne e Zelgalve (2014), o rácio que traduz a percentagem de lucro que uma empresa realiza por cada unidade monetária de capital investido.

$$ROE = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \quad (2)$$

- *Q-Tobin* (QT) – É calculado pelo quociente entre o valor de mercado da empresa e o custo de reposição do ativo. Com base nos dados em disposição, o *Q-Tobin* foi calculado da seguinte forma:

$$Q - Tobin = \frac{\text{Capitalização Mercado} + (\text{Total do Ativo}) - \text{Capital Próprio}}{\text{Total do Ativo}} \quad (3)$$

Segundo sustentam Javadi e Fattahi (2017), a medição do *Q-Tobin* é a base para muitas decisões empresariais, como é o caso por exemplo, do preço de ações, do risco de ações e das decisões de investimento. Este rácio expressa a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor contabilístico, os valores que este rácio apresenta permitem desse modo perceber se uma empresa está sobreavaliada ou subavaliada. Este quociente, pode assim proporcionar informação se é viável ou não, investir numa determinada empresa.

3.3.2 Variáveis independentes

No que diz respeito às variáveis independentes a Satisfação e a Rotatividade dos colaboradores é o que se pretende aqui realçar.

- Satisfação dos colaboradores (SC) – Foi obtida diretamente através da extração de base de dados Asset 4, tendo em conta as métricas de avaliação ESG referidas na subsecção anterior. Esta variável tem como propósito quantificar a percentagem de colaboradores satisfeitos, para cada empresa e em cada ano, assim como, fazer a conexão entre essa mesma satisfação e os desempenhos económicos superiores.
- Rotatividade dos Colaboradores (RC) – Esta variável foi obtida também através da *Asset4*, como referido anteriormente, inserida dentro da base de dados da *Refinitiv*. A Rotatividade dos Colaboradores compreende todos os trabalhadores que de alguma forma abandonaram o seu posto de trabalho, se esta rotatividade aumenta significa que por algum motivo os trabalhadores não estariam satisfeitos, logo esta variável mede o oposto da satisfação aqui em estudo.

3.3.3 Variáveis de controlo

As variáveis de controlo neste estudo, têm como propósito auxiliar a explicação da variação das variáveis dependentes. Como tal, foram consideradas as seguintes variáveis de controlo:

- Setor (*SIC Code*) (S) – É o ramo de atividade das empresas analisadas, como sintetiza o gráfico 2 ilustrado anteriormente.
- Mercado (M) – Corresponde ao mercado/país que as empresas em pesquisa pertencem, como referido tratam-se de empresas nórdicas, concretamente da Finlândia, Suécia, Noruega e Dinamarca.
- Solvabilidade (SB) – Calcula-se pelo quociente entre o Capital Próprio e o Passivo, este rácio traduz no fundo a capacidade de uma empresa em cumprir com as suas obrigações a médio/longo prazo, sendo que além disso, também sintetiza um pouco do que é o risco que os credores de uma organização incorrem no que toca fundamentalmente à relação entre os valores de capital próprio investidos pelos sócios ou acionistas da empresa e os capitais alheios aplicados.

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}} \quad (4)$$

- Liquidez (LQ) – Calcula-se pelo quociente entre ativo corrente e passivo corrente, este rácio é importante mais concretamente numa análise a curto prazo, um pouco para se perceber o estado das finanças das empresas nesse curto período de tempo, nomeadamente com os *inflows* e *outflows* decorrentes da atividade da empresa, seja ela a ordinária decorrente da atividade operacional ou de outras inerentes como a atividades de financiamento ou investimento.

$$Liquidez = \frac{Ativo\ Corrente}{Passivo\ Corrente} \quad (5)$$

- Logaritmo do Ativo (LA) - Foi calculado pela logaritmação do total de Ativos das empresas na base de dados em estudo. Em variáveis onde a distribuição da mesma tem um viés, ou seja, uma das extremidades é elevada e tem cauda longa, medidas como a correlação ou a regressão podem ser bastante influenciadas pelo pico da distribuição, pelos *outliers*, entre outros. A aplicação da transformação logarítmica pode reduzir o efeito desse viés.

3.4 Procedimento Metodológico e Modelos Econométricos

Na ótica deste estudo, e tendo em conta as variáveis em causa, foi realizada uma *winsorização*⁵, com o propósito de remover os *outliers* verificados da base de dados. O processo de *winsorização* referido foi executado nas variáveis vendas, resultado líquido, ativo corrente, total do ativo e do passivo, ativo e passivo corrente, capital próprio, EBIT, EBITDA, Q-Tobin, ROA e ROE.

Em acréscimo, na análise econométrica efetuada foi utilizado o software *R Studio* para executar a relação entre as variáveis dependentes, independente e de controlo em estudo com os modelos econométricos. Esses modelos são mais concretamente, o modelo de regressão linear (OLS), o modelo de efeitos fixos, o modelo de efeitos aleatórios e o modelo de dados em painel dinâmico ou método GMM – *Generalized Method of Moment*,

⁵ A *Winsorização* realizada removeu os valores 5% mais elevados e mais reduzidos da base de dados em questão, e que se apresentavam para além dos limites de 1,5 vezes a Amplitude Interquartil da mesma amostra.

proposto por Arellano e Bond (1991). Posteriormente, foram realizados testes de validação dos modelos com o intuito de selecionar aquele que será o modelo mais adequado a implementar neste estudo.

Numa primeira fase de análise, e de modo a comparar entre o modelo de regressão linear e o modelo de efeitos fixos, qual seria o melhor modelo a utilizar executou-se o teste F. Este teste tem como objetivo determinar se as especificidades de cada indivíduo devem ser ou não (hipótese nula) consideradas. Conclui-se, fazendo a comparação em todas as variáveis dependentes, que a hipótese nula seria rejeitada, obtendo-se um $p\text{-value} < 10\%$, deste modo, seria neste caso mais adequado optar pelo modelo de efeitos fixos.

De seguida, foi testado o Modelo de Efeitos Aleatórios, neste modelo os efeitos individuais são tratados como variáveis aleatórias com distribuição normal, com média zero e variância a estimar. Assume-se neste modelo, que os erros individuais não estão correlacionados entre si (Gujarati & Porter, 2011). Para verificar se era plausível utilizar o Modelo de Efeitos Aleatórios foi realizado um teste para validação do modelo, o designado teste de Hausman (1978), este modelo possibilita decidir qual o melhor modelo a adotar, neste caso comparando um modelo de efeitos aleatórios com um modelo de efeitos fixos.

Assim sendo, executando o teste no programa estatístico referido, *R Studio*, e considerando as seguintes hipóteses de partida:

H0: Há ausência de correlação entre efeitos e variáveis explicativas;

H1: Existe correlação entre os efeitos e as variáveis explicativas

Tendo em conta os resultados obtidos no teste realizado, a opção sobre qual o modelo a utilizar acaba por recair para o modelo de efeitos fixos, pois comparando as variáveis dependentes em estudo tanto nos modelos de efeitos para o tempo como para o modelo de efeitos para os indivíduos a generalidade das variáveis aponta para um $p\text{-value} < 10\%$, nesse caso rejeita-se a hipótese nula (H0), e conclui-se, portanto, que o modelo de efeitos fixos é a melhor opção a tomar.

Por último, e na tentativa de testar se um modelo que tivesse uma variável dependente desfasada como regressor fosse um modelo mais consistente que os anteriores, foi usado o modelo de dados em painel dinâmico, ou por outras palavras, o método GMM – *Generalized Method of Moments*. O uso de modelos em painéis dinâmicos permite

controlar a colinearidade entre as variáveis explicativas, assim como anular o problema da omissão de variáveis explicativas. Deste modo, na presença de heterocedasticidade e de auto correlação, recorreu-se ao método GMM possibilita uma estimação robusta, usando os níveis desfasados das variáveis explicativas como instrumentos para apurar diferenças, como frisam Arellano e Bond (1991).

Como tal, relativamente aos modelos testados, fundamentalmente nos em que foi utilizado o método GMM, tanto o teste de Sargan-Hansen como também o teste de Wald foram executados, para verificar a fiabilidade da execução do mesmo no estudo em causa.

No que se refere ao teste de Sargan-Hansen os resultados foram pouco satisfatórios na generalidade dos modelos, uma vez que o *p-value* foi bastante reduzido (inferior a um ponto percentual nos modelos executados) e como tal, rejeitamos a hipótese nula deste modelo, ou seja, rejeita-se a validade dos instrumentos utilizados. O teste de Wald, em contrapartida, teve resultados satisfatórios pois, segundo a análise efetuada, rejeita nesse caso a hipótese nula (*p-value* inferior a 1%); a hipótese nula seria se os coeficientes dos modelos apresentados fossem todos nulos, o que aqui não se veio a verificar. Como tal, feita a comparação entre os dois modelos de regressão, conclui-se que o modelo de efeitos fixos seria mais adequado que o modelo GMM.

Por fim, e tendo em conta todos os testes realizados, estas foram as equações dos modelos de efeitos fixos executados:

$$ROA_{it} = \beta_0 Satisfação\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Sic\ code_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log.\ Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 Satisfação\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Sic\ code_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log.\ Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$Q - Tobin_{it} = \beta_0 Satisfação\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Sic\ code_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log.\ Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Sendo:

ROA | ROE | $Q - Tobin_{it}$ – Variável dependente;

β_0, \dots, β_5 – coeficientes de regressão;

i – empresas ;

t – anos = 2011 ... 2020 ;

α_i – especificidades de cada indivíduo;

ε_{it} – resíduos do modelo;

CAPÍTULO IV – RESULTADOS OBTIDOS

Nesta secção serão apresentados os resultados obtidos, divididos por quatro etapas. Uma primeira etapa, com estatísticas descritivas das variáveis usadas, uma segunda onde serão analisadas as correlações das variáveis em estudo, uma terceira em que serão analisados os resíduos dos modelos utilizados. E por fim, será realizada uma análise aos resultados obtidos dos modelos e algumas análises de robustez, de forma a validar as hipóteses de partida descritas.

4.1 Estatísticas Descritivas

Na tabela seguinte, apresentam-se as estatísticas descritivas da Satisfação dos colaboradores das empresas dos países nórdicos analisados.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas da Satisfação dos colaboradores (%)

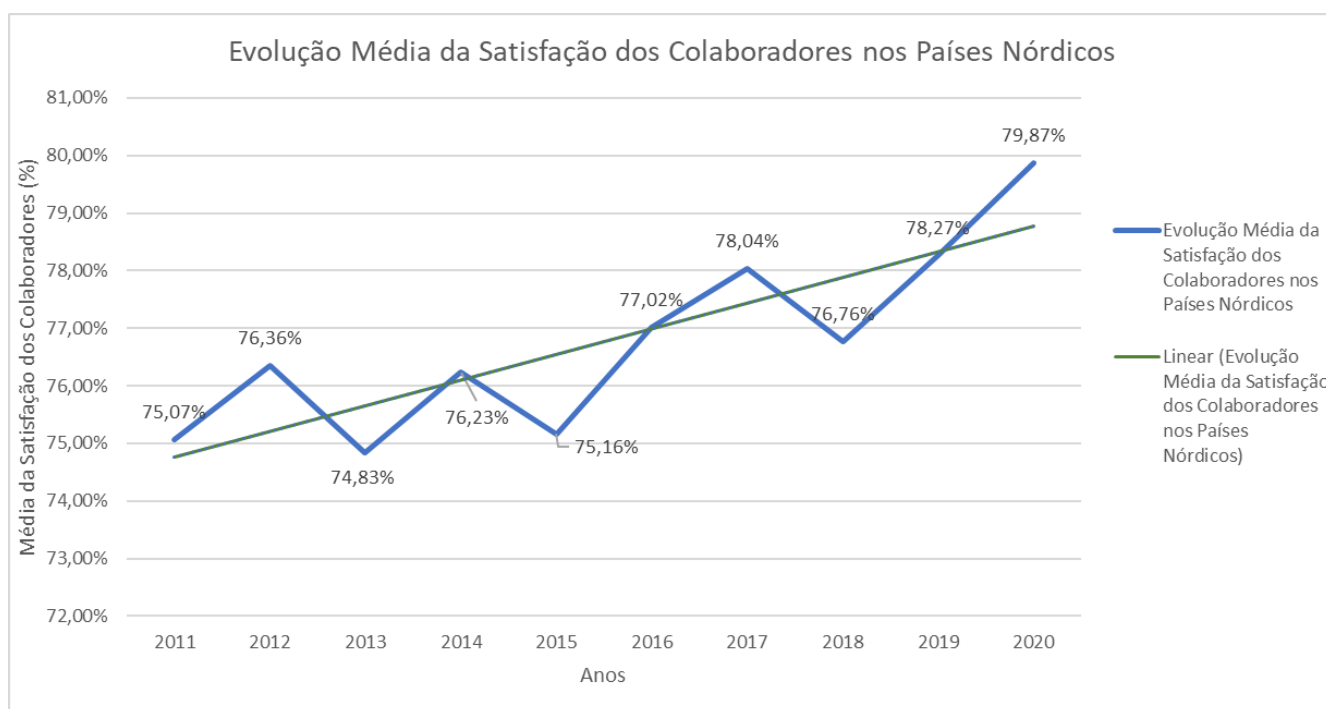
Países Nórdicos Europeus	Mínimo	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo
Noruega	58,00%	77,55%	77,50%	6,94%	91,00%
Dinamarca	61,00%	78,16%	77,00%	6,23%	95,00%
Finlândia	42,00%	74,54%	75,00%	9,50%	95,00%
Suécia	44,00%	78,05%	78,00%	7,75%	98,00%
Total	42,00%	77,20%	78,00%	7,92%	98,00%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

A partir da análise tabela 1, verifica-se que a Satisfação no Trabalho varia entre 42% e 98%, no que diz respeito às empresas nórdicas aqui retratadas. Avaliando as médias dos valores apresentados, estas variam entre os 74,5 e os 78,2%, o que indicia que as empresas nórdicas têm valores significativamente positivos em termos de Satisfação no Trabalho, com destaque em particular, para a Dinamarca e para a Suécia.

De forma a ter uma visão mais clara e objetiva da evolução da Satisfação no Trabalho ao longo do tempo, elaborou-se o gráfico 3:

Gráfico 3 – Evolução Média da Satisfação dos Funcionários nos Países Nórdicos



Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Atendendo ao gráfico 3, em média, a satisfação dos funcionários tem vindo a registar um progresso ao longo dos anos (se tomarmos em consideração, por exemplo, os valores iniciais do ano de 2011 e os finais de 2020), a subida foi mais significativa particularmente a partir de 2018, com um registo de ascensão na ordem dos 3,11 pontos percentuais que se vem consolidando até 2020, último ano aqui em análise e máximo em termos médios anuais (79,87%).

Esta tendência de crescimento é apoiada pela linha de regressão linear ilustrada, onde é notório, a longo prazo, um aumento da satisfação dos colaboradores ao longo do tempo analisado. Tendo em conta que a análise é efetuada a empresas cotadas, que à partida têm uma boa imagem no meio empresarial e na sociedade, os funcionários das mesmas podem ter orgulho em pertencer à mesma, o que pode estar correlacionado com os níveis crescentes de satisfação aqui destacados (Tajfel e Turner, 1986 – Teoria da identificação social).

De seguida, é apresentada a tabela 2 que resume as estatísticas descritivas das variáveis dependentes (medição do desempenho organizacional), assim como a variável independente alternativa Rotatividade dos Colaboradores (RC) utilizada posteriormente nesta seção em análise de robustez, e ainda das variáveis de controlo.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas de valores médios de variáveis de desempenho organizacional

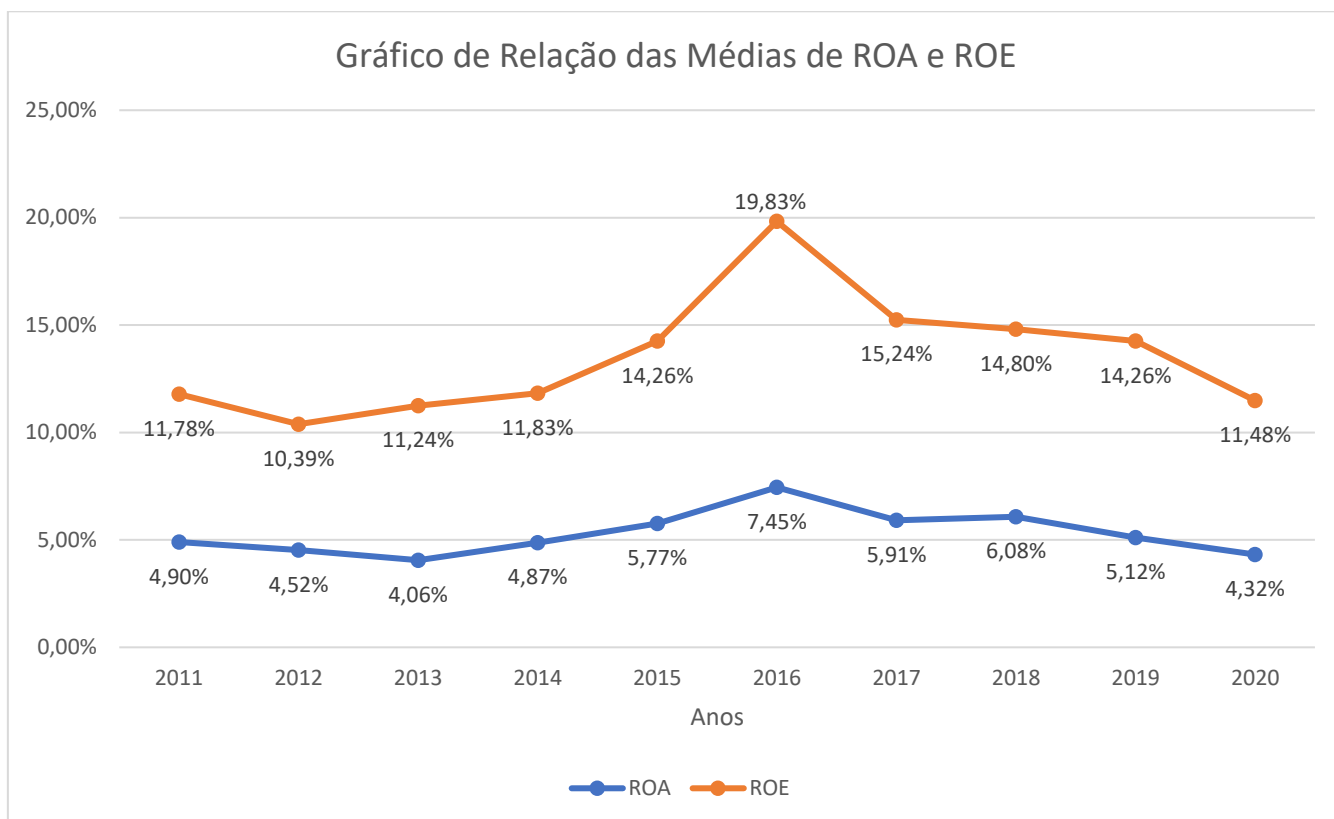
Descrição	Mínimo	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo
Variáveis Dependentes					
ROA (%)	-2,18%	5,00%	4,32%	4,72%	16,50%
ROE (%)	-5,86%	13,28%	12,15%	10,26%	36,34%
QT	-0,89	0,53	0,15	1,35	4,68
Variável Independente					
RC (%)	1,44%	12,51%	11,20%	-	44,00%
Variáveis de Controlo					
SB (%)	1,26%	72,88%	67,13%	49,99%	257%
LQ (%)	19,91%	133,46%	130,40%	-	270%
LA (Nº)	4,53	6,69	6,61	0,80	8,86

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

No que diz respeito à tabela 2, destacam-se os valores médios das medidas de rentabilidade, bem como dos níveis de Solvabilidade e de Liquidez.

Em adição, e como forma de sustentar as estatísticas descritivas do desempenho organizacional e a hipótese de partida abordada foi elaborado o gráfico 4 que traduz a variação média dos índices do ROA e do ROE ao longo dos anos em análise. Esta análise torna-se importante pelo peso do ROA e do ROE como componente de desempenho organizacional, como sustentaram Buck, Liu, & Skovoroda, (2008), Chizema, Liu, Lu, & Gao, (2015), Hillman & Keim, (2001), Peng, (2004), Zhao & Murrell, (2016).

Gráfico 4 - Gráfico de relação de valores médios de variáveis de Desempenho Organizacional (ROA e ROE)



Fonte: Elaboração própria

De acordo com o demonstrado no gráfico 4, é de realçar uma ligeira ascensão nos valores de ROE particularmente a partir de 2012, esta tendência de crescimento manteve-se até 2016 onde foi atingindo o valor mais elevado de retorno sobre capitais próprios de 19,83%. Doravante, é notório um decréscimo no ROA atingindo em 2020, último ano aqui em análise, valores muito próximos dos mínimos aqui registados. Praticamente o mesmo pode ser dito sobre o ROA, com a única nuance que a tendência de crescimento começou aqui a verificar-se um pouco mais tarde, neste caso em 2013. O crescimento atingiu o seu estado máximo também em 2016, e de seguida desceu atingindo um valor praticamente mínimo de 4,32%.

Em síntese, e partindo das conclusões do gráfico 4, os registos verificados pelo gráfico evidenciado parecem sintetizar aquilo que acredita Kessler (2020), que estes traduzem uma visão clara e relevante do desempenho organizacional e são importantes sinalizadores se as empresas estão a transformar os seus investimentos em rentabilidade.

4.2 Análise de correlações

Para verificar o nível de correlação das variáveis a estudar utilizou-se o coeficiente de correlação de *Pearson*. A tabela 3 apresentada de seguida realça os coeficientes de correlação de grande parte das variáveis estudadas.

Tabela 3 - Matriz de Correlação de Pearson

Matriz de Correlação							
Variáveis	SC	ROA	ROE	QT	SB	LQ	LA
SC	1						
ROA	0,23***	1					
ROE	0,22***	0,86***	1				
QT	0,18***	0,78***	0,46***	1			
SB	0,042	0,47***	0,083*	0,38***	1		
LQ	0,038	0,14**	0,005	0,21***	0,49***	1	
LA	-0,04	-0,37***	-0,21***	-0,46***	-0,30***	-0,035	1

“***” Nível de significância de 0,1% , “**”Nível de significância de 1% , “*” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Os coeficientes de correlação de *Pearson* (r) são um mecanismo de medida das variáveis de forma a aferir a força e a direção das relações lineares entre elas. A força da relação entre as variáveis mede-se fundamentalmente numa escala de -1 a +1, quando mais próxima desses valores mais forte é a correlação entre as mesmas, quando mais próxima de zero, menor será. A direção da relação linear mede-se pelo tipo de correlação existente, que pode ser positiva ou negativa, dependendo se o coeficiente r for maior ou menor do que zero.

No que toca à análise das variáveis propriamente ditas, é de notar que a Satisfação dos colaboradores (variável independente), apesar de ter uma correlação linear relativamente baixa em todas as variáveis, o que simboliza uma fraca correlação entre as variáveis, tem em contrapartida níveis de significância muito consideráveis nomeadamente com as variáveis dependentes ROA, ROE e Q-Tobin.

No que diz respeito às variáveis dependentes destaca-se que os valores registados são na sua generalidade baixos, com exceção do ROA com valores de 0,86 e 0,78 quando comparando a sua relação com o ROE e o Q-Tobin respetivamente. Isto faz sentido sobretudo na relação com o ROA e com o ROE, devido à presença do resultado líquido

no cálculo de ambas as variáveis, e na presença do Ativo no cálculo do ROA e do Q-Tobin. As mesmas relações de correlação baixa podem ser ditas acerca das variáveis de controlo, sendo que aqui se destacam a correlação entre a Solvabilidade e Liquidez na ordem dos 0,49. Isto pode dever-se ao facto de ambas as variáveis utilizarem o Passivo com um dos mecanismos de controlo das finanças das empresas. Em acréscimo, ressalva-se também a correlação de 0,46 entre o ROE e o Q-Tobin, que pode ser devido à presença do Capital Próprio, na fórmula de cálculo de ambas as variáveis. As relações apesar de serem fracas na sua generalidade, são todas correlações positivas com exceção das efetuadas com o Logaritmo de Ativo (LA).

4.3 Análise de Resíduos

Para uma utilização ponderada e criteriosa das regressões é também necessário fazer uma análise dos resíduos dos modelos elaborados, desde logo, tomando como premissa se estes cumprem com os pressupostos para a elaboração dos modelos clássicos. Assim sendo, Murteira et al. (2015) definem como principais requisitos dos resíduos:

1. Que os erros devem apresentar uma distribuição normal, com média zero e variância constante, a designada homocedasticidade;
2. Os erros devem ser independentes entre si, apresentando autocorrelação nula;
3. Não deve existir multicolinearidade, isto é, as variáveis não devem ser correlacionadas entre si.

Como forma de verificar o ponto 1 destacado foram realizados os gráficos 5 e 6:

Gráfico 5 - Histograma de Resíduos

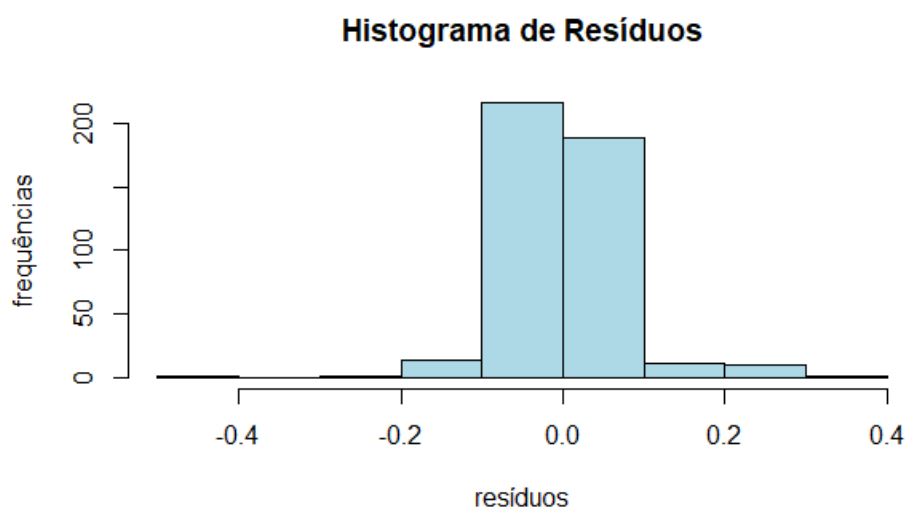
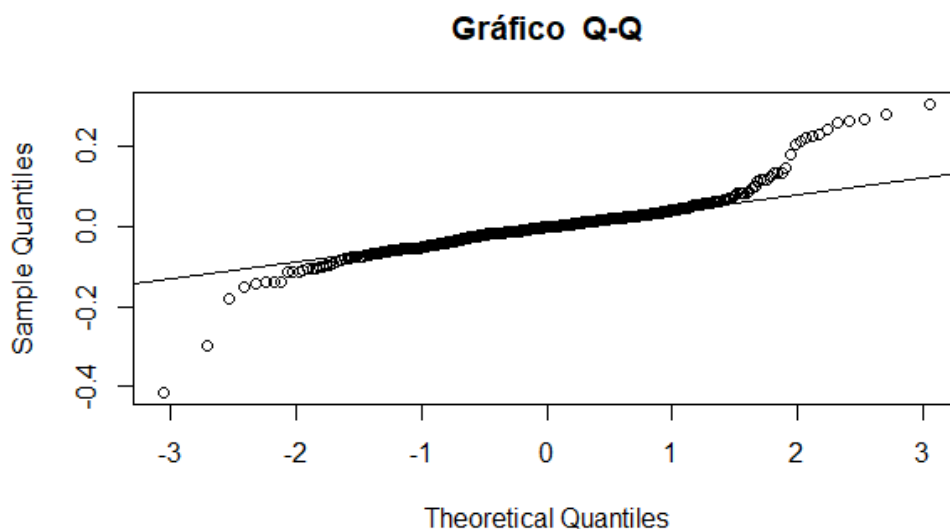


Gráfico 6 - Gráfico Q-Q



Para além dos gráficos representados acima, foi também executado o teste de *Shapiro-Wilk*, de modo a verificar a normalidade dos resíduos e o teste de *Breusch-Pagan* para constatar a variância dos mesmos. Tendo em conta os resultados obtidos, no teste de *Shapiro-Wilk* ($p\text{-value} < 2,2e-16$), rejeita-se, desse modo, a hipótese nula do mesmo que frisa que os resíduos têm distribuição normal. Além disso, o teste de *Breusch-Pagan* realizado vem também neste caso, rejeitar a hipótese nula que sustenta que os resíduos têm variância constante, (pelo que apresenta um $p\text{-value} = 4,949e-06$). Estes factos vêm sustentar aquilo que já se vinha a prever pela observação do gráfico 5 e 6, ou seja, os resíduos apresentam heterocedasticidade.

Em acréscimo, e como medida de testar o ponto 2 citado dos requisitos de Murteira et al. (2015), foi realizado o Teste de Breusch-Godfrey, a hipótese nula deste teste ressalva que os resíduos têm autocorrelação nula, executado este teste constatou-se mais uma vez, que a hipótese nula era rejeitada e, portanto, os resíduos não são neste caso independentes.

De forma a complementar a abordagem de Murteira et al. (2015) e testar o ponto 3 descrito, foi realizada a análise à multicolinearidade dos resíduos. Os resultados

mostraram valores de multicolinearidade que variam entre 1,03 e 2,94, tendo em conta que os valores deste teste não devem passar os 10 de valor absoluto, conclui-se, portanto, que não existe multicolinearidade nos resíduos e como tal, as variáveis não estão correlacionadas entre si.

4.4 Análise de Resultados Obtidos

Nesta subsecção, são apresentadas as estimativas dos coeficientes dos modelos de efeitos fixos para as variáveis dependentes utilizadas (ROA, ROE e *Q-Tobin*), assim como se analisa o efeito que cada variável independente e variável de controlo gera nas mesmas variáveis dependentes.

A análise efetuada é como referido sob o modelo de dados em painel de efeitos fixos, nomeadamente para o tempo e para os indivíduos. No que diz respeito aos indivíduos, é de realçar que as variáveis setor e mercado não se encontram espelhadas nos resultados obtidos porque estas são características constantes de cada indivíduo, logo os seus efeitos já estão refletidos nos efeitos individuais de cada empresa (α_i).

Considerando que os resíduos do modelo apresentaram heterocedasticidade e autocorrelação nula, as equações dos modelos foram estimadas pela matriz robusta de variâncias e covariâncias. Os resultados obtidos são espelhados pelas tabelas 4,5 e 6 apresentadas de seguida.

4.4.1 Resultados Obtidos – ROA

Tabela 4 - Resultados Obtidos do modelo de Efeitos Fixos - ROA

Modelo de Efeitos Fixos		
Variáveis/Modelo	ROA	
	Tempo	Indivíduos
SC	0,0013*** (0,0004)	0,00096** (0,00032)
S	0,000002 (0,000002)	
M(Finlândia)	-0,0203 . (0,016)	
M(Noruega)	-0,0206 (0,014)	
M(Suécia)	-0,016 (0,011)	

SB	0,034*** (0,0081)	0,039*** (0,0062)
LQ	-0,0003 (0,006)	0,0058 (0,0095)
LA	-0,017** (0,0054)	-0,057* (0,026)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “****” Nível de significância de 0,1% , “***” Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

No que diz respeito aos resultados obtidos nomeadamente no modelo de efeitos fixos para o tempo salienta-se o grau de significância da variável independente, Satisfação dos colaboradores. O coeficiente obtido significa que, quando a satisfação dos colaboradores aumenta em 1 p.p., *ceteris paribus*, a rendibilidade do ativo aumenta 0,0013 pontos percentuais (0,13%), considerando a presença de todas as variáveis de controlo no modelo. O mesmo pode ser dito da satisfação dos colaboradores, no modelo de efeitos fixos para os indivíduos, nesse sentido, quando a satisfação dos colaboradores aumenta em 1 p.p., *ceteris paribus*, a rendibilidade do ativo aumenta 0,00096 p.p. (0,096%), tendo também em consideração todas as variáveis de controlo do modelo.

No que toca à variável dependente ROA, destacam-se os coeficientes obtidos tanto no modelo de efeitos fixos para o tempo como para os indivíduos, da variável Solvabilidade, na ordem dos 3,4% e 3,9% respetivamente. Isto significa que aumentando um ponto percentual nesta variável de controlo, aumenta proporcionalmente na ordem dos 3,4 e 3,9% referidos, o retorno sobre ativos das empresas em análise, segundo os dois modelos executados. Estes resultados parecem sustentar, que as empresas em análise conseguem retirar retornos nos ativos que possuem, aumentando também o valor das mesmas assim como os seus lucros quando, simultaneamente, estão a conseguir fazer face aos seus compromissos a médio e longo prazo.

Em síntese, segundo as equações expostas acredita-se que a Satisfação dos colaboradores tem uma relação positiva com rendibilidades superiores de ativos, essa relação parece de facto significativa, para ambos os modelos aqui examinados. Assim sendo, tendo em conta os resultados obtidos na variável independente Satisfação dos colaboradores, pode-se afirmar que a hipótese de partida (**H1 – a**)), de ligação da satisfação dos colaboradores

com desempenhos económicos superiores, se encontra aqui sustentada analisando através do ROA.

4.4.2 Resultados Obtidos – ROE

Tabela 5 - Resultados obtidos do modelo de efeitos fixos – ROE

Modelo de Efeitos Fixos		
	ROE	
Variáveis/Modelo	Tempo	Indivíduos
SC	0,0032** (0,001)	0,0021* (0,00096)
S	0,000004 (0,000004)	
M(Finlândia)	-0,049 . (0,027)	
M(Noruega)	-0,042 (0,031)	
M(Suécia)	-0,034 (0,026)	
SB	0,0087 (0,019)	0,042** (0,016)
LQ	0,00095 (0,016)	0,019 (0,023)
LA	-0,037** (0,013)	-0,13 (0,082)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “****” Nível de significância de 0,1% , “***” Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Nesta subsecção são apresentados os resultados obtidos na variável dependente ROE. O modelo de efeitos fixos para o tempo apresentou neste caso coeficientes positivos do ponto de vista da variável independente e algumas relações negativas em variáveis de componente organizacional. Em adição, o mesmo modelo de efeitos fixos, mas para os indivíduos evidenciou também coeficientes estimados positivos nomeadamente na satisfação dos colaboradores e na solvabilidade, como se irá demonstrar a seguir.

No que diz respeito à variável independente Satisfação dos colaboradores, no modelo de efeitos fixos para o tempo, é de realçar, que aumentando 1 p.p., *ceteris paribus*, nos

índices de satisfação dos colaboradores proporciona um aumento na rentabilidade do capital próprio na ordem dos 0,32%, considerando que todas as variáveis de controlo estavam presentes no modelo. No que ao modelo de efeitos fixos para os indivíduos diz respeito, ressalva-se que aumentando 1 ponto percentual, *ceteris paribus*, na satisfação dos colaboradores, isto irá afetar positivamente a rentabilidade do capital próprio em 0,21%.

Em acréscimo, o logaritmo do ativo apresenta também relevância neste estudo no modelo de efeitos fixos para o tempo, logo, um aumento de um ponto percentual, em termos absolutos, no logaritmo do ativo proporciona neste caso, uma diminuição de 0,037 valores da rentabilidade dos capitais próprios aplicados, *ceteris paribus*. Tendo em consideração que estamos a tratar de empresas cotadas em bolsa, e o logaritmo do ativo ser aqui uma variável de controlo de dimensão, isto pode significar que as empresas aqui destacadas estão com alguma dificuldade para tornar os seus investimentos em ativos mais rentáveis, ou seja, podem deste modo, não estar a conseguir obter os retornos sobre os capitais investidos que desejariam.

Do ponto de vista do modelo de efeitos fixos para os indivíduos destaca-se aqui os níveis de Satisfação dos colaboradores, assim como, da Solvabilidade a um nível de significância na ordem dos 5% e de 1%, respetivamente. Neste caso, havendo um aumento de 1 p.p., na Satisfação dos colaboradores haverá um retorno sobre os capitais investidos de 0,21%, *ceteris paribus*. Na mesma medida, um aumento em 1 p.p., na Solvabilidade proporcionará um aumento no ROE na ordem dos 4,2%, isto significa que as empresas em análise, para além de conseguirem fazer face aos seus compromissos de longo prazo, por este indicador, também estão a ter retorno ao nível da eficiência que transformam os capitais investidos em lucro.

Em suma, pode-se dizer que nesta subsecção a hipótese de partida (**H1 – b**) foi sustentada, uma vez que do ponto de vista da relação da satisfação dos colaboradores com o ROE obteve-se dados com significância dessa relação em ambos os modelos. Estes resultados demonstram ligeiramente mais força no modelo de efeitos fixos para o tempo na presença de todas as variáveis de controlo. De ambos os modos, estes modelos parecem mostrar evidências robustas, segundo os dados à disposição, que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo na melhoria do desempenho económico empresarial, efetuando a análise pelo ROE.

4.4.3 Resultados Obtidos – Q-Tobin

Tabela 6- Resultados obtidos do modelo de efeitos fixos - Q-Tobin

Modelo de Efeitos Fixos		
Variáveis/Modelo	Q-Tobin	
	Tempo	Indivíduos
SC	0,021 . (0,011)	0,0043 (0,0052)
S	0,00007 (0,00005)	
M(Finlândia)	-1,1** (0,34)	
M(Noruega)	-0,81* (0,41)	
M(Suécia)	-0,72* (0,33)	
SB	1,27*** (0,24)	0,83*** (0,21)
LQ	-0,09 (0,17)	0,015 (0,15)
LA	-0,63*** (0,15)	-0,34 (0,53)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Nesta subseção destaca-se os resultados obtidos na ótica do Q-Tobin, estes resultados não vão ao encontro da hipótese de partida no que diz respeito à variável independente no modelo de efeitos fixos para os indivíduos, mas verificam-se ligeiramente no modelo de efeitos fixos para o tempo. No modelo referente ao tempo, verifica-se, que um aumento de 1 ponto percentual na satisfação dos colaboradores, origina um aumento na ordem dos 2,1% no rácio Q-Tobin, *ceteris paribus*.

As variáveis qualitativas de mercado assumem aqui alguma significância, mas variam no sentido negativo, esta variação parece evidenciar que as empresas do mercado dinamarquês (que não estão aqui destacadas) apresentam maiores valor de mercado que as empresas homólogas da Finlândia, Noruega e Suécia. Além disso, e no que toca à variável de controlo solvabilidade esta assume nos dois modelos aqui em evidência,

elevada significância, neste sentido aumentando 1 p.p., nesta variável afeta-se, neste caso, positivamente o Q-Tobin em 127% aplicando o modelo de efeitos fixos no tempo, e 83%, aplicando o modelo de efeitos fixos para os indivíduos, *ceteris paribus*. Deste modo, partindo dos resultados obtidos, nomeadamente no modelo respeitante ao tempo, tendo em consideração que o resultado é superior a 100%, as empresas em análise parecem ser capazes de fazer face aos seus compromissos a longo prazo, e ainda assim exponenciar o seu valor de mercado.

Como tal, tendo em consideração os resultados obtidos pela análise do Q-Tobin, verifica-se que a hipótese de partida (**H1 – c**)), se verifica moderadamente, isto se considerarmos o modelo de efeitos fixos para o tempo, não se verificam analisando o modelo referente aos indivíduos. Pode-se assim concluir, que a satisfação com que os funcionários executam o seu trabalho tem um impacto residual na valorização de mercado das empresas em análise, segundo o que se conseguiu apurar.

4.5 Análises de Robustez

4.5.1 Rotatividade dos colaboradores

Como forma de complementar a análise efetuada sobre a influência da Satisfação no trabalho em desempenhos económicos empresariais, foi realizada uma análise de robustez utilizando neste caso, a Rotatividade dos colaboradores (RC) – *Turnover of Employees*.

Para isso, à imagem do estudo realizado na subsecção anterior utilizou-se o modelo de efeitos fixos para o tempo e também para os indivíduos. Nesta análise, da Rotatividade dos colaboradores, foi também executada a matriz robusta de variâncias e covariâncias.

Assim sendo, estas foram as equações dos modelos executados e os resultados obtidos:

ROA:

$$ROA_{it} = \beta_0 Rotatividade\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Setor_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log.\ Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

ROE:

$$ROE_{it} = \beta_0 Rotatividade\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Setor_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log.\ Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Q-Tobin:

$$Q - Tobin_{it} = \beta_0 Rotatividade\ dos\ Colaboradores_{it} + \beta_1 Setor_{it} + \beta_2 Mercado_{it} + \beta_3 Solvabilidade_{it} + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Log. Ativo_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

Tabela 7 - Resultados obtidos na variável dependente ROA - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente

Modelo de Efeitos Fixos		
Variáveis/Modelo	ROA	
	Tempo	Indivíduos
RC	-0,00046 (0,0007)	-0,0013 (0,0008)
S	0,000002 (0,000002)	
M(Finlândia)	-0,038** (0,014)	
M(Noruega)	-0,042* (0,019)	
M(Suécia)	-0,031* (0,013)	
SB	0,038*** (0,092)	0,038*** (0,0087)
LQ	-0,0087 (0,0082)	-0,0016 (0,017)
LA	-0,016 (0,008)	-0,050 (0,033)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “***” Nível de significância de 0,1% , “**” Nível de significância de 1% , “*” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Nesta subsecção em que o ROA é variável dependente verifica-se que a variável independente Rotatividade dos colaboradores não apresenta coeficientes estatisticamente significativos, tanto analisando o modelo de efeitos fixos para o tempo, como para o modelo de efeitos fixos para os indivíduos.

A variável de controlo Solvabilidade apresenta coeficientes estaticamente significativos e positivos em ambos os modelos, o que significa que aumentando um ponto percentual

na Solvabilidade, a rentabilidade dos ativos aumenta 3,8%, *ceteris paribus*, em ambos os modelos. Em acréscimo, os valores apresentados desta variável de controlo parecem verificar, que as empresas em análise estão a conseguir fazer face às suas dívidas a médio e a longo prazo assim como, a criar valor empresarial através de aumentos de rentabilidade dos seus ativos.

Em síntese, considerando os resultados obtidos não parece haver indícios que a hipótese de partida (**H1 – a**) esteja aqui sustentada pois, neste caso, não se encontra significância estatística nos resultados que traduzam suporte à hipótese de partida.

Tabela 8 - Resultados obtidos na variável dependente ROE - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente

Modelo de Efeitos Fixos		
	ROE	
Variáveis/Modelo	Tempo	Indivíduos
RC	-0,0011 (0,0016)	-0,0036 (0,0022)
S	0,000007 (0,000005)	
M(Finlândia)	-0,085** (0,031)	
M(Noruega)	-0,079 . (0,041)	
M(Suécia)	-0,070* (0,030)	
SB	0,021 (0,019)	0,039* (0,017)
LQ	-0,022 (0,019)	-0,011 (0,038)
LA	-0,033 . (0,019)	-0,11 (0,11)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Nesta subsecção analisa-se a variável ROE como dependente. No que toca à sua relação com a independente, Rotatividade dos Colaboradores, verifica-se à imagem da subsecção

anterior que a variável independente Rotatividade dos colaboradores não apresenta coeficientes estatisticamente significativos, tanto analisando o modelo de efeitos fixos para o tempo, como para o modelo de efeitos fixos para os indivíduos.

No que diz respeito ao modelo de efeitos fixos para os indivíduos salienta-se que aumentando um ponto percentual na solvabilidade, o retorno sobre os capitais próprios aumenta proporcionalmente em 3,9%, *ceteris paribus*.

Em síntese, e face aos resultados evidenciados realça-se o facto de a hipótese de partida (**H1 – b**) não ser aqui provada empiricamente. Consoante estes resultados, não foi aqui visto através que a rotatividade dos colaboradores proporciona desempenhos económicos empresariais superiores, analisando através do ROE.

Tabela 9- Resultados obtidos na variável dependente Q-Tobin - Rotatividade dos Colaboradores como variável independente

Modelo de Efeitos Fixos		
Variáveis/Modelo	Q-Tobin	
	Tempo	Indivíduos
RC	-0,0071 (0,017)	0,0094 (0,012)
S	0,000003 (0,00005)	
M(Finlândia)	-1,55*** (0,43)	
M(Noruega)	-1,17* (0,58)	
M(Suécia)	-1,16** (0,41)	
SB	1,15*** (0,27)	0,54*** (0,11)
LQ	0,16 (0,22)	0,028 (0,15)
LA	-0,82*** (0,17)	-0,055 (0,58)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância.

“****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

No que diz respeito à análise em que o Q-Tobin é a variável dependente é de notar, mais uma vez, e como tem sido recorrente nesta subsecção que a variável independente, RC, não apresenta significância estatística, nos dois modelos elaborados.

Além disso, reforça-se também neste caso a significância das variáveis Mercado, Solvabilidade e Logaritmo do Ativo. A Solvabilidade, apresenta aqui novamente valores bastante significativos nestes modelos, o que simboliza, neste caso, que aumentando um ponto percentual, nesta variável, o Q-Tobin aumenta 1,15 e 0,54 em valor absoluto, *ceteris paribus*, tendo em conta, o modelo de efeitos fixos para o tempo e para os indivíduos respetivamente.

Em suma, podemos concluir tendo em conta os resultados obtidos que a hipótese de partida, (**H1 - c**) não foi neste caso provada, uma vez que não houve significância nos resultados obtidos nomeadamente, entre a variável independente, Rotatividade dos Colaboradores e o Q-Tobin aqui em estudo.

4.5.2 Análise por dimensão de empresa

Nesta subsecção foi realizada uma análise de robustez tendo em conta a dimensão das empresas em estudo. Esta é efetuada para se tentar chegar a conclusões, em que tipo de empresas a satisfação dos colaboradores terá maior impacto na melhoria do desempenho organizacional.

Para isso, foi realizada uma separação das empresas baseada na mediana no volume de negócios. Sendo a mediana desta variável, 2.797.657€, as empresas com vendas/prestações de serviços inferiores a esse montante, aqui em referência, seriam aqui consideradas como empresas “pequenas (EP)”, as com valor superior seriam então empresas “grandes (EG)”. Em acréscimo, é importante frisar, que tendo em conta os resultados verificados aquando da análise dos resíduos do modelo, foi também realizada a matriz robusta de variâncias e covariâncias. Assim sendo, de seguida são apresentados os resultados obtidos assim como a interpretação dos modelos efetuados.

Tabela 10 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – ROA como variável dependente

Modelo de Efeitos Fixos				
Variáveis/Modelo	ROA			
	Tempo (EP)	Indivíduos (EP)	Tempo (EG)	Indivíduos (EG)
SC	0,0013* (0,00064)	0,0009 (0,0007)	0,0013** (0,0004)	0,00085* (0,0004)
S	0,000003 (0,000002)		-0,0000004 (0,000004)	
M(Finlândia)	-0,0122 (0,016)		-0,033* (0,016)	
M(Noruega)	-0,0028 (0,018)		-0,033 . (0,019)	
M(Suécia)	-0,014 (0,015)		-0,017 (0,014)	
SB	0,038** (0,016)	0,024* (0,011)	0,035*** (0,010)	0,047*** (0,007)
LQ	-0,0012 (0,01)	-0,002 (0,010)	0,001 (0,009)	0,014 (0,014)
LA	-0,0012 (0,011)	-0,075** (0,024)	-0,018 (0,012)	-0,032 (0,051)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

No que diz respeito aos resultados obtidos que se observam na tabela 10 destacada em cima, verifica-se no que toca à variável independente Satisfação dos Colaboradores, uma semelhança comparando os modelos de análise referentes ao tempo nas designadas “empresas grandes” e “pequenas”. Deste modo, em ambos os modelos, aumentando em 1 p.p. a variável dependente Satisfação dos Colaboradores, origina um efeito positivo na variável rendibilidade do ativo na ordem dos 0,13%, considerando todas as variáveis de controlo, *ceteris paribus*.

Isto pode significar, neste caso, no que diz respeito ao modelo com abordagem ao tempo, que tanto as aqui representadas como empresas “grandes” e empresas “pequenas” possuem ambas bons mecanismos que promovem a satisfação dos colaboradores, e isso está a ter um impacto significativo no aumento da rendibilidade dos ativos de todas as empresas aqui em estudo. Esta abordagem foi também abordada por Kessler (2020),

quando refere que a satisfação no trabalho vai ao encontro da produtividade ao longo do tempo, o que proporciona uma relação linear, entre a satisfação no trabalho e o subsequente desempenho organizacional a longo prazo. Segundo o estudo do referido autor, isto foi possível quando considerado o tamanho das empresas, sendo que nesse caso, isso era verificado nas empresas com mais ativos e funcionários, mas segundo os dados aqui à disposição, isso parece verificar-se em ambos os grupos de empresas.

Em síntese, pode-se afirmar que aquilo que se definiu como hipótese de partida (**H1 – a**) foi aqui provado, sendo esta tão evidente nas empresas referenciadas como empresas “grandes” e “pequenas”, desse modo, na maioria dos modelos apresentados, obtiveram-se coeficientes positivos na relação da satisfação dos colaboradores com o desempenho económico empresarial, fazendo a análise através do ROA.

Tabela 11 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – ROE como variável dependente

Modelo de Efeitos Fixos				
Variáveis/Modelo	ROE			
	Tempo (EP)	Indivíduos (EP)	Tempo (EG)	Indivíduos (EG)
SC	0,0037* (0,0016)	0,0035* (0,0017)	0,0025* (0,001)	0,0011 (0,0012)
S	0,000006 (0,000005)		-0,000002 (0,00001)	
M(Finlândia)	-0,02 (0,04)		-0,10** (0,035)	
M(Noruega)	0,034 (0,045)		-0,074 (0,045)	
M(Suécia)	-0,026 (0,034)		-0,045 (0,032)	
SB	0,014 (0,02)	0,0073 (0,021)	0,017 (0,026)	0,066*** (0,019)
LQ	-0,005 (0,023)	0,005 (0,023)	0,095 (0,024)	0,036 (0,037)
LA	-0,05 . (0,024)	-0,20 (0,08)	-0,056 . (0,029)	-0,019 (0,15)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância. “***” Nível de significância de 0,1% , “**” Nível de significância de 1% , “*” Nível de significância de 5%, “. ” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Neste modelo de dados em painel com efeitos fixos, apresentado na tabela 11, em que o ROE é a variável dependente destacam-se os dados obtidos na variável independente Satisfação dos Colaboradores. Os resultados obtidos mostram que nas empresas “pequenas” a melhoria da satisfação dos colaboradores gera aumentos de rentabilidade mais forte que em empresas “grandes”. Assim sendo, neste caso, das empresas “pequenas” aumentando um ponto percentual nesta variável Satisfação dos colaboradores, proporciona um aumento de 0,37 pontos percentuais na rentabilidade dos capitais próprios considerando o modelo referente ao tempo, *ceteris paribus*. Do mesmo modo, e considerando o modelo de efeitos fixos para os indivíduos, um aumento de um ponto percentual na variável independente Satisfação dos colaboradores proporciona uma variação positiva de 0,35 pontos percentuais, *ceteris paribus*, na rentabilidade dos capitais próprios.

Os resultados verificados podem ser o reflexo de vários fatores, por um lado as empresas aqui destacadas como mais “pequenas” podem estar a fazer investimentos, como aumentos salariais ou melhoria das condições de trabalho, que potenciem o contentamento dos referidos colaboradores a longo prazo, e isso está a ter reflexos positivos na performance empresarial que exponencia os retornos de capitais sobre investimentos realizados. Por outro lado, a satisfação dos colaboradores pode também partir dos próprios funcionários e não tanto de investimentos específicos realizados pelas empresas nesse sentido, como sustentam Whitman et al. (2010) quando referem que funcionários que trabalham numa determinada unidade, e que partilham de um mesmo ambiente, podem partilhar dos mesmos níveis de satisfação e isso ter um impacto positivo.

Assim sendo, e segundo o que se conseguiu apurar nesta subsecção, conclui-se que a hipótese de partida (**H1 – b**) que sintetiza que a Satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo sobre o Desempenho organizacional, analisando através do ROE foi validada, considerando os dois modelos elaborados e os dados à disposição. Neste caso, verifica-se que a Satisfação dos colaboradores gerou uma melhoria no desempenho organizacional mais forte nas empresas “pequenas”, em comparação com as empresas “grandes” em destaque.

Tabela 12 - Resultados Obtidos na Análise de Dimensão de empresas – Q-Tobin como variável dependente

Modelo de Efeitos Fixos				
Variáveis/Modelo	Q-Tobin			
	Tempo (EP)	Indivíduos (EP)	Tempo (EG)	Indivíduos (EG)
SC	0,01 (0,015)	0,00043 (0,0096)	0,033* (0,014)	0,011 . (0,0056)
S	0,00009 . (0,00005)		0,000034 (0,00013)	
M(Finlândia)	-0,088* (0,044)		-0,92 (0,59)	
M(Noruega)	-0,094* (0,04)		-0,73 (0,60)	
M(Suécia)	-0,082 . (0,043)		-0,41 (0,52)	
SB	1,60*** (0,31)	0,89* (0,39)	1,1** (0,35)	0,74** (0,23)
LQ	0,10 (0,25)	-0,11 (0,25)	0,0061 (0,021)	0,038 (0,11)
LA	-0,88** (0,31)	-0,44 (0,71)	-0,26 (0,20)	0,060 (0,77)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância.

“****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Na tabela 12 representada acima, investigou-se o impacto que teria a Satisfação dos colaboradores, na variável dependente Q-Tobin. Segundo o que se conseguiu apurar, os resultados obtidos só foram estatisticamente significativos quando analisadas as empresas “grandes” aqui destacadas. Deste modo, aumentando um ponto percentual na variável independente Satisfação dos colaboradores proporciona um impacto positivo e de crescimento no Q-Tobin na ordem das 0,033 e 0,011 unidades.

Em síntese, isto pode significar, em termos práticos, que o valor de mercado das empresas “grandes” está a ser aumentando face ao valor contabilístico das mesmas, e que a satisfação dos colaboradores está a ter um impacto significativo nesse aumento, o que vai encontro daquilo que se definiu como hipótese de partida (**H1- c**)), que a satisfação dos

colaboradores está a impactar positivamente os desempenhos económicos empresariais, tendo em conta, neste caso, o Q-Tobin.

4.5.3 Análise por Mercados

Nesta subsecção é realizada uma análise de robustez no sentido de tentar perceber, com maior detalhe, em que mercados a satisfação dos colaboradores tem maior impacto no desempenho económico empresarial (H1). Para isso foi realizada, à imagem das outras secções de resultados, e consoante o que foi demonstrado na análise dos resíduos, a matriz robusta de variâncias e covariâncias para os mesmos modelos de efeitos fixos para o tempo e para os indivíduos. Nas tabelas abaixo são, portanto, demonstrados os resultados obtidos, e de seguida a interpretação das mesmas.

Tabela 13 - Análise Individual por Mercados segundo o ROA

Modelo de Efeitos Fixos								
Variáveis	ROA							
	Finlândia		Suécia		Noruega		Dinamarca	
	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.
SC	0,0015** (0,00046)	0,0013** (0,00048)	0,0014** (0,00046)	-0,000039 (0,00045)	-0,00088 (0,00078)	0,0011 (0,0011)	0,0016 (0,0015)	0,0014 (0,00088)
S	0,000003 (0,000002)		0,000002 (0,000002)		-0,000015*** (0,000004)		-0,000001 (0,000005)	
SB	0,049*** (0,0084)	0,049*** (0,0082)	0,038** (0,012)	0,044*** (0,01)	-0,02 . (0,011)	0,016 (0,010)	0,047* (0,023)	0,026* (0,012)
LQ	-0,015 . (0,0087)	0,017 (0,017)	-0,0044 (0,01)	0,015 (0,011)	-0,0059 (0,014)	-0,040 (0,039)	0,018 (0,017)	-0,0002 (0,017)
LA	-0,023* (0,01)	-0,10*** (0,02)	-0,019* (0,0076)	-0,06 (0,034)	0,055*** (0,0082)	-0,097* (0,038)	0,001 (0,015)	0,020 (0,038)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância.

“***” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Segundo o que nos mostra a tabela 13 acima, é de destacar a significância da variável independente, SC, sendo este impacto mais notado no mercado finlandês, mas também em parte no mercado sueco, considerando os modelos analisados. Avaliando os resultados no que diz respeito ao mercado finlandês, verifica-se que aumentando em um ponto percentual a satisfação dos colaboradores, origina um aumento no ROA, de 0,15% e 0,13%, *ceteris paribus*, considerando os modelos para o tempo e indivíduos respetivamente. Este aumento assinalado é registado, tendo em conta todas as variáveis de controlo nos modelos.

Tendo em conta, estes resultados no mercado finlandês, com nível de significância de 1%, possivelmente demonstram que as empresas finlandesas aqui em destaque, apostam mais em medidas de satisfação dos colaboradores o que traz reflexos significativos no retorno sobre os ativos dessas empresas. Estes tipos de conclusões, também se podem verificar quando analisado o modelo de efeitos fixos para o tempo no mercado sueco.

Mais uma vez, reforça-se que os valores da Solvabilidade nos resultados obtidos, havendo significância nessa variável de controlo em praticamente todos os modelos aqui realizados. O que parece vir a verificar que as empresas em análise, em todos os mercados, estão a conseguir fazer face aos seus compromissos a médio/longo prazo e ainda assim a retirar retornos, na sua generalidade positivos, nos seus ativos.

Em acréscimo, ressalva-se também, no que toca ao mercado norueguês, particularmente no modelo de efeitos fixos para o tempo a significância da variável logaritmo do ativo, sendo esta uma variável de controlo de dimensão neste estudo, isto pode significar que as empresas aqui em causa, do mercado norueguês estão a conseguir trazer rentabilidade aos seus ativos, pois aumentando numa unidade o logaritmo do ativo, impacta positivamente o retorno sobre ativos em 0,055, *ceteris paribus*.

Em suma, tendo em conta os resultados obtidos na tabela destacada conclui-se salvaguardando a base de dados do estudo, que a hipótese de partida (**H1- a**)), se verifica considerando o mercado finlandês e o mercado sueco, contudo o mesmo não pode ser dito se considerarmos o norueguês e o dinamarquês.

Tabela 14 - Análise Individual por Mercados segundo o ROE

Modelo de Efeitos Fixos								
Variáveis	ROE							
	Finlândia		Suécia		Noruega		Dinamarca	
	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.
SC	0,0035** (0,0013)	0,0034** (0,0012)	0,0036** (0,00046)	-0,00011 (0,0014)	-0,004 . (0,002)	-0,0002 (0,0037)	0,004 (0,003)	0,0034 (0,0022)
S	0,000009 (0,000006)		0,000002 (0,000006)		-0,0004*** (0,000009)		0,0000005 (0,00001)	
SB	0,055* (0,024)	0,055*** (0,015)	0,001 (0,032)	0,059* (0,029)	-0,069* (0,028)	-0,012 (0,023)	0,037 (0,050)	0,017 (0,038)
LQ	-0,036 (0,025)	0,038 (0,034)	-0,0073 (0,025)	0,039 (0,030)	-0,066 (0,027)	-0,012 (0,1)	0,048 (0,039)	0,026 (0,047)
LA	-0,056* (0,026)	-0,22*** (0,059)	-0,044* (0,017)	-0,16 (0,12)	0,14*** (0,019)	-0,24* (0,096)	0,011 (0,035)	0,12 (0,14)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância.

“****” Nível de significância de 0,1% , “***”Nível de significância de 1% , “**” Nível de significância de 5% , “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

No que diz respeito ao modelo de efeitos fixos com o ROE como dependente, verifica-se relativamente à variável independente Satisfação dos colaboradores, resultados bastante semelhantes aos verificados nesta subsecção no modelo com o ROA. Assim sendo, apuraram-se resultados estatisticamente significativos no que toca ao mercado finlandês. Nesse sentido, aumentando um ponto percentual à variável independente satisfação dos colaboradores, regista-se um aumento no retorno sobre os capitais investidos de 0,35% e 0,34%, *ceteris paribus*, segundo o modelo referente ao tempo e aos indivíduos, respetivamente.

Deste modo, os resultados significativos registados no mercado finlandês, podem ser o resultado de um consistente conjunto de medidas que as empresas deste país vão adotando na sua generalidade, e que por sua vez, proporcionam um retorno significativo dos capitais empregues pelas empresas da Finlândia. Conclusões semelhantes se podem tirar analisando o mercado sueco, como também o norueguês, considerando o modelo de dados em painel com efeitos fixos para o tempo, embora neste último caso com níveis de significância um pouco mais reduzidos (10%).

Para concluir, depreende-se assim que a hipótese de partida (**H1 – b**)), se verificou parcialmente, uma vez que se registaram na tabela 14, resultados estatisticamente significativos para o mercado da Finlândia, e segundo o modelo de efeitos fixos para o tempo, para a Suécia e Noruega, mas o mesmo não pode ser dito nesses mesmos mercados para o modelo de efeitos para os indivíduos, e em todos os modelos executados para a Dinamarca.

Tabela 15 - Análise Individual por Mercados segundo o Q-Tobin

Modelo de Efeitos Fixos								
Variáveis	Q-Tobin							
	Finlândia		Suécia		Noruega		Dinamarca	
	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.	Tempo	Ind.
SC	0,017 . (0,009)	0,011* (0,0044)	0,033** (0,01)	-0,0062 (0,012)	-0,024 (0,016)	-0,0034 (0,0040)	0,026 (0,050)	0,017 (0,017)
S	0,00009* (0,00005)		0,00011 . (0,00006)		-0,00001 (0,000007)		-0,00020 (0,0016)	
SB	0,78*** (0,14)	0,45*** (0,047)	0,15*** (0,3)	1,40*** (0,33)	0,33 (0,24)	0,5*** (0,077)	1,79** (0,065)	0,54 (0,037)
LQ	-0,077 (0,16)	0,28* (0,13)	0,11 (0,25)	-0,12 (0,23)	-0,20 (0,18)	-0,080 (0,11)	0,69 (0,51)	0,19 (0,25)
LA	-0,6*** (0,16)	-0,81* (0,32)	-0,6** (0,2)	-1,08 . (0,56)	-0,7*** (0,15)	-4,45* (1,99)	-0,37 (0,47)	1,33 (0,86)

A tabela apresenta contém os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável assim como o respetivo nível de significância.

“***” Nível de significância de 0,1% , “**”Nível de significância de 1% , “*” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%

Fonte: Elaboração própria, com base no *software R studio*

Relativamente ao modelo de efeitos fixos tendo em conta o Q-Tobin como variável dependente destaca-se a significância, um pouco à imagem deste subseção, da variável independente Satisfação dos colaboradores nos modelos do mercado finlandês, como também sobre o mercado Sueco, no modelo de efeitos fixos para o tempo.

Assim sendo, e segundo o que nos mostra a tabela 15, aumentando em um ponto percentual a satisfação dos colaboradores, há um aumento nos índices do Q-Tobin de 0,017 e 0,011 valores absolutos, *ceteris paribus*, considerando o mercado finlandês nos modelos elaborados, respetivamente. O mesmo pode ser dito sobre o mercado sueco, no modelo referente ao tempo, sendo que neste, aumentando em um ponto percentual a variável independente em estudo, aumenta posteriormente o Q-Tobin em 0,033 valores absolutos, *ceteris paribus*.

Além disso, é importante frisar como tem sido recorrente nos modelos estimados, os níveis de significância da variável de controlo Solvabilidade no estudo realizado. Estes níveis de significância querem dizer neste caso específico, que a generalidade das empresas observadas para além de conseguirem cumprir com os seus compromissos a médio/longo prazo, estão também a conseguir elevar o valor de mercado das mesmas.

Resumidamente, conclui-se que a hipótese de partida (**H1 – c**) se verifica ligeiramente nesta situação, uma vez que apenas nos modelos do mercado finlandês e do mercado sueco isso é verificável, sendo que no mercado sueco isso é mais evidente no modelo referente ao tempo. Portanto, aqui o facto de a satisfação dos colaboradores contribuir para melhores desempenhos económicos empresariais segundo o Q-Tobin só se corrobora moderadamente.

A satisfação no trabalho é, por senso comum, uma componente que qualquer colaborador pretende ter no seu ambiente de trabalho diário, sob o ponto de vista do seu bem-estar profissional que acaba indiretamente por ter também, influência na sua vertente pessoal. É dentro desse contexto de satisfação, que se introduz a temática do desempenho organizacional pois entende-se que um desempenho forte e consistente, é um fator imprescindível no sucesso das organizações. De facto, vários foram os autores que se debruçaram sobre estes temas, contudo nem todas as abordagens foram positivas. Iaffaldano e Muchinsky (1985), entre outros, afirmaram que não há grande relação de causa e efeito entre estes conceitos, assim como Cappelli e Neumark (2001) frisaram, que práticas de elevada performance podem trazer mais custos para a empresa, não estando comprovado que isso seja benéfico no contexto empresarial. Em contrapartida, estudos realizados por Edmans (2012), Schneider et al. (2003), Bakotic (2016) ou Kessler (2020), por exemplo, provaram que, efetivamente a satisfação no trabalho se traduz em relações positivas no desempenho organizacional.

Deste modo, a presente dissertação tem como objetivo obter evidências que o aumento da satisfação do ponto de vista dos colaboradores, tem impacto positivo no ROA, ROE e Q-Tobin das empresas. Para isso, o estudo realizado abordou a satisfação dos colaboradores no trabalho, usando para cada empresa e para cada ano em análise, a percentagem de colaboradores satisfeitos tendo em conta os mercados da Suécia, Noruega, Finlândia e Dinamarca. Nesse seguimento, e do ponto de vista da análise do desempenho económico das empresas e a sua relação com a satisfação dos colaboradores, procurou-se utilizar variáveis dependentes que traduzissem essa relação de forma adequada, optando-se nesse sentido pelo ROA e pelo ROE. Além disso, na tentativa de obter também uma variável diferenciada que permitisse estabelecer uma relação entre valor de mercado e valor contabilístico, definiu-se que o Q-Tobin seria uma boa escolha para esse efeito. A análise econométrica efetuada foi realizada tendo em consideração, o modelo de dados em painel com efeitos fixos.

Os resultados obtidos mostraram evidências empíricas que a satisfação dos colaboradores tem impacto positivo no desempenho económico empresarial, no que diz respeito às variáveis dependentes ROA e ROE, sustentando-se assim o que tinha sido proposto como primeiras alíneas da única hipótese de partida, H1- a) e H1-b), do estudo, respetivamente. No que ao Q-Tobin diz respeito, verifica-se também alguma evidência daquilo que foi

definido como hipótese de partida, H1- c), contudo, as evidências empíricas registadas foram mais fracas.

De forma a dar maior ênfase ao que se pretendia provar, foram realizadas três análises de robustez distintas, sendo que na primeira optou-se por substituir a variável independente, satisfação dos colaboradores, pela rotatividade dos mesmos. Essa variável foi usada no sentido de se testar se o abandono do posto de trabalho por parte dos colaboradores, poderia corroborar aquilo que tinha sido percebido para a variável satisfação dos colaboradores. Contudo, em termos de significância estatística, em nenhum dos modelos efetuados se comprovaram resultados que traduzissem o que se definiu como hipóteses de partida, e desse modo na primeira análise de robustez efetuada os resultados não foram ao encontro do que o que se desejava provar.

Merece ainda destaque, a segunda análise de robustez efetuada; esta tinha como objetivo perceber-se tendo em conta a divisão de empresas efetuada, em qual dos grupos identificados (maiores ou menores empresas) haveria maior impacto da satisfação dos colaboradores no desempenho económico empresarial. Deste modo, os resultados obtidos no que concerne o ROA provaram, com o mesmo ênfase, que as designadas “grandes” empresas e empresas “pequenas” apresentavam resultados positivos significativos que suportaram aquilo foi definido com hipótese de partida, H1 – a), o que parece prever que tanto as maiores empresas aí destacadas como as menores têm a mesma facilidade para produzir retornos nos investimentos efetuados em ativos, sendo que estudos anteriores, como é o caso de Kessler (2020) pareciam dar maior ênfase, às maiores empresas. O mesmo tipo de análise foi realizado para o ROE, os resultados neste caso demonstraram-se com maior força para as “pequenas” empresas o que parece verificar que estas têm maior facilidade em produzir retorno sobre os capitais investidos através da influência de fatores decorrentes da satisfação dos colaboradores, segundo os dados analisados. Paralelamente, o Q-Tobin foi também testado por esta análise de robustez, o que os resultados traduziram foi que apenas as empresas “grandes” apresentaram evidências significativas nesta abordagem realizada, o que subentende que estas são as que têm maior facilidade para exponenciar o seu valor de mercado face ao seu valor contabilístico, com a intervenção da satisfação dos colaboradores.

Por último, foi realizada uma análise de robustez diferenciando as empresas por mercados com o intuito de se perceber em quais, as hipóteses de partida se comprovaram. Em todas as variáveis dependentes em estudo, se verificaram valores estatisticamente significativos

nas empresas finlandesas, esses resultados foram demonstrados também em parte nas empresas suecas e pontualmente nas norueguesas.

Para concluir, do ponto de vista geral e depois de todas as análises efetuadas, os resultados obtidos parecem realmente apresentar indícios de que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo e significativo no desempenho económico empresarial, segundo os dados à disposição.

Entretanto, no que toca às limitações ao estudo realizado pode-se dizer que o facto de o estudo das variáveis ter sido realizado em anos consecutivos (2011 a 2020) pode ter algum impacto num contexto de análise de longo prazo. Edmans (2012), por exemplo, procurou estudar anos não consecutivos precisamente para garantir que os resultados não eram conduzidos por um período específico de tempo ou condições económicas específicas, como por exemplo, se a satisfação no trabalho é mais evidente em períodos de tempo com recessão económica.

Investigações futuras que recaiam sobre este tema terão várias hipóteses de novas abordagens. Pode-se, por exemplo, realizar um estudo que se debruce na relação efetuada, acrescentando uma componente de análise da produtividade dos colaboradores, para sustentar o desempenho económico das organizações, sendo essa produtividade medida por exemplo, por *key performance indicators* das empresas. Outra possível investigação, seria analisar bases de dados em que seja possível verificar se os aumentos salariais proporcionam acréscimo da satisfação e se isso tem impactos diretos no desempenho económico empresarial. Ou para finalizar, análises como as referidas nas citações anteriores utilizando o modelo GMM, que permite a verificação de resultados através de uma variável dependente desfasada no tempo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anderson, E., & Oliver, R. L. (1987). Perspectives on behavior-based versus outcome-based salesforce control systems. *Journal of Marketing*, 51(4), 76–88. <https://doi.org/10.2307/1251249>
- Arellano, M.; Bond, S. (1991) “Some tests of specification for Panel Data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations” *Review of Economic Studies* 58, pp.277-297. [Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations \(nyu.edu\)](https://doi.org/10.2307/1251249)
- Aspara, J., Klein, J. F., Luo, X., & Tikkanen, H. (2018). The dilemma of service productivity and service innovation: An empirical exploration in financial services. *Journal of Service Research*, 21(2), 249–262. <https://doi.org/10.1177/1094670517738368>
- Baird, A., Haynes, J., Massey, F., & Wild, R. (2011). Education: Public service output, input and productivity. *Economic & Labour Market Review*, 5(2), 64–87. <https://ideas.repec.org/a/pal/ecolmr/v5y2011i2p64-87.html>
- Bakotic, D. (2016). Relationship between job satisfaction and organisational performance. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1163946>
- Berzkalne, I., Zelgave, E. (2014). Return on Equity and company characteristics: An empirical study of industries in Latvia. *The 8th International Days of Statistics and Economics*. [253-Berzkalne-Irina-paper.pdf \(vse.cz\)](https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1163946)
- Bjornebekk, G. (2008). Positive affect and negative affect as modulators of cognition and motivation: The rediscovery of affect in achievement goal theory. *Scandinavian Journal of Educational Research*, 52, 153-170. <https://doi.org/10.1080/00313830801915788>
- Bockerman P, Ilmakunnas P, (2012). The Job Satisfaction-Productivity Nexus: A Study using Matched Survey and Register Data. *Industrial and Labor Relations Review*, 65:2, 244-262. <https://doi.org/10.1177/001979391206500203>

- Brayfield, A.H., Crockett, W.H., (1955). Employee attitudes and employee performance. *Psychological Bulletin*, 52,396-424. <https://doi.org/10.1037/h00458997>
- Broadstock, D.C., Chan, K., Cheng, L.T.W., Wang, X., (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters* 38 (August 2020), 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Bryson A, Forth J, Stokes L, (2017). Does employees subjective well-being affect workplace performance? *Human relations*, 70:8, 1017-1037. <https://doi.org/10.1177/0018726717693073>
- Cappelli, P., & Neumark, D. (2001). Do "high-performance" work practices improve establishment-level outcomes? *Industrial and Labor Relations Review*, 54, 737-775. <https://doi.org/10.2307/2696111>
- Carhart, M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52, 57-82. <https://doi.org/10.2307/2329556>
- Cho, S. J., C. Y. Chung, and J. Young. (2019). "Study on the Relationship between CSR and Financial Performance." *Sustainability* 11. <https://doi:10.3390/su11020343>
- Christen, M., Ganesh, I., & Soberman, D., Job Satisfaction, Job Performance, and Effort: A Reexamination Using Agency Theory (2006). <https://doi.org/10.1509/jmkg.70.1.137.qxd>
- Djellal, F., & Gallouj, F. (2013). The productivity challenge in services: Measurement and strategic perspectives. *The Service Industries Journal*, 33(3–4), 282–299. <https://doi.org/10.1080/02642069.2013.747519>
- Dormann, C., & Kaiser, D.M. (2002). Job conditions and customer satisfaction. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 11, 257-283. <https://doi.org/10.1080/13594320244000166>

- Edmans, A., (2012). The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, with Implications for Corporate Social Responsibility. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2054066>
- Ferriani, F., Natoli, F., (2021). ESG risks in times of Covid-19. *Applied Economic Letters* 28 (18), 1537–1541. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1830932>
- Fulmer, I.S., Gerhart, B., Scott, K.S., (2003) Are the 100 Best Better? An empirical investigation of the relationship between being a “great place to work” and firm performance. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.2003.tb00246.x>
- Gelade, G.A., & Young, S. (2005). Test of a service profit chain model in the retail banking sector. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 78, 1-22. <https://doi.org/10.1348/096317904X22926>
- Gujarati, D.; Porter, D. (2011) “Econometria Básica” 5ª ed. McGraw-Hill.
- Hart, Oliver D. & Bengt Holmstrom (1987), “The Theory of Contracts,” in *Advances in Economic Theory*, Fifth World Congress, T. Bewley, ed. New York: *Cambridge University Press*.
- Hausman, J. (1978). Specification Tests in Econometrics. 46(6), 1251-1271. <http://www.econ.uiuc.edu/~econ536/Papers/hausman78.pdf>
- Haynes, B. P. (2008). The impact of office comfort on productivity. *Journal of Facilities Management*, 6(1), 37-51. <https://doi.org/10.1108/14725960810847459>
- Heskett, J.L., Sasser, W.E., & Schlesinger, L.A. (2002). The Value Profit Chain: treat employees like customers and customers like employees. *New York: Free Press*. https://www.researchgate.net/publication/272168220_A_Review_Paper_on_SERVICE_PROFIT_CHAIN

- Iaffaldano, M. T., & Muchinsky, P. M. (1985). Job satisfaction and job performance: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 97(2), 251–273. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.97.2.251>
- Javadi, N. and Fattahi (2017), Investigating the effect of managers reward on capital structure and financial performance of companies accepted in Tehran Stock Exchange. *Strategic Management Magazine*. Fourth year number four. PP 69-94. article_125097_a04c29283e8be08ebbbfd81399b3d99.pdf (ijmae.com)
- Judge, T. A., Thoreson, C. J., Bono, J. E., & Patton, G. K. (2001). The job satisfaction-job performance relationship: A qualitative and quantitative review. *Psychological Bulletin*, 127(3), 376–407. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.127.3.376>
- Kaplan R.S., Norton D.P. (1992). The balanced scorecard - Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 71-80. <harvard-business-review-kaplan-norton-the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance.pdf> (orientaronline.com.ar)
- Kessler, S.R., Lucianetti, L., Pindek S., Zhu, Z. (2020). Job satisfaction and firm performance: Can employees' job satisfaction change the trajectory of a firm's performance? <https://doi.org/10.1111/jasp.12695>
- Koys, D.J. (2001). The effects of Employee Satisfaction, Organizational Citizenship behavior, and Turnover on Organizational Effectiveness: A Unit-Level, Longitudinal Study <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.2001.tb00087.x>
- Maury, B. (2006), Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations.” *Journal of Corporate Finance* 12: 321–341. <https://doi:10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002>

- Mobley, W.H. (1977) Intermediate Linkages in the Relationship between Job Satisfaction and Employee Turnover. *Journal of Applied Psychology*, 62, 237-240. <http://dx.doi.org/10.1037/0021-9010.62.2>
- Nauman, S., Bhatti, S., Jalil, F., & Riaz, M.B. (2020), How training at work influences employees' job satisfaction: roles of affective commitment and job performance. <https://doi.org/10.1080/14480220.2020.1864444>
- Osamudiane, O.R., Celestina, E.O., Awele, U.C., (2020). Impact of Financial Ratios on Stock market returns of quoted companies in nigeria. *Journal of Accounting, Business and Social sciences*. http://jabss.org/upload/8777_File_IMPACT%20OF%20FINANCIAL%20RATIOS%20ON%20STOCK%20MARKET%20RETURNS%20OF%20QUOTED%20COMPANIES%20IN%20NIGERIA.pdf
- Ostroff, C. (1992). The relationship between satisfaction, attitudes, and performance: An organizational level analysis. *Journal of Applied Psychology*, 77(6), 963–974. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.77.6.963>
- Rust, R. T., & Huang, M. H. (2012). Optimizing service productivity. *Journal of Marketing*, 76(2), 47–66. <https://doi.org/10.1509/jm.10.0441>
- Schermerhorn, John R. (2005). *Fundamentos de comportamento organizacional*. 2. ed. - Porto Alegre (RS): Bookman. 328 p.
- Schneider B, Bowen DE. (1985). Employee and customer perceptions of service in banks: Replication and extension. *Journal of Applied Psychology*, 70,423-433. https://www.researchgate.net/profile/Benjamin-Schneider-6/publication/232591183_Employee_and_Customer_Perceptions_of_Service_in_Banks_Replication_and_Extension/links/5658e19a08aefe619b214fcd/Employee-and-Customer-Perceptions-of-Service-in-Banks-Replication-and-Extension.pdf

- Schneider B., Goldstein H.M., Smith D.B. (1995). The ASA framework an update. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1995.tb01780.x>
- Schneider, B., Hanges, P. J., Smith, D. B., & Salvaggio, A. N. (2003). Which comes first: Employee attitudes or organizational financial and market performance? *Journal of Applied Psychology*, 88, 836–851. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.88.5.836>
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T.K., Batsakis, G. (2017), Corporate Governance and Tobin's Q as a Measure of Organizational Performance, <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12237>
- Strauss, G. (1968), Human Relations, <https://doi.org/10.1111/j.1468-232X.1968.tb01080.x>
- Swathi, B. (2014). Impact of organizational culture on employee's job satisfaction: A study of the public and private sector. *Sumedha Journal of Management*, 3(4), 4–13. http://cmrcetmba.in/SUMEDHA_ADMIN/journal_attachment/1548233989_1033206447.pdf
- Tajfel, H., & Turner, J.C., (1986). The Social Identity Theory of Intergroup Behavior. [Tajfel and Turner 1986.pdf \(christosaioannou.com\)](http://christosaioannou.com/Tajfel%20and%20Turner%201986.pdf)
- Taris T. W., Schreus, P.J.G., (2009) Well-being and organizational performance: An organizational-level test of the happy-productive worker hypothesis, *Work & Stress* <https://doi.org/10.1080/02678370903072555>
- Thomas JP, Whitman DS, & Viswesvaran C, (2010). Employee proactivity in organizations: A comparative meta-analysis of emergent proactive constructs. *Journal of occupational and organizational psychology*, 83:2, 275-300. <https://doi.org/10.1348/096317910X502359>

Tolici, D. (2021). Strategic Management Initiatives that Promote Organizational Performance. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 9(2), 165-176. <https://ideas.repec.org/a/nup/jrmdke/v9y2021i2165-176.html>

Ulrich D., Halbrook R., Meder D., Stuchlik M., & Thorp S. (1991). Employee and customer attachment: Synergies for competitive advantage. *Human Resource Planning* 14, 89-103. <https://doi.org/10.1007/BF02193858>