

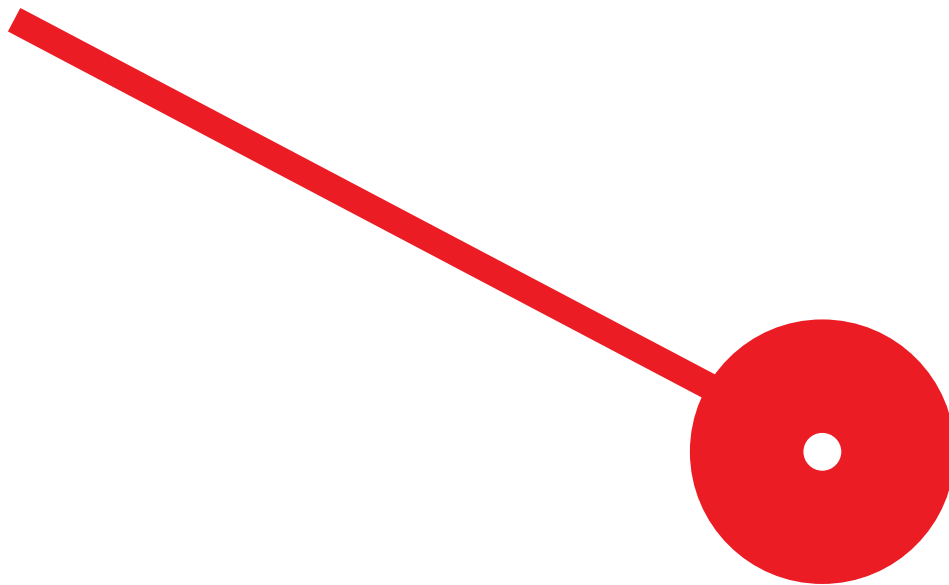
M

MESTRADO
Finanças Empresariais

A importância da satisfação dos colaboradores na performance económica e financeira das empresas - evidências nas empresas cotadas brasileiras

Tiago Fernando Silva Moreira

10/2023



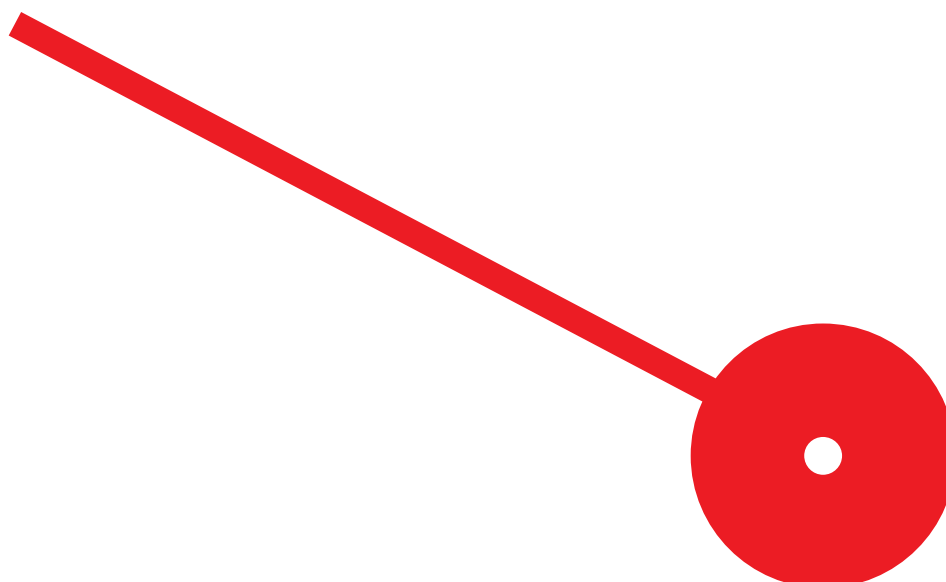
M MESTRADO
Finanças Empresariais

A importância da satisfação dos colaboradores na performance económica e financeira das empresas - evidências nas empresas cotadas brasileiras

Tiago Fernando Silva Moreira

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

Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri



Agradecimentos

Ao professor Armando Silva pelo seu incansável empenho na orientação desta dissertação, aos meus pais por todo o apoio e a todos os que me acompanharam ao longo deste percurso.

Resumo:

A satisfação dos colaboradores revela-se um fator crítico para o sucesso de uma organização. Para que os colaboradores de uma empresa se sintam motivados no desempenho das suas tarefas é necessário que estes se sintam satisfeitos no seu trabalho. São os colaboradores que através da sua produtividade contribuem para a melhoria da performance económica e financeira das empresas.

O objetivo desta investigação consiste em analisar o impacto da satisfação dos colaboradores na performance económica e financeiras das empresas brasileiras cotadas na Bovespa, no período entre 2011 e 2020.

Começando pela revisão de literatura, esta procurou aprofundar a temática da satisfação e o desempenho no trabalho, quer ao nível individual, quer ao nível coletivo, em termos da organização como um todo, tendo-se, no final, definido as hipóteses de partida para a investigação. De seguida, foi conduzido um estudo empírico de forma a validar as hipóteses de partida e testar o objetivo desta investigação.

Foram utilizados neste estudo dados recolhidos através das bases de dados *Eikon*, *Datastream* e *Worldscope*, tendo sido analisadas 38 empresas. A performance económica e financeira das empresas foi aferida tendo em conta três indicadores, designadamente, a rentabilidade do ativo (ROA), a rentabilidade do capital próprio (ROE) e o Q de Tobin. Como forma de aferir a satisfação dos colaboradores, foi utilizado um vetor de quatro variáveis explicativas, sendo elas, a percentagem de colaboradores satisfeitos no trabalho, a pontuação ESG da força de trabalho, a implementação de horários de trabalho flexíveis e a existência de políticas de diversidade e de oportunidades nas organizações.

O modelo de regressão econométrica utilizado foi o modelo de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo, tendo sido obtidas evidências de que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo e significativo na performance económica e financeira das empresas brasileiras cotadas na Bovespa.

Palavras chave: Satisfação no trabalho, Rentabilidade, Desempenho empresarial, Performance económica e financeira

Abstract:

Employee satisfaction is a critical factor for the success of an organization. For the employees of a company to feel motivated in the performance of their tasks, it is necessary that they feel satisfied in their work. It is the employees who, through their productivity, contribute to improving the economic and financial performance of companies.

The objective of this investigation is to analyze the impact of employee satisfaction on the economic and financial performance of Brazilian companies listed on Bovespa, in the period between 2011 and 2020.

Starting with the literature review, this sought to deepen the theme of satisfaction and performance at work, both at the individual level and at the collective level, in terms of the organization as a whole, having, in the end, defined the starting hypotheses for the investigation. Then, an empirical study was conducted in order to validate the starting hypotheses and test the objective of this investigation.

Data collected from the Eikon, Datastream and Worldscope databases were used in this study, with 38 companies having been analysed. The economic and financial performance of companies was measured taking into account three indicators, namely return on assets (ROA), return on equity (ROE) and Tobin's Q. As a way of measuring employee satisfaction, a vector of four explanatory variables was used, namely, the percentage of employees satisfied at work, the workforce's ESG score, the implementation of flexible working hours and the existence of employee safety policies. diversity and opportunities in organizations.

The econometric regression model used was the fixed effects model for individuals and time, and evidence was obtained that employee satisfaction has a positive and significant impact on the economic and financial performance of Brazilian companies listed on Bovespa.

Key words: Job satisfaction, Profitability, Business performance, Economic and financial performance

Índice geral

Capítulo I - Introdução	1
Capítulo II – Revisão de Literatura e Hipóteses de Investigação	4
2.1 A Satisfação no trabalho	5
2.1.1 Conceito e Teorias Explicativas da Satisfação do Trabalho	5
2.1.1.1 Teorias de Conteúdo	6
2.1.1.2 Teorias Processuais	7
2.1.1.3 Teorias Situacionais	7
2.2 A rendibilidade empresarial	8
2.3 A Relação entre a Satisfação no trabalho e o desempenho	10
2.3.1 A satisfação ao nível individual dos colaboradores no trabalho e o seu desempenho individual	11
2.3.2 A satisfação média dos colaboradores e o desempenho organizacional	12
2.4 A Relação entre a satisfação média dos colaboradores e o desempenho da organização na prática	14
2.5 Objetivo do estudo e Hipóteses de Investigação	21
Capítulo III – Bases de Dados e Metodologia	23
3 Amostra e variáveis	24
3.1 Amostra	24
3.2 Metodologia econométrica	26
3.3 Definição das variáveis	29
3.3.1 Variáveis dependentes	29
3.3.2 Variáveis independentes principais	30
3.3.3 Variáveis independentes de controlo	33
Capítulo IV – Resultados e Análise	35
4 Estatísticas descritivas e análise das correlações	36
4.1 Estatísticas descritivas	36

4.2	Análise das correlações	39
4.3	Análise dos resultados obtidos	40
4.3.1	Seleção e validação do Modelo Econométrico	40
4.3.2	Análise das estimações obtidas	43
4.3.2.1	Análise dos resultados referentes à variável ROA (equação 1 e 2) .	45
4.3.2.2	Análise dos resultados referentes à variável ROE (equação 3 e 4)..	46
4.3.2.3	Análise dos resultados referentes à variável Q de Tobin (equação 5 e 6)	47
4.3.3	Análise de robustez	49
4.3.3.1	Análise por dimensão de empresa.....	49
4.3.3.2	Análise por antiguidade da empresa	54
Capítulo V – Conclusão.....		60
Referências bibliográficas		65
Apêndices.....		72
Apêndice I – Tabelas complementares		73

Índice de Figuras

Figura 1- N° de empresas por setor de atividade económica.....	25
Figura 2 – Evolução do valor médio anual da satisfação dos colaboradores	37
Figura 3 – Evolução do valor médio anual das variáveis de rendibilidade (Q de Tobin, ROA e ROE).....	38

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Estatísticas descritivas	36
Tabela 2 – Matriz de Correlação de Pearson	39
Tabela 3 – Resultados dos testes F e testes de Hausman efetuados para seleção do melhor modelo	41
Tabela 4 – Resultados da análise da multicolinearidade	42
Tabela 5 – Resultados dos testes de heterocedasticidade e de independência de resíduos	43
Tabela 6 – Resultados do modelo de regressão com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo	44
Tabela 7 – Resultados da análise de robustez por dimensão de empresa	51
Tabela 8 – Resultados da análise de robustez tendo em conta a antiguidade das empresas	56
Tabela 9 – Principais conclusões – hipóteses de partidas validadas nas diferentes tipologias da amostra	59
Tabela A1 – Valores médios das variáveis	73

Lista de abreviaturas

ANT – Antiguidade

EA – Empresas antigas

EBIT – *Earnings before interest and taxes*

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*

ER – Empresas recentes

ESG – *Environmental, Social and Governance*

ESGFT – Pontuação ESG da força de trabalho

EUA – Estados Unidos da América

FE – Modelo de efeitos fixos para os indivíduos

FE_time – Modelo de efeitos fixos para o tempo

FE_two – Modelo de efeitos fixos os indivíduos e para o tempo

GE – Grandes empresas

GMM – Método dos momentos generalizados

H1 – Hipótese 1

HFT – Horário de trabalho flexível

I&D – Investigação e desenvolvimento

MLO – Margem de lucro operacional

OLS – *Ordinary Least Squares*

PDO – Política de diversidade e oportunidades

PE – Pequenas empresas

R² – R quadrado

RE – Modelo de efeitos aleatórios para os indivíduos

RE_time – Modelo de efeitos aleatórios para o tempo

RE_two – Modelo de efeitos aleatórios para os indivíduos e para o tempo

RL – Resultado líquido

RLP – Resultado líquido do período

ROA – *Return on assets*

ROE – *Return on Equity*

ROI – *Return on Investment*

S – Setor de atividade económica

SC – Satisfação do colaborador

S&P – *Standard and Poor's*

TE – Taxa de endividamento

USPTO – *United States Patent & Trademark Office*

VIF – *Variance Inflation Factor*

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

No atual contexto empresarial, é cada vez mais importante compreender a relevância do capital humano nas organizações e a forma como este influencia a performance económica e financeira das empresas.

Desta forma, surgiu o interesse de investigar o efeito da satisfação dos trabalhadores nos níveis de desempenho económico-financeiro das empresas brasileiras cotadas na Bovespa de 2011 a 2020. Os objetivos centrais deste trabalho de investigação serão perceber de que forma a performance económica e financeira das empresas é afetada pelos níveis de satisfação dos trabalhadores que lá operam.

De acordo com Silveira (2019), existem teorias contraditórias no que diz respeito à influência do nível de satisfação dos colaboradores sobre o desempenho económico e financeiro das empresas. Por um lado, as ideias tradicionais resultantes da teoria da gestão científica, formulada por Frederic Winslow Taylor no início do século XX com uma visão tradicional, fundamentam que os trabalhadores não passam de uma mera mercadoria semelhante a outros fatores de produção e, conseqüentemente os seus níveis de satisfação não são relevantes para a análise do desempenho das empresas. Por outro lado, para além destas teorias tradicionais, existem também teorias comportamentais de gestão com diferentes perspetivas sobre as relações laborais nas empresas (Barnard, 1938; Follett, 1924; Herzberg, 1959; Maslow, 1943; Mayo, 1933; McGregor, 1960; Ryan & Deci, 2000). Para Silveira (2019), estas teorias veem os níveis de satisfação dos trabalhadores como um fator crítico para os níveis de produtividade dos mesmos e, conseqüentemente, para a performance das empresas.

Os dados utilizados nesta investigação, foram extraídos através das bases de dados *Eikon* (de onde foram extraídas informações sobre a satisfação dos colaboradores) e da *Datastream* e *Worldscope* (de onde foram extraídos dados sobre as informações económico-financeiras das empresas) e dizem respeito a um conjunto de empresas brasileiras cotadas na Bovespa num período compreendido entre 2010 e 2020. Para a realização deste trabalho teve-se em consideração a percentagem de colaboradores satisfeitos nas empresas, entre outros, (como medição do grau de satisfação no trabalho dos colaboradores) e a performance económica e financeira das empresas, através de indicadores como a rendibilidade do ativo (ROA), a rendibilidade dos capitais próprios (ROE) e o Q de Tobin com a finalidade de compreender o desempenho económico-financeiro das empresas.

Assim, será utilizada a metodologia de regressão econométrica para dados em painel com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo com a finalidade de procurar validar as hipóteses de partida desta investigação.

A presente dissertação encontra-se organizada e estruturada em cinco capítulos. No Capítulo I foi desenvolvida uma breve introdução e contextualização da investigação. No Capítulo II é apresentada a revisão de literatura e as respetivas hipóteses de investigação. Ainda neste capítulo são apresentadas definições teóricas sobre a satisfação no Trabalho e as suas teorias explicativas, mencionadas diversas investigações empíricas relacionadas com a satisfação em contexto de trabalho e a forma como esta poderá contribuir para os resultados das organizações e respetivas conclusões. No Capítulo III apresentam-se as bases de dados utilizadas, as variáveis aplicadas, a metodologia adotada, a amostra selecionada e a sua respetiva composição. No Capítulo IV são apresentados os resultados obtidos da investigação e é realizada uma análise dos mesmos. Por último, no Capítulo V são apresentadas as conclusões extraídas da investigação, assim como as suas principais ilações, limitações e sugestões para investigações futuras.

CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

2.1 A Satisfação no trabalho

Atualmente, já existem investigações focadas em abordar a questão da satisfação dos colaboradores em contexto de trabalho e a forma como esta poderá influenciar e contribuir para os resultados das organizações.

As organizações são compostas por pessoas e sem estas não conseguem sobreviver, desta forma, torna-se extremamente importante que as pessoas se sintam satisfeitas no seu local de trabalho, isto porque, se pressupõe que estando mais satisfeitas tornam-se mais produtivas e eficazes.

2.1.1 Conceito e Teorias Explicativas da Satisfação do Trabalho

Existem inúmeras definições de diversos autores para descrever o conceito da satisfação no trabalho, contudo abordar-se-ão nesta investigação apenas os que se consideram mais adequados a este estudo. Locke (1976) descreve a satisfação no trabalho como sendo “o estado positivo ou de prazer, resultando na avaliação positiva do trabalho do indivíduo” (p.1302). Para este autor, a satisfação no trabalho ou a falta dela resulta da avaliação que o trabalhador faz do seu trabalho; assim, a um estado de satisfação positivo está associada uma avaliação positiva do trabalho por parte do colaborador e conseqüentemente um sentimento de alegria (satisfação), pelo contrário, a uma avaliação negativa do trabalho está associada um sentimento de sofrimento, desprazer (insatisfação).

Segundo Frazer (1996), a satisfação no trabalho traduz-se como um estado pessoal, subjetivo, dinâmico e constantemente modificável seja por motivações intrínsecas, como motivações extrínsecas do colaborador e do trabalho.

De acordo com Silveira (2019), os motivadores intrínsecos – representados pela cultura e oportunidades de carreira – apresentam uma maior relevância para a obtenção de desempenhos empresariais superiores, comparativamente aos motivadores extrínsecos expressos pela remuneração e benefícios – estes dependem do cumprimento de objetivos de produção pré-estabelecidos pela chefia. A concentração em motivadores extrínsecos caracterizada pela abordagem da “cenoura e do pau” à gestão traduz-se na forma menos eficaz de melhorar o desempenho das empresas (Edmans, 2011).

Armstrong (2006) descreve a satisfação no trabalho, como sendo, um conjunto de atitudes e sentimentos que os indivíduos têm em relação ao seu trabalho. Desta forma, segundo Armstrong (2006) níveis de satisfação no trabalho encontram-se associados a atitudes e sentimentos positivos; pelo contrário, atitudes negativas indicam níveis de insatisfação por parte dos colaboradores. Um prêmio de desempenho, por exemplo, dado a um colaborador pode despertar neste um sentimento positivo e conseqüentemente aumentar os seus níveis de satisfação no trabalho.

Segundo Spector (1997), a satisfação no trabalho está diretamente relacionada “com a forma como as pessoas se sentem em relação ao seu trabalho e a todas as suas condicionantes”, classificando as diversas situações¹ de contexto de trabalho como satisfatórias ou insatisfatórias.

Por último, na perspectiva de Rose (2001), o nível de satisfação no trabalho traduz-se como um indicador do grau de integração dos colaboradores na empresa, o que significa que a um elevado nível de satisfação no trabalho está associado um elevado grau de integração.

2.1.1.1 Teorias de Conteúdo

Segundo Locke (1976), as teorias de conteúdo vêm a realização das necessidades e objetivos dos colaboradores como um fator crítico na determinação da satisfação no trabalho. A teoria da pirâmide de Maslow (1954) é um exemplo de uma teoria de conteúdo. Para Maslow, um colaborador atingirá um elevado nível de satisfação no trabalho quando conseguir alcançar as suas expectativas e ambições em relação ao seu trabalho. Maslow através dos seus estudos, tentou compreender de que forma os indivíduos sentem necessidades e o posterior acontecimento à sua respetiva satisfação. A teoria da pirâmide das necessidades de Maslow (1954) pressupõe a existência de uma hierarquia de necessidades humanas de cinco níveis distintos, dispostos em forma de pirâmide. Na base da pirâmide estão as necessidades fisiológicas, como por exemplo, a necessidade de um adequado horário de trabalho e respetivos intervalos. De seguida, encontram-se as necessidades de segurança, a título de exemplo, a necessidade de uma boa remuneração e correspondentes benefícios. No terceiro nível tem-se as necessidades sociais, como por exemplo, a necessidade de uma boa relação com os restantes

¹ Situações relacionadas com a gestão de recursos humanos, o desempenho, a rotatividade, a saúde dos colaboradores, entre outras.

colaboradores e respetiva chefia. Seguidamente, encontram-se as necessidades de estima, tendo como exemplo, a necessidade de reconhecimento e promoção dos colaboradores por parte da chefia. Por fim, no último nível, estão as necessidades de auto-realização, como por exemplo, que inclui a busca pela autonomia e pelo crescimento profissional. De acordo com esta teoria, as necessidades mais básicas da hierarquia devem ser satisfeitas antes que as necessidades mais elevadas da hierarquia possam ser alcançadas, devendo as necessidades ser satisfeitas por ordem de importância. Desta forma, assim que uma necessidade de hierarquia inferior é satisfeita, a necessidade do nível superior torna-se dominante no comportamento do indivíduo.

2.1.1.2 Teorias Processuais

De acordo com Ferreira et al. (2001), as teorias processuais da satisfação no trabalho sustentam-se nos processos intrapessoais. Um exemplo de uma teoria processual é a teoria da discrepância, esta teoria defende a ideia de que para que os colaboradores estejam satisfeitos é necessário corresponder às expectativas/ambições que estes têm relativamente ao seu emprego. De acordo com Neves (1998), a satisfação do colaborador resulta da diferença entre as recompensas que o colaborador auferiu e aquelas que espera obter. Assim, quanto menor for a discrepância entre as recompensas que o colaborador efetivamente auferiu e as recompensas que o mesmo espera receber, maior será a satisfação do colaborador.

2.1.1.3 Teorias Situacionais

As teorias situacionais explicativas da satisfação no trabalho têm em consideração fatores situacionais. A teoria dos eventos situacionais (Quarstein et al, 1992) é um exemplo de uma teoria situacional, esta defende a ideia de que a satisfação no trabalho é determinada de duas maneiras distintas: pelas características situacionais do trabalho, como por exemplo, a dimensão do trabalho, e pelos eventos situacionais que decorrem durante o desempenho das tarefas do colaborador. Quarstein et al (1992) verificaram que existem colaboradores com diferentes níveis de satisfação e que desempenham funções no trabalho com características semelhantes, o que lhes permitiu concluir que são os eventos

situacionais os responsáveis pela insatisfação destes colaboradores, uma vez que se tratam de acontecimentos de grande imprevisibilidade para o colaborador.

2.2 A rendibilidade empresarial

A rendibilidade empresarial é, de uma forma geral, o desempenho de uma empresa, sendo este um conceito complexo com uma série de variáveis associadas na medição da performance económico-financeira de uma empresa.

A rendibilidade empresarial tem como objetivo analisar a forma como os recursos de uma empresa estão a ser utilizados, sendo possível tirar conclusões sobre as suas capacidades para gerar lucro. Assim, a níveis elevados de rendibilidade empresarial está associada uma gestão eficiente de recursos por parte da empresa (Fernandes, 2014).

Segundo Reis (2009), os indicadores de rendibilidade medem a capacidade de uma empresa gerar lucro tendo em conta todo capital investido no negócio (capitais próprios e alheios). De acordo com Neto (2010), estes indicadores possibilitam à empresa analisar se as estratégias por si adotadas acrescentam valor, permitindo-lhe reforçar a sua viabilidade económica e a progressão do seu negócio.

Assim, poder-se-ão ter em atenção para a análise da rendibilidade empresarial três dos principais rácios de rendibilidade empresarial, designadamente, a rendibilidade do ativo (ROA – *Return on Assets*), a rendibilidade do capital próprio (ROE – *Return on Equity*) e o retorno dos investimentos (ROI – *Return on Investment*). Estes três indicadores permitem avaliar a rendibilidade da organização e desta forma, obter uma ideia global do seu valor.

A rendibilidade do ativo (ROA) mede a eficiência com que uma empresa utiliza os seus ativos para gerar resultados, medindo o lucro gerado por cada unidade monetária de ativos. Assim, quanto maior for o volume de resultados líquidos gerados pelos ativos de uma empresa, maior será este indicador.

A Rendibilidade do capital próprio (ROE) mede a capacidade dos capitais próprios de uma empresa em gerar resultados, ou seja, procura avaliar a eficiência com que são utilizados os capitais próprios investidos numa organização e a sua capacidade em produzir resultados, permitindo avaliar também a capacidade de autofinanciamento da

empresa. Segundo Matarazzo (2008), este indicador permite calcular a taxa de rendimento do património líquido da organização. Trata-se de um dos indicadores mais importantes para os investidores das empresas, pois permite-lhes perceber a capacidade da empresa poder remunerá-los pelos investimentos efetuados. Quanto maior for o rácio da rendibilidade dos capitais próprios, maior será a performance económico-financeira da empresa.

Kessler (2020) realçou a importância deste indicador, funcionando como um rácio que se deve ver complementar à Rendibilidade do ativo (ROA), na medida em que, se uma empresa estiver bastante endividada, e tiver um baixo rácio de rendibilidade do ativo, um ROE elevado pode levar os investidores a sobrestimar a performance económico-financeira da empresa. Este autor afirma a importância da análise de rácios financeiros para avaliar a rendibilidade de uma organização em função dos seus ativos e capitais próprios e alerta para a utilização de ambos os rácios complementarmente para uma correta e melhor avaliação da rendibilidade empresarial, analisando se a empresa se encontra a transformar investimentos (ativos e capitais próprios) em resultados.

O Retorno dos investimentos (ROI) mede a capacidade dos capitais investidos numa empresa em gerar resultados, independentemente da sua forma de financiamento. Segundo Neto (2010), este indicador pode ser visto como uma alternativa ao ROA para avaliar o retorno dos recursos aplicados pelos credores e acionistas na empresa. O ROI tem bastante utilidade para a comparação da performance económico-financeira de empresas com ricos de negócios semelhantes.

O seu retorno é medido em função dos capitais investidos e determina a longevidade da empresa a médio e longo prazo e a atração de capitais (próprios e alheios). Marion (2007) afirma que a gestão eficiente dos ativos de uma empresa potencia a obtenção de maiores níveis de retorno e, conseqüentemente, melhor performance económico-financeira. O interesse crescente neste indicador por parte dos investidores deve-se sobretudo ao facto, deste utilizar uma combinação de fatores de rendibilidade (receitas, custos e investimentos), possibilitando a sua comparação com taxas de retornos de outros investimentos. Para além disto, este indicador é considerado por muitos autores como sendo a melhor forma de medir a eficiência operacional de uma empresa. Quanto maior for o retorno dos capitais investidos de uma empresa, maior será a sua performance económico-financeira (Neto, 2010).

Entretanto, o Q de Tobin apesar de não ser um indicador de rentabilidade empresarial é considerado um *proxy* do valor da empresa. Este representa o valor de uma empresa, funcionando como medidor do seu valor empresarial (Cho et al., 2019). Através deste indicador é possível realizar comparações entre o valor empresarial de diferentes empresas.

De acordo com Tobin (1969), o modelo do Q de Tobin tem como finalidade analisar a relação do mercado acionista com os investimentos da empresa, partindo-se do pressuposto que as empresas dispõem de um comportamento racional no estudo dos conflitos emergentes, que poderão vir a modificar os seus níveis de investimento. Para além disso, este indicador permite às empresas melhorar os seus processos de tomadas de decisões de investimento uma vez que lhes possibilita realizar melhores avaliações sobre os investimentos. O Q de Tobin procura avaliar se o valor de mercado de uma empresa é igual ou superior ao valor de reposição dos seus ativos, sendo calculado através da divisão entre o valor de mercado da empresa e o valor dos seus ativos. Se o Q de Tobin for superior a 1 significa que a organização se encontra a criar valor para os seus acionistas/investidores, uma vez que o seu valor de mercado é maior do que o valor necessário para substituir os ativos da empresa. Por outro lado, se o rácio for inferior a 1, isto significa que o valor da empresa atribuído pelo mercado é inferior ao valor dos ativos da empresa, o que evidencia uma clara destruição de valor para os seus acionistas/investidores. O Q de Tobin é frequentemente utilizado na avaliação de empresas, contudo alguns críticos apontam que este indicador não tem em consideração outros fatores importantes na análise do valor empresarial das organizações, como por exemplo, o potencial de crescimento futuro das empresas. Ainda assim, revela-se um importante indicador para avaliar a relação entre o valor de mercado das empresas e o valor contabilístico dos seus ativos.

2.3 A Relação entre a Satisfação no trabalho e o desempenho

A literatura existente sobre esta relação divide-se sobretudo em duas partes, primeiramente, a literatura começou por estudar de que forma o nível de satisfação individual do colaborador tem impactos no seu desempenho a nível individual e só mais

recentemente é que estudou a relação entre a satisfação média dos colaboradores e o desempenho empresarial.

2.3.1 A satisfação ao nível individual dos colaboradores no trabalho e o seu desempenho individual

Com o passar dos anos, as relações humanas e o interesse pelas teorias comportamentais foram ganhando cada vez maior relevância, evidenciando-se nos gestores e empresários a crescente preocupação com a satisfação dos seus recursos humanos e a forma como esta poderá influenciar o desempenho das suas organizações.

Para Organ (1977), a existência de um local de trabalho que reúna boas condições para os seus colaboradores revela-se um fator potenciador para a satisfação dos funcionários a nível individual.

Barsade e Gibson (2007) alertam para o facto de o afeto estar também bastante presente nas relações de trabalho dos colaboradores, nas suas tarefas, nas suas emoções, na tomada de decisões e no seu desempenho, revelando-se, de acordo com estes autores, também um fator decisivo para a satisfação dos colaboradores.

Lyubomisky et al. (2005) afirmam nos seus estudos a importância do afeto para o alcance do sucesso por parte dos colaboradores que por sua vez contribui para o aumento da sua felicidade. Estes autores estabelecem assim uma relação entre o sucesso e a felicidade dos colaboradores.

A felicidade constitui assim um fator de extrema relevância nas relações no trabalho, tendo vindo cada vez mais a ser objeto de estudo por parte de diversos investigadores. Segundo Fisher (2010), a felicidade de um colaborador no seu local de trabalho deriva de vários fatores, sendo um deles a satisfação que este sente no trabalho. Assim, para avaliar a felicidade de um colaborador, é necessário primeiramente medi-la tanto ao nível das atitudes individuais como das coletivas. A grande dificuldade no processo de medir a felicidade de um colaborador é que, aquilo que para um colaborador pode despertar felicidade para outro já não. Assim, as causas da felicidade dos colaboradores diferem de colaborador para colaborador. Fisher alerta no seu estudo para a existência de diferentes causas que contribuem de forma positiva para a felicidade do indivíduo tanto ao nível individual através do ambiente como da circunstância da pessoa que a faz feliz (p.e.: o

recebimento de um elevado vencimento, a participação em atividades de lazer, a integração no seu grupo de amigos), algo que intrinsecamente coloca o indivíduo mais ou menos feliz (p.e.: a autoestima, o otimismo e a sua estabilidade emocional).

Fisher alerta para a importância da felicidade dentro de uma empresa, afirmando que questões como a confiança nas relações de trabalho, o orgulho nas suas tarefas, a credibilidade, o respeito e a justiça dentro de uma organização são fatores influenciadores da felicidade dos seus colaboradores.

Para além disto, Fisher apresenta evidências do impacto da felicidade dos colaboradores no desempenho tanto individual do colaborador como coletivo da organização, despertando o interesse para a importância crescente da existência de recursos humanos felizes nas organizações como forma de reter e motivar os seus colaboradores, minimizando a sua rotatividade e aumentando a sua produtividade.

Para Locke (1970; citado por Judge et al., 2001), um bom desempenho contribui para o alcance de importantes valores de trabalho a nível individual que depois dão lugar a relevantes recompensas, que se constituem em níveis de satisfação dos colaboradores mais elevados.

Lawler e Porter (1967; citados por Judge et al., 2001) corroboram e complementam o entendimento de Locke, afirmando que a melhor forma de potenciar a satisfação dos colaboradores no trabalho é através de uma combinação perfeita entre recompensas intrínsecas (autonomia, reconhecimento, responsabilidade) e recompensas extrínsecas (aumento salarial, prémios ou promoções). Assim, é graças a este *mix* de variáveis que é possível maximizar a satisfação ao nível individual dos colaboradores no trabalho potenciando o desempenho organizacional das empresas.

2.3.2 A satisfação média dos colaboradores e o desempenho organizacional

Com o passar dos anos, as empresas tiveram de efetuar diversas alterações nas suas estruturas e o peso do capital humano foi ganhando cada vez maior relevância nas organizações, graças à evolução da globalização e ao aumento da importância do bem-estar dos colaboradores relacionado com questões humanitárias, claro sem nunca esquecer o desempenho empresarial fator crucial para a sobrevivência das empresas. As empresas devem adotar medidas que potenciem o aumento do seu desempenho

empresarial, reduzindo os seus custos de produção, através do aumento da produtividade, eficiência, qualidade, inovação, entre outros fatores, como forma de obterem vantagens competitivas que as diferencie das suas concorrentes e assim, aumentem a sua quota de mercado (Becker & Gerhart, 1996).

Becker e Gerhart (1996) concluíram, num dos seus estudos, que as decisões de gestão de recursos humanos devem contribuir para a melhoria da eficiência das empresas e do seu desempenho empresarial, através do aumento das suas vendas. É claro, que estas decisões necessitam de ser pensadas ao pormenor, exigem tempo, gestores qualificados e boas relações entre estes e os seus recursos humanos, para a criação de uma boa estratégia. Estes autores alertam para a necessidade de uma estratégia de recursos humanos pensada tanto a nível interno (ajuste interno), centrada nos sistemas internos de recursos humanos, como a nível externo (ajuste externo), centrada nos objetivos estratégicos da organização a médio e longo prazo.

Segundo Barney (1991), as empresas apenas conseguem alcançar vantagens competitivas quando estas advêm de algo diferenciador, ou seja, que é difícil de imitar parte das suas concorrentes. Desta forma, pode-se afirmar que os recursos humanos de uma organização podem ser realmente um fator de vantagem competitiva para as organizações se estes forem bem geridos, dada a dificuldade de os imitar por parte de uma empresa concorrente em virtude de duas razões. Em primeiro lugar, devido à dificuldade que se prende na análise, por parte da empresa concorrente, das práticas e políticas de recursos humanos da empresa sua concorrente, e uma vez que não a consegue compreender também não a conseguirá implementar corretamente. Em segundo lugar, devido ao facto de que qualquer política de recursos humanos implementada numa organização para que alcance o sucesso esperado é necessário tempo para desenvolver, tanto a nível cultural como em termos de relacionamentos entre colaboradores, e assim, atingir o nível de maturidade de que necessita, não sendo possível imitar com sucesso fatores intrínsecos como a cultura e as relações entre colaboradores dentro de uma organização. Parte-se do pressuposto de que o alcance das metas e a realização dos objetivos dos colaboradores torna-os mais motivados e desperta-lhes um sentimento de satisfação por tal conquista.

2.4 A Relação entre a satisfação média dos colaboradores e o desempenho da organização na prática

Não existe ainda um consenso sobre de que forma os níveis de satisfação (médios) dos colaboradores de uma organização podem influenciar o desempenho económico-financeiro da mesma. Estudar esta relação é um processo complexo, no entanto, existem já algumas investigações que tiveram como objetivo o seu estudo e que corroboram (em geral) a existência de uma correlação positiva entre a satisfação média dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas.

Silveira (2019) procurou analisar a relação entre a satisfação dos trabalhadores e a performance económica e financeira das empresas, tendo por base um conjunto de 114.004 avaliações online relativas às 1.000 maiores empresas brasileiras cotadas e não cotadas de 2013 a 2018 e presentes no website do *Glassdoor*². O autor utilizou modelos de regressão para analisar a relação entre a satisfação dos trabalhadores e o desempenho económico-financeiro das empresas, através da análise de indicadores como o retorno dos capitais próprios (ROE) e a margem de lucro operacional (MLO), tendo ainda controlado outras variáveis que poderiam influenciar esta relação, como a dimensão da empresa, setor de atividade, níveis de endividamento e de I&D. Esta investigação corrobora a existência de uma correlação positiva entre o nível de satisfação dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas. Por outras palavras, em média, empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam níveis de desempenho económico-financeiro mais elevados. Para além disto, o estudo em questão demonstra ainda que essa correlação é mais forte em empresas com maiores níveis de complexidade, com grande intensidade de capital e que possuem maiores necessidades de capital humano e financeiro para exercer as suas atividades. O estudo destacou a importância da gestão de recursos humanos como um importante fator na criação de valor nas organizações.

Edmans (2011) analisou a relação entre a satisfação dos trabalhadores e os retornos das ações a longo prazo. O autor utilizou uma amostra de empresas listadas na revista *Fortune* “100 melhores empresas para trabalhar nos EUA” entre 1984 e 1998. Para medir a relação entre a satisfação dos trabalhadores e os retornos das ações a longo prazo foi realizada

² O *Glassdoor* é uma plataforma online que permite aos colaboradores e ex-colaboradores partilharem avaliações e comentários de empresas de forma anónima. As avaliações são classificadas numa escala de 1 a 5. Os utilizadores podem avaliar a empresa em várias categorias, como a cultura organizacional, a remuneração e os benefícios, as oportunidades de carreira, o equilíbrio entre a vida pessoal e o trabalho, a gestão e o ambiente de trabalho.

uma análise de regressão secção cruzada em que os retornos das ações eram a variável dependente e a satisfação dos colaboradores, o valor de ativos intangíveis, o nível de endividamento, a dimensão e o setor de atividade eram as variáveis independentes. A análise de regressão foi realizada para diferentes subamostras de empresas tendo em conta as variáveis independentes. O autor concluiu que empresas com colaboradores mais satisfeitos obtêm retornos das ações a longo prazo mais elevados do que empresas com níveis de satisfação dos colaboradores mais baixos. Para além disto, verificou-se uma correlação positiva mais forte quando se tratavam de empresas com valores de ativos intangíveis mais elevados, como marcas registadas e patentes, e em setores com alta intensidade de conhecimento, como tecnologia e saúde. Edmans verificou ainda que a correlação entre a satisfação dos colaboradores e os retornos das ações era mais fraca em empresas com elevados níveis de endividamento (atribuindo a explicação desta situação ao facto dos investidores poderem interpretar a satisfação dos colaboradores como um indicador de que algo na empresa não está bem e que poder-se-á estar na presença de uma má gestão ou política empresarial que poderá estar a desgastar demasiado os recursos humanos da organização).

Guiso et al. (2015) analisaram dados de 1.000 empresas americanas que se encontravam listadas nos 100 Melhores Lugares para Trabalhar entre 2007 e 2011. Como forma de avaliar a cultura empresarial os autores utilizaram uma metodologia que envolveu a análise de dados quantitativos, incluindo informações económico financeiras das diversas empresas, assim como informações sobre os *feedbacks* dos funcionários dessas mesmas empresas. Os autores utilizaram uma regressão múltipla para analisar a relação entre a cultura empresarial e o desempenho económico-financeiro das empresas, tendo em consideração outros fatores como a dimensão e o setor de atividade das empresas. Os autores concluíram que empresas com uma cultura empresarial forte (comportamento honrado, correto por todos os membros da organização, líderes íntegros, ambiente de trabalho positivo, valores e crenças bem definidas, etc.) apresentam um melhor desempenho económico-financeiro em comparação com empresas que possuem uma fraca ou ausente cultura empresarial. Para além disso, foi também possível concluir que empresas com uma cultura empresarial forte possuem colaboradores mais satisfeitos o que por consequência faz com que tenham melhores desempenhos económico-financeiros. Este estudo sugere que a cultura empresarial de uma organização é um fator importante na determinação dos níveis de satisfação dos seus colaboradores e

consequentemente, do seu desempenho económico-financeiro. A cultura empresarial pode desta forma, ter um impacto significativo na satisfação dos colaboradores, uma vez que esta influencia a forma como os colaboradores se sentem dentro de uma organização em relação ao seu ambiente de trabalho, às suas perspetivas profissionais, aos seus objetivos e ao seu nível de integração na organização. Uma cultura organizacional que valoriza a transparência, a livre comunicação, o trabalho em equipa, o desenvolvimento profissional e o equilíbrio entre a vida profissional e pessoal tende a proporcionar um ambiente de trabalho mais positivo e favorável à satisfação dos colaboradores. Pelo contrário, uma cultura organizacional baseada apenas no lucro, na competição desenfreada e numa hierarquização rígida pode potenciar aos seus colaboradores um ambiente de trabalho tóxico e desmotivador. Assim, promover uma cultura empresarial saudável pode revelar-se um fator chave para melhorar a satisfação dos colaboradores e assim, potenciar o desempenho económico-financeiro das empresas.

Symitsi et al. (2018) investigaram a relação entre a satisfação dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas. Para isto, os autores analisaram dados de 154 empresas cotadas na bolsa de valores de Londres entre 2010 e 2015, tendo recolhido dados financeiros sobre o seu lucro, o retorno dos seus ativos, a sua dimensão, assim como dados sobre a satisfação dos seus colaboradores obtidos através de pesquisas internas de satisfação e práticas de gestão de recursos humanos. Os autores utilizaram uma análise de regressão linear múltipla e a variável dependente no estudo foi o desempenho económico-financeiro das empresas, medido através de duas variáveis – o resultado líquido (RL) e a rentabilidade do ativo (ROA); as variáveis independentes consideradas foram a satisfação dos colaboradores (medida através de inquéritos de satisfação, avaliações de desempenho, *feedbacks* periódicos, indicadores de rotatividade, presença de políticas de diversidade e de oportunidades, horários flexíveis, etc.), a dimensão das empresas, o setor de atividade, entre outras. Os autores concluíram, no estudo em questão, que a satisfação dos trabalhadores está positivamente relacionada com os resultados líquidos das empresas e, consequentemente, com os níveis de rentabilidade das empresas (ROA), o que significa que, empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam resultados líquidos mais elevados e, consequentemente, melhores níveis de rentabilidade dos ativos, o que se reflete num melhor desempenho económico-financeiro, sendo o rácio da rentabilidade do ativo o resultado da divisão dos resultados líquidos pelos ativos das empresas. Elevados níveis de satisfação dos colaboradores estão

associados a níveis de rentabilidade e de lucratividade superiores. Para além disto, os autores concluíram também que a relação entre a satisfação dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas é mais forte em empresas que exercem atividade em setores económicos de alta intensidade de conhecimento, como tecnologia, serviços financeiros e saúde. Por último, empresas que possuem políticas e práticas de gestão de recursos humanos vocacionadas para a satisfação dos colaboradores apresentam melhores níveis de desempenho económico-financeiro, comparativamente, a outras organizações que não adotam esse tipo de práticas.

Judge et al. (2001) analisaram a relação entre a satisfação dos colaboradores no trabalho e o desempenho organizacional das empresas, combinando uma abordagem qualitativa com uma meta-análise quantitativa de estudos anteriores sobre o tema composto por um conjunto de 312 amostras o que corresponde a um total de 54 417 empresas presentes nas diversas amostras. Relativamente à variável da satisfação no trabalho, os autores utilizaram os dados originais das investigações, como forma de assegurar a sua confiabilidade. Para efetuar a análise das correlações do desempenho no trabalho das investigações originais, os autores utilizaram classificações de supervisão como critério de desempenho, recorrendo à estimativa de Viswesvaran et al. (1996) da confiabilidade das classificações de desempenho em aproximadamente 80% das investigações analisadas. Nas outras 20%, utilizaram variáveis objetivas na aferição do desempenho no trabalho, como por exemplo, a qualidade e a quantidade da produção, possibilitando, desta forma, o cálculo da confiabilidade composta destas variáveis. Os autores corroboram, através do referido estudo, a existência de uma relação positiva entre a satisfação no trabalho e o desempenho no trabalho, tendo concluído que colaboradores mais satisfeitos apresentam níveis de desempenho no trabalho superiores, em comparação com outros colaboradores que se encontram menos satisfeitos. Para além disto, verifica-se a existência de uma relação mais forte nos colaboradores que desempenham funções mais complexas e menos rotineiras, comparativamente a outros colaboradores que desempenham funções mais simples e rotineiras. De acordo com Judge et al. (2001), é ainda possível depreender que a relação positiva entre a satisfação no trabalho e o desempenho no trabalho tenderá a originar aumentos de produtividades nas organizações. Colaboradores mais satisfeitos desenvolvem um maior compromisso e envolvimento com o trabalho, o que possibilita aumentos significativos de produtividade que irão originar maiores rentabilidades nas unidades de negócios das empresas. A satisfação no trabalho

está também relacionada a uma maior motivação e satisfação pessoal dos colaboradores o que contribui para maiores níveis de produtividade. Colaboradores mais satisfeitos garantem menores rotatividades (diminuição dos custos de recrutamento) e, conseqüentemente, maiores níveis de produtividade repercutindo-se em aumentos no ROA das organizações.

Chang et al. (2018) através da utilização de uma amostra de mais de um milhão de avaliações de empresas *S&P* 1.500 publicadas entre 2008 e 2017 no *Glassdoor*, verificaram que as empresas “recém-fundidas” com elevados níveis de satisfação dos trabalhadores geram resultados superiores e melhorias no seu desempenho na data de anúncio dos processos de fusão. Pelo contrário, empresas com baixos níveis de satisfação dos trabalhadores estão mais propensas a processos judiciais ou a alterações na sua gestão. Para além disso, constataram também que as implicações positivas da satisfação dos trabalhadores no desempenho pós-fusão são ainda mais significativas quando os trabalhadores percebem que questões relacionadas com as suas carreiras estão a ser tidas em consideração.

Edmans et al. (2014) através de um estudo comparativo entre países, onde compararam as melhores empresas para trabalhar de 14 países diferentes, constataram que poderão existir nuances entre os diferentes países no impacto da satisfação dos colaboradores no desempenho das empresas. Estes autores mostraram que a satisfação dos colaboradores está associada a resultados anormais positivos em países com elevada flexibilidade do mercado de trabalho, como os EUA e o Reino Unido. Pelo contrário, em países com baixa flexibilidade do mercado de trabalho, como a Alemanha, isto não se verifica. Países com mercados de trabalho muito regulamentados com restrições na contratação, no despedimento e com normas mínimas para o bem-estar dos trabalhadores, fazem com que as empresas não vejam tanta necessidade em investir no aumento do bem-estar dos seus colaboradores. A satisfação dos colaboradores torna-se uma ferramenta valiosa para o recrutamento, retenção e motivação em países com mercados de trabalho flexíveis, onde as empresas enfrentam menos restrições na contratação e demissão. Em mercados de trabalho regulamentados é mais provável que a legislação forneça padrões mínimos para o bem-estar dos colaboradores, o que pode levar as empresas a não ir além dos padrões mínimos, originando menores benefícios marginais de gastos com o bem-estar dos colaboradores.

Park e Rahman (2020) analisaram o impacto da satisfação dos colaboradores no desempenho inovador das empresas. Como tal, os autores utilizaram 3 fontes de dados, designadamente:

- i) dados de patentes (compilados pelo *U.S. Patent & Trademark Office* – USPTO, dado que o foco seria analisar a satisfação dos colaboradores, os autores decidiram concentrar-se nas principais empresas que apresentaram ativamente pedidos de patente e viram essas mesmas patentes concedidas;
- ii) dados do *Glassdoor*, de onde foram extraídos dados sobre avaliações e comentários de empresas realizados por colaboradores e ex-colaboradores, com a finalidade de analisar o nível de satisfação dos colaboradores das empresas;
- iii) e por fim, dados da *Compustat North America e da Compustat Global*, onde foram extraídos dados sobre despesas de I&D, receitas, setor de atividade, e localização das empresas.

Park e Rahman verificaram a existência de uma relação positiva entre o nível de satisfação dos colaboradores e o desempenho inovador das empresas, ou seja, os autores defendem que quanto maior é o nível de satisfação dos colaboradores, maior será o desempenho inovador das suas empresas. Esta relação revela-se mais forte em organizações com uma cultura organizacional mais vocacionada para a inovação. A inovação revela-se um motor de crescimento económico e de desenvolvimento dentro de uma organização, desempenhando um fator crítico na competitividade das empresas (Quinn, 1985; Dougherty, 1992; Slater e Narver, 1995; Cohen, 2010). Desta forma, segundo Park e Rahman, as empresas devem desenvolver iniciativas que maximizem a satisfação dos seus colaboradores, e simultaneamente, cultivar uma cultura organizacional vocacionada para a inovação com a finalidade de melhorar o seu desempenho inovador e a sua sustentabilidade a médio e longo prazo. Para Park e Rahman a satisfação dos colaboradores revelou-se um fator crítico para a melhoria do desempenho inovador das empresas, tendo-se verificado que quando os colaboradores estão satisfeitos, estes encontram-se mais comprometidos com a empresa, alavancando o seu desempenho inovador.

Entretanto, Costa (2022) procurou investigar o impacto da satisfação dos colaboradores na performance financeira de algumas empresas do sul da Europa. Para isto, utilizou uma amostra de 3 937 empresas cotadas em bolsa, localizadas em Portugal, Itália, Grécia e

Espanha, juridicamente classificadas por sociedades anónimas, no período entre 2011 e 2020. A autora utilizou a percentagem de colaboradores satisfeitos em cada empresa para deprender o nível de satisfação dos colaboradores em cada organização e a rendibilidade do ativo (ROA) e o Q de Tobin, como indicadores para avaliar a performance financeira e respetivo valor de cada empresa. Costa recorreu à metodologia de regressão de dados em painel com efeitos fixos tendo ainda realizado análises de robustez às variáveis rotatividade dos funcionários e proporção salarial por género.

Foi possível concluir neste estudo que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam níveis de rendibilidade mais elevados do ponto de vista contabilístico medido pela rendibilidade do seu ativo (ROA). Verificou-se ainda que empresas com elevada rotatividade dos seus colaboradores (ou seja, com colaboradores menos satisfeitos, dada a rotatividade dos colaboradores ser também um indicador da satisfação dos colaboradores) apresentam valores de mercado mais baixos (medidos através do Q de Tobin). Foi possível ainda constatar no que diz respeito à satisfação dos colaboradores, medida indiretamente, a partir da proporção salarial por género, verificou-se a existência de uma relação positiva no desempenho financeiro das empresas, através da rendibilidade do ativo (ROA) e do valor da empresa (Q de Tobin).

De forma semelhante, Neves (2022) investigou a relação entre a satisfação dos colaboradores e o desempenho económico de empresas nórdicas, nomeadamente ao nível da rendibilidade do ativo (ROA), da rendibilidade dos capitais próprios (ROE) e do valor de mercado das empresas, através do Q de Tobin. O autor utilizou a percentagem de colaboradores satisfeitos por empresa e por cada ano em investigação para avaliar o nível de satisfação dos colaboradores, tendo em conta um conjunto de empresas suecas, norueguesas, finlandesas e dinamarquesas. Como indicadores de desempenho económico das empresas, o autor optou pela análise da rendibilidade do ativo e da rendibilidade dos capitais próprios juntamente com o Q de Tobin como variável diferenciadora, permitindo uma análise não só do ponto de contabilístico, mas também do ponto de vista do mercado. Neves (2022) recorreu à metodologia de regressão de dados em painel com efeitos fixos tendo ainda realizado análises de robustez às variáveis rotatividade dos colaboradores (em substituição à variável satisfação dos colaboradores), dimensão da empresa (grandes ou pequena) e mercado em que se encontra inserida.

Conclui-se neste estudo que empresas com um elevado nível de satisfação dos colaboradores apresentam indicadores de rendibilidade do ativo e de rendibilidade dos

capitais próprios mais elevados; desta forma, o autor afirma que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo no desempenho económico das empresas. Relativamente ao Q de Tobin, as evidências empíricas foram mais fracas, apesar de se ter verificado indícios de que a satisfação dos colaboradores impacta positivamente o valor de mercado das empresas e respetivo desempenho económico.

Numa análise adicional de robustez, no que diz respeito à variável dimensão, os resultados obtidos no que se refere à rendibilidade do ativo, demonstraram que tanto as grandes empresas como as pequenas empresas possuem a mesma capacidade para produzir rendibilidades sobre os seus ativos, permitindo concluir que a satisfação dos colaboradores impacta de igual forma o desempenho económico empresarial nas diferentes dimensões. No que se refere à rendibilidade dos capitais próprios, concluiu-se que as pequenas empresas são mais impactadas pela satisfação dos colaboradores, tendo-se verificado que estas têm uma maior capacidade em gerar retornos sobre os seus capitais próprios do que as grandes empresas. Relativamente ao Q de Tobin, os resultados obtidos evidenciaram que a satisfação dos colaboradores tem maior impacto nas grandes empresas, o que significa que estas possuem um potencial de alavancagem do seu valor de mercado superior às pequenas empresas. Por último, o autor, através da análise de robustez à variável mercado, onde foram diferenciadas as empresas por mercados, constatou a existência de evidências significativamente positivas para todas as variáveis dependentes (ROA, ROE e Q de Tobin) de que a satisfação dos colaboradores impacta positivamente o desempenho económico das empresas finlandesas e também em parte das suecas e pontualmente das norueguesas. De uma maneira geral, o autor conclui que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo e significativo no desempenho económico das empresas.

2.5 Objetivo do estudo e Hipóteses de Investigação

O principal objetivo deste trabalho consiste em estudar (entre 2011 e 2020) a relação entre a satisfação dos colaboradores e a performance económica e financeira das empresas brasileiras cotadas em bolsa.

Com base na literatura existente e na lógica, espera-se que sejam obtidos indícios de uma relação positiva entre o nível de satisfação dos trabalhadores e o nível de desempenho económico e financeiro das empresas. Isto significaria que dispor de colaboradores satisfeitos nos quadros das empresas permitirá às empresas gerar maiores níveis de rentabilidade e, conseqüentemente, aumentar o seu valor.

Neste contexto, surgem as seguintes hipóteses de partida:

Hipótese 1: Empresas com colaboradores mais satisfeitos são, em média, mais rentáveis.

H1a) Empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rentabilidades do ponto de vista contabilístico medido através do ROA.

H1b) Empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rentabilidades do ponto de vista contabilístico medido através do ROE.

Hipótese 2: Empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores valores do ponto de vista do mercado, medido através do Q de Tobin.

CAPÍTULO III – BASES DE DADOS E METODOLOGIA

3 Amostra e variáveis

3.1 Amostra

Os dados utilizados nesta investigação empírica foram recolhidos através das bases de dados *Datastream* e *Worldscope*, num período compreendido entre 2010 e 2020.

A base de dados *Datastream* corresponde a um banco de dados financeiros e macroeconómicos responsável por fornecer diversas informações, nomeadamente, sobre ações, índices do mercado de ações, moedas, títulos de rendimento fixo e principais indicadores económicos para mais de 50 mercados.

No que diz respeito à base de dados *Worldscope*, esta alberga um vasto banco de dados ESG (dados sobre aspetos de cariz ambiental, social e de governação), composto por um conjunto de aproximadamente 10.000 empresas que divulgam as suas informações desde 2002. Todos os dados lá publicados são divulgados pelas empresas nos seus relatórios anuais ou relatórios ESG, através dos seus *websites*.

Assim sendo, para analisar a satisfação dos colaboradores no trabalho foram recolhidos dados relativos a um vetor de 4 variáveis ESG, nomeadamente, sobre a satisfação dos colaboradores, a pontuação ESG da força de trabalho, as políticas de diversidade e de oportunidades e a implementação de horários flexíveis nas organizações. De seguida para estudar o impacto da satisfação dos colaboradores na rendibilidade das empresas foi necessário recorrer à base de dados *Datastream* para recolher dados sobre a performance económica e financeira das empresas.

Os critérios de seleção da amostra utilizados foram os seguintes:

1. Empresas brasileiras cotadas na Bovespa à data de 31 de dezembro de 2020;
2. Empresas com dados financeiros e métricas sobre a satisfação dos colaboradores disponíveis;
3. Empresas ativas (a laborar) à data de 31 de dezembro de 2020.

Seguidamente, a partir da recolha da informação extraída das empresas através da base de dados *Datastream*, foi possível calcular importantes indicadores para a investigação em causa, nomeadamente, a antiguidade, a rendibilidade do ativo, o rácio de endividamento, a rendibilidade do capital próprio e, por último, o Q de Tobin, calculado

através de indicadores como a capitalização de mercado, o total do ativo e o capital próprio das empresas.

Assim, obteve-se uma amostra final composta por 38 empresas. Através dos dados extraídos foi possível tirar conclusões sobre os setores de atividade em que cada uma das empresas desempenha atividade, em conformidade com a Classificação Internacional das Atividade Económicas – *Sic code*.

Na figura 1, procedeu-se à alocação das empresas tendo em consideração os diferentes setores de atividade de cada uma delas.

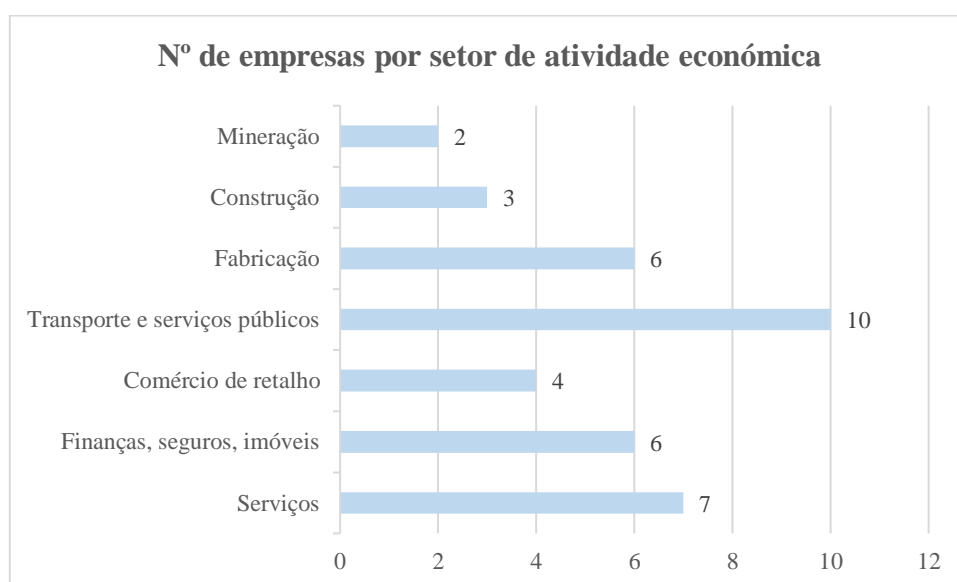


Figura 1- Nº de empresas por setor de atividade económica

Fonte: Elaboração própria

É de notar que o setor dos “Transportes e serviços públicos” possui uma maior representatividade no universo das empresas em estudo – 10 empresas desenvolvem a sua atividade económica neste setor. Com uma representatividade intermédia temos os setores dos “Serviços” (7 empresas), “Fabricação” (6 empresas) e “Finanças, seguros e imóveis” (6 empresas). Por fim, com uma representatividade menor temos os setores do “Comércio de retalho”, “Construção” e “Mineração” com apenas 4, 3 e 2 empresas respetivamente.

Para mais tarde se proceder à análise de robustez das estimações considerou-se dividir a base de dados a dois níveis, tendo em consideração, primeiramente, a antiguidade das empresas e numa segunda análise a respetiva dimensão das mesmas.

Desta forma procedeu-se à divisão da amostra em duas subamostras entre “empresas antigas” e “empresas recentes” definindo-se como critério³ que empresas criadas até 1995 seriam consideradas empresas antigas e empresas criadas depois de 1995 seriam consideradas empresas recentes.

No que diz respeito à dimensão das empresas, realizou-se a divisão da amostra em duas subamostras entre “grandes empresas” e “não grandes empresas” tendo-se em consideração para o estabelecimento desta divisão o valor da mediana da variável do “ativo total” das empresas definindo-se como critério que empresas com um ativo total superior a 5.328.587 € (valor da mediana da variável “ativo total”) seriam consideradas “grandes empresas” e, pelo contrário, empresas com um ativo total inferior ou igual a 5.328.587 € seriam consideradas “não grandes empresas”.

3.2 Metodologia econométrica

Para a realização do estudo em causa procedeu-se à utilização do *software* econométrico *R studio* para a execução das regressões entre as diversas variáveis, designadamente, as variáveis independentes, dependentes e de controlo. Para a realização desta investigação utilizaram-se metodologias de dados em painel, nomeadamente a análise de três tipos de modelos distintos: o modelo *pooled OLS*, o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Depois foi necessário proceder à seleção de apenas um modelo para o estudo em causa, tendo-se realizado vários testes de hipóteses como forma de determinação do melhor modelo a ser utilizado.

Numa primeira fase, foram realizados testes F como forma de comparação entre o modelo *pooled OLS* e o modelo de efeitos fixos com a finalidade de verificar se as especificidades de cada indivíduo devem ser ou não (hipótese nula) consideradas.

$$H_0: \alpha_i = 0 \text{ para todo o } i$$

$$H_1: \alpha_i \neq 0 \text{ para algum } i$$

De seguida, recorreu-se ao teste de *Hausman* para verificar a existência ou ausência de correlação entre os efeitos individuais e as variáveis independentes (explicativas) com a

³ O ano de 1995 foi utilizado como ponto de corte com a finalidade de se obterem duas subamostras de tamanho equilibrado.

finalidade de definir qual o melhor modelo entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Assim teve-se em consideração as seguintes hipóteses:

Ho: Há ausência de correlação entre efeitos e variáveis explicativas

H1: Existe correlação entre os efeitos e as variáveis explicativas

Para além disto, realizou-se também a análise da Multicolinearidade, da Homocedasticidade e da Independência dos resíduos com a finalidade de se proceder à validação do modelo mais apropriado.

No que diz respeito à multicolinearidade, esta pode ocorrer em regressões quando duas ou mais variáveis independentes estão fortemente correlacionadas entre si. Gujarati e Porter (2011) afirmam que a existência de multicolinearidade pode conduzir ao enviesamento das estimativas obtidas, uma vez que, modifica os valores na presença de estimativas com desvios-padrão reduzidos. Para Hair et al. (2013), um valor VIF superior a 10 evidencia a presença de sérios problemas de multicolinearidade, o que permite concluir que existem variáveis independentes que explicam a mesma relação, linearmente dependentes.

Relativamente à homocedasticidade, recorreu-se à utilização do teste de heterocedasticidade de *Breusch Pagan e o Pasaran CD test* para analisar se os resíduos possuem uma variância constante (homocedasticidade) ou não (heterocedasticidade), tendo-se em consideração as seguintes hipóteses:

Ho: A variância dos resíduos é constante

H1: A variância dos resíduos não é constante

Por último, e com a finalidade de analisar a independência dos resíduos foram efetuados os testes *Lagrange Multiplier* de *Breusch Pagan e o Breusch Godfrey/Wooldridge*. Para analisar independência dos resíduos relativamente aos indivíduos recorreu-se à realização do teste *Lagrange Multiplier* de *Breusch Pagan*, enquanto para verificar a existência de independência dos resíduos relativamente ao tempo recorreu-se à realização do teste de *Breusch Godfrey/Wooldridge*, tendo-se em consideração as seguintes hipóteses:

Ho: Não existe correlação nos resíduos (independência dos resíduos)

H1: Existe correlação significativa nos resíduos.

Tendo em consideração os testes realizados⁴, o modelo de regressão utilizado na presente investigação foi o modelo de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo, representado pelas seguintes equações:

$$ROA_{i,t} = \beta_1 SC_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_1 HFT_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 SC_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 HTF_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Q \text{ de Tobin}_{i,t} = \beta_1 ESGFT_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Q \text{ de Tobin}_{i,t} = \beta_1 HTF_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Onde:

β_1, \dots, β_4 - Coeficiente de regressão;

i - Empresas = 1, ..., 38;

t - Anos = 2011, ..., 2020;

$t-1$ - Desfasamento do tempo = 1 ano;

α_i - Especificidade de cada empresa i ;

α_t - Especificidade de cada momento de tempo t ;

$\varepsilon_{i,t}$ - Termo de erro

HTF - Variável explicativa “horário de trabalho flexível”

SC - Variável explicativa “satisfação dos colaboradores”

ESGFT - Variável explicativa “pontuação ESG da força de trabalho”

S - Variável de controlo “setor de atividade económica”

ANT - Variável de controlo “antiguidade”

TE - Variável de controlo “taxa de endividamento”

⁴ Os resultados de todos os testes aqui referidos são apresentados posteriormente na subsecção 4.3.1 Seleção e validação do Modelo Económico.

3.3 Definição das variáveis

3.3.1 Variáveis dependentes

Para a realização da presente investigação foram selecionadas as seguintes variáveis dependentes: rendibilidade do ativo (ROA), rendibilidade dos capitais próprios (ROE) e Q de Tobin.

A **rendibilidade do ativo** (*Return on Assets – ROA*) é obtida pelo quociente entre o resultado líquido (RL) de uma organização e o seu ativo total. Este indicador permite medir a eficácia de uma empresa em gerar resultados através da exploração dos seus ativos. De acordo com Kassai et al. (2000), este rácio é calculado da seguinte forma:

$$ROA = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Ativo total}}$$

A **rendibilidade do capital próprio** (*Return on Equity – ROE*) é obtida através do quociente entre o resultado líquido (RL) de uma organização e capital próprio da mesma. Este indicador permite perceber qual a percentagem de lucro que uma empresa gera por cada unidade monetária de capital próprio investido (Berzkalne e Zelgalve, 2014). O ROE é calculado através da seguinte fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$$

O **Q de Tobin** permite às empresas tirar conclusões sobre as suas decisões de investimento tendo em conta algumas variáveis. Quanto maior for este indicador, maior será o incentivo a investimentos. O Q de Tobin é calculado através do quociente entre o valor de mercado da empresa e o custo de reposição do ativo; este pode ser calculado de várias formas, contudo e com base nos dados existentes, este é calculado através da seguinte fórmula:

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Capitalização mercado} + \text{Total do ativo} - \text{Capital próprio}}{\text{Total do ativo}}$$

Javadi e Fattahi (2017) afirmam que se trata de um indicador fundamental para sustentar muitas decisões empresariais. O Q de Tobin através da medição da relação entre o valor de mercado e o valor contabilístico de uma organização permite perceber se esta se encontra sobreavaliada ou subavaliada, contribuindo para o processo de tomada de decisão de potenciais investidores, informando-os se é viável ou não investir em determinada organização.

Edmans (2012) ao analisar a relação entre a satisfação no trabalho e o desempenho financeiro (calculado através do retorno das ações) chegou à conclusão de que era necessário usar valores desfasados das variáveis independentes, isto porque, o mercado geralmente não repercutia os efeitos da satisfação no trabalho de forma imediata. Desta forma, na perspectiva de Edmans dever-se-ia analisar se a satisfação no trabalho num determinado ano fez com que os colaboradores fossem mais produtivos (e por consequência originou um aumento do desempenho financeiro das empresas) no ano seguinte.

Assim, para a realização da presente investigação procedeu-se ao desfasamento de um ano das variáveis independentes relacionadas com a satisfação dos colaboradores, nomeadamente, “satisfação dos colaboradores (SC)”, “horário de trabalho flexível (HFT)”, “pontuação ESG da força de trabalho (ESGFT)” e “política de diversidade e oportunidades (PDO)”, procurando validar a literatura referida, e evidenciando que a satisfação dos colaboradores num determinado ano, só terá impacto na performance económica e financeira das empresas no ano seguinte.

3.3.2 Variáveis independentes principais

De forma a responder o melhor possível às hipóteses de investigação referidas na secção 2.5 foi selecionado um vetor de 4 variáveis explicativas composto pelas seguintes variáveis: satisfação dos colaboradores; pontuação ESG da força de trabalho; horário de trabalho flexível; política de diversidade e oportunidades.

A variável “**satisfação dos colaboradores**” (SC) mede a percentagem de colaboradores satisfeitos dentro de uma determinada organização, num dado ano, e permite que sejam feitas comparações ao nível da satisfação dos colaboradores entre organizações e ao longo do tempo.

A variável “**pontuação ESG da força de trabalho**” (ESGFT) mede o compromisso de uma determinada empresa com a sua força de trabalho e a utilização de práticas de gestão visando a satisfação dos recursos humanos.

Esta variável é responsável por avaliar a forma como a organização trata os seus colaboradores, promove o aumento da diversidade e da igualdade no local de trabalho, fornece boas condições de trabalho e investe no desenvolvimento e no bem-estar dos seus colaboradores, considerando para o efeito fatores como a igualdade de oportunidades no trabalho, a diversidade e inclusão, a remuneração justa, o desenvolvimento profissional, a saúde e a segurança no trabalho, a qualidade do ambiente de trabalho e o respeito pelos direitos dos colaboradores.

Desta forma, revela-se uma variável fundamental para avaliar a forma como uma organização trata e valoriza os seus colaboradores bem como a sua abordagem relativamente à prática de uma boa gestão de recursos humanos, auxiliando investidores, analistas e *stakeholders* a identificar organizações que praticam práticas responsáveis e éticas para com os seus colaboradores, contribuindo para o seu desenvolvimento humano e social.

A variável “pontuação ESG da força de trabalho” é medida numa escala de 0 a 100 pontos, onde 0 representa uma performance ESG nula relacionada à força de trabalho e 100 representa uma performance ESG máxima. Quanto mais elevada for a pontuação ESG (Ambiente, Social e de *Governance*) da força de trabalho de uma empresa, maior é o seu compromisso em tratar os seus colaboradores de forma justa, promovendo a diversidade e a igualdade, oferecendo condições de trabalho ideais e investindo no desenvolvimento e bem-estar dos colaboradores. Isto reflete uma abordagem positiva e responsável na gestão de recursos humanos, contribuindo para o desenvolvimento humano e social da organização. Pelo contrário, uma pontuação ESG da força de trabalho baixa indica que a empresa em causa tem um baixo compromisso em tratar os seus colaboradores de forma adequada.

Assim, a pontuação ESG da força de trabalho e a satisfação dos colaboradores estão intrinsecamente relacionadas, isto é, a maneira como uma empresa trata a sua força de trabalho (os seus colaboradores), ao adotar práticas de gestão de recursos humanos responsáveis e éticas, influencia direta e positivamente a satisfação dos seus colaboradores.

A variável “**horário de trabalho flexível**” (HTF) permite obter informações sobre uma determinada empresa relativamente à adoção de práticas de gestão de recursos humanos em que os colaboradores possuem a flexibilidade de escolher o seu horário de trabalho, desde que cumpram um determinado número de horas de trabalho diárias ou semanais.

Um horário de trabalho flexível permite que os colaboradores das organizações possam ajustar as suas tarefas em conformidade com as suas necessidades pessoais e profissionais, proporcionando um maior equilíbrio entre a sua vida pessoal e profissional. Desta forma, os colaboradores poderão adaptar o seu horário de trabalho de forma a não faltarem aos seus compromissos familiares, atividades pessoais ou situações de emergência, sem prejudicar a sua produtividade e o cumprimento das suas responsabilidades profissionais. Esta prática revela-se uma forma de promover um ambiente de trabalho mais adaptável e inclusivo, atendendo às diferentes necessidades e preferências dos colaboradores. Muitas empresas implementam horários flexíveis de trabalho como parte das suas políticas de bem-estar dos colaboradores de forma a contribuir para o aumento da sua satisfação, da sua motivação e da retenção de talentos dentro da organização. Esta variável foi construída como uma variável *dummy*, assumindo o valor de 1 quando a empresa implementa horários de trabalho flexíveis na sua estrutura organizacional e 0 quando isto não se verifica.

A variável “**política de diversidade e oportunidades**” (PDO) permite obter informações sobre uma determinada empresa relativamente à adoção por parte desta de uma política ou um conjunto de diretrizes estabelecidas por si mesma para promover e garantir a diversidade e a igualdade de oportunidades no local de trabalho.

A adoção de uma política de diversidade e de oportunidades permite à organização contribuir para um ambiente de trabalho inclusivo, onde todos os colaboradores, independentemente da sua origem, etnia, género, orientação sexual, religião ou deficiência, sejam tratados de forma justa e igualitária. A implementação deste tipo de política tem como objetivo a criação de oportunidades iguais para o desenvolvimento profissional e o crescimento na organização, garantindo que todos os colaboradores tenham acesso aos mesmos benefícios e possam contribuir para a organização em conformidade com as suas habilidades e competências.

Este tipo de política pode abranger diversas áreas, tais como, o recrutamento, a promoção, o desenvolvimento profissional, a carreira profissional, a remuneração, os programas de

diversidade e sensibilização, entre outros. Através de uma boa política de diversidade e oportunidades, as organizações demonstram o seu esforço na promoção de um ambiente de trabalho inclusivo, onde a diversidade é valorizada e respeitada, e onde todos os colaboradores têm a oportunidade de alcançar os seus objetivos. Esta abordagem pode trazer benefícios significativos para a organização, tais como, uma melhoria da satisfação dos colaboradores, uma melhoria do ambiente organizacional, um maior estímulo à inovação empresarial e uma maior capacidade de atrair e reter talentos. Esta variável foi construída como uma variável *dummy*, assumindo o valor de 1 quando a empresa implementa políticas de diversidade e oportunidades na sua estrutura organizacional e 0 quando isto não acontece.

Note-se que a variável em questão será apenas utilizada mais à frente na subsecção 4.3.3 para a análise de robustez por dimensão⁵.

3.3.3 Variáveis independentes de controlo

As variáveis de controlo selecionadas⁶ neste estudo foram as seguintes: setor de atividade económica (*sic code*), antiguidade e taxa de endividamento.

O **setor de atividade económica (S)** (*Sic code*) corresponde ao ramo de atividade das empresas, como por exemplo, transportes, seguros, construção, serviços, entre outros – figura 1.

A **antiguidade (ANT)** tal como o próprio nome indica diz respeito à idade das empresas.

A **taxa de endividamento (TE)** é uma medida financeira que expressa a proporção das dívidas em relação ao total dos ativos da empresa, permitindo avaliar o grau de endividamento e o risco financeiro associado. Esta variável foi calculada através da seguinte fórmula:

$$\textit{Taxa de endividamento} = \frac{\textit{Dívida total}}{\textit{Ativo total}}$$

⁵ O motivo pelo qual se optou pela seleção de apenas esta variável será também explanado adiante na referida subsecção.

⁶ As variáveis de controlo escolhidas para este estudo foram determinadas tendo em consideração as variáveis disponíveis na base de dados, tendo-se optado por selecionar as variáveis “setor de atividade económica (*sic code*)”, “antiguidade” e “taxa de endividamento” por uma questão de disponibilidade de dados.

Este rácio permite tirar conclusões sobre a estrutura de capital da empresa, evidenciando o quanto o ativo da empresa é financiado através do endividamento. Uma elevada taxa de endividamento poderá indicar um elevado risco financeiro e, conseqüentemente, dificuldades em honrar as suas obrigações.

CAPÍTULO IV – RESULTADOS E ANÁLISE

4 Estatísticas descritivas e análise das correlações

4.1 Estatísticas descritivas

Apresentam-se na tabela seguinte os valores relativos à média, mediana, máximo, mínimo e desvio padrão das variáveis analisadas na presente investigação, com exceção das variáveis “setor de atividade económica”, “horário de trabalho flexível” e “política de diversidade e oportunidades”.

Estatísticas Descritivas					
Variáveis	Mínimo	Mediana	Média	Máximo	Desvio Padrão
Variáveis dependentes					
ROA (%)	-114,12%	4,66%	4,54%	54,69%	11,03%
ROE (%)	-148,30%	12,92%	15,52%	420,03%	40,59%
Q de Tobin (%)	56%	138%	193%	813%	131%
Variáveis independentes explicativas					
SC (%)	28%	80,40%	78%	91%	12,02%
ESGFT	0,32	66,56	62,28	99,61	28,87
Variáveis independentes de controlo					
ANT	2	23	32	86	21
TE (%)	0,34%	30,88%	32,31%	85,79%	18,42%

Tabela 1 – Estatísticas descritivas

Fonte: Elaboração própria

Através da análise da tabela 1 é possível constatar que, relativamente às variáveis dependentes, a rentabilidade média do ativo das empresas da amostra é de 4,54%, a rentabilidade dos capitais próprios é consideravelmente mais elevada, alcançando um valor médio de 15,52% e a variável Q de Tobin um valor médio de 1,93.

No que diz respeito à variável explicativa “satisfação dos colaboradores (SC)”, as empresas em investigação apresentaram, no decorrer do período de 2011 a 2020, um nível de satisfação dos colaboradores consideravelmente elevado, tendo alcançado um valor médio de 78%. No que diz respeito à variável explicativa “pontuação ESG da força de trabalho”, as empresas em investigação apresentaram, no decorrer do período de 2011 a 2020, uma pontuação ESG da força de trabalho média de 62,28 pontos.

Relativamente às variáveis de controlo, é possível afirmar que a média das idades das empresas da amostra é de 32 anos e que a taxa de endividamento apresenta um valor médio de 32,31%.

Para analisar a evolução média das variáveis ao longo dos anos, recorreu-se à elaboração de uma tabela complementar (Apêndice I – tabela A1) onde é possível analisar os valores médios anuais das variáveis. Assim, através da análise da figura 2 é possível constatar a evolução média da satisfação dos colaboradores das empresas selecionadas ao longo dos anos.

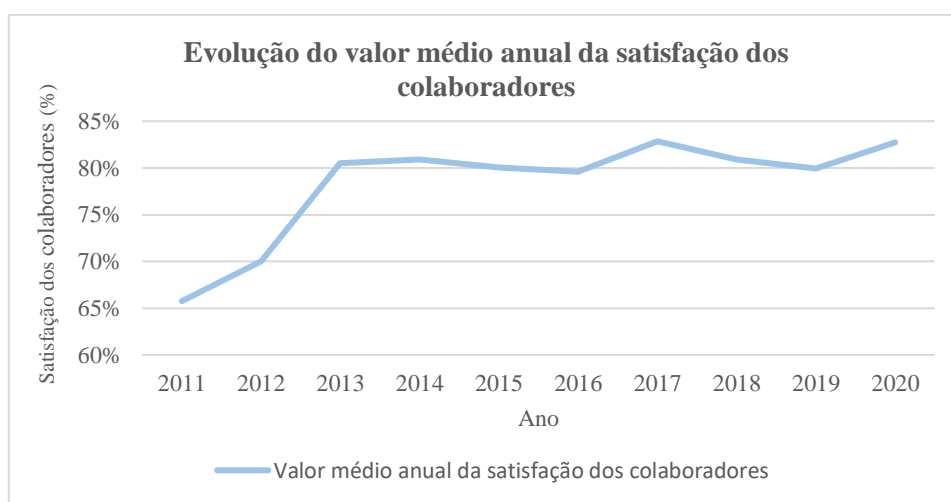


Figura 2 – Evolução do valor médio anual da satisfação dos colaboradores

Fonte: Elaboração própria

Tal como se pode constatar através da análise da figura 2, o valor médio da satisfação dos colaboradores apresenta um significativo crescimento desde 2011 até 2020, tendo apresentado em 2011 um valor médio de 66% e em 2020 um valor médio de 83% o que revela um crescimento de 17 pontos percentuais durante este período temporal.

Segundo Lyubomisky et al. (2005), a tendência de crescimento do nível médio da satisfação dos colaboradores das empresas ao longo dos anos poderá estar efetivamente relacionada com o aumento da importância dada à satisfação dos colaboradores que vem se tornando cada vez maior ao longo dos anos nas organizações.

Relativamente à performance económica e financeira das empresas, considera-se de igual forma relevante analisar a sua evolução média ao longo do período temporal em análise,

tendo-se em consideração para esta análise, a evolução de três variáveis de rentabilidade, designadamente, a rentabilidade do ativo, a rentabilidade do capital próprio e o Q de Tobin, tal como se pode verificar na figura 3.

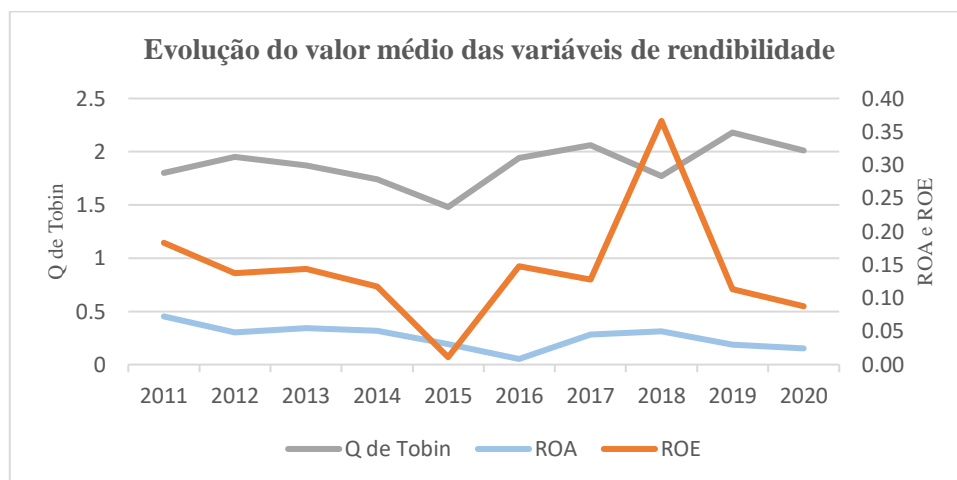


Figura 3 – Evolução do valor médio anual das variáveis de rentabilidade (Q de Tobin, ROA e ROE)

Fonte: Elaboração própria

Tal como se pode constatar através da análise da figura 3, o valor médio anual mais baixo da variável Q de Tobin registou-se no ano de 2015 e foi de 1,48. Este valor médio anual foi crescendo ao longo dos anos apresentando o seu valor mais elevado no ano de 2019, com um valor de 2,18.

Relativamente à rentabilidade do ativo, esta variável registou o seu valor médio anual mais baixo em 2016, com um valor de 0,1%, tendo registado logo nos anos seguintes (2017 e 2018) um crescimento considerável do seu valor médio. O valor médio anual mais elevado desta variável registou-se no ano de 2011, com um valor de 7%.

No que diz respeito à rentabilidade do capital próprio, esta variável registou o seu valor médio anual mais baixo em 2015, com um valor de 1%, tendo registado logo no ano seguinte um significativo crescimento do seu valor médio para 15% em 2016. O valor médio anual mais elevado desta variável registou-se no ano de 2018, com um valor de 37%.

Relativamente à taxa de endividamento e à antiguidade das empresas, estas variáveis registaram valores médios semelhantes ao longo dos anos, tal como se pode verificar nas

tabelas complementares (Apêndice I – tabela A1), variando entre os 30% e os 35% e os 30 e 35 anos, respectivamente.

4.2 Análise das correlações

Para a realização da análise de correlação às variáveis foi utilizado o coeficiente de correlação de Pearson. A tabela 3 mostra os resultados da matriz de correlação de Pearson, apresentando os valores dos coeficientes de correlação entre as variáveis selecionadas.

Matriz de Correlação							
Variáveis	SC	ESGFT	ANT	TE	ROA	ROE	Q de Tobin
SC	1						
ESGFT	-0,088	1					
ANT	0,235	0,060	1				
TE	-0,198	0,048	-0,061	1			
ROA	-0,093	0,149**	0,024	-0,411***	1		
ROE	-0,122	0,038	-0,088	0,017	0,247***	1	
Q de Tobin	-0,240*	0,026	-0,048	-0,183**	0,373***	0,306***	1

Tabela 2 – Matriz de Correlação de Pearson

*** 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

Tendo por base a análise da tabela 2 é possível verificar que, independentemente de todos os coeficientes de correlação serem diferentes de zero, só algumas variáveis possuem relação linear entre si, isto porque, apenas possuem relação linear as variáveis que apresentam coeficientes de correlação diferentes de zero e estatisticamente significativos.

Assim, através da análise da tabela 2 é possível constatar que a variável “antiguidade” apresenta uma fraca relação linear positiva com a variável “satisfação dos colaboradores” de 0,235.

Relativamente à “rendibilidade do ativo”, esta variável apresenta duas relações estatisticamente significativas, assim sendo, é evidenciada uma fraca relação linear positiva com a variável “pontuação ESG da força de trabalho” de 0,149 e uma relação linear negativa com a variável “taxa de endividamento” de -0,411.

No que diz respeito à “rendibilidade do capital próprio”, esta variável apresenta somente uma relação estatisticamente significativa, sendo evidenciada apenas uma fraca relação linear positiva com a variável “rendibilidade do ativo” de 0,247.

A variável do Q de Tobin evidencia quatro relações significativas, apresentando uma fraca relação linear negativa com as variáveis “satisfação dos colaboradores” (-0,240) e “taxa de endividamento” (-0,183) e uma relação linear positiva com as variáveis “rendibilidade do ativo” (0,373) e “rendibilidade do capital próprio” (0,306).

4.3 Análise dos resultados obtidos

4.3.1 Seleção e validação do Modelo Econométrico

Serão aqui analisados e discutidos os principais resultados dos modelos econométricos estimados através da análise do efeito das variáveis explicativas nas variáveis de rendibilidade selecionadas na presente investigação.

Para tal, fez uso das técnicas de regressão econométrica aplicadas à metodologia de dados em painel, para seleção e validação do melhor modelo econométrico a utilizar para cada equação, entre modelos OLS, modelos de efeitos fixos e modelos de efeitos aleatórios.

Desta forma, e para fazer face à necessidade da seleção do melhor modelo econométrico a utilizar foram realizados os testes F e o teste de *Hausman* a todas as equações de regressão referidas no subcapítulo 3.2., podendo-se evidenciar na tabela seguinte os resultados econométricos dos mesmos.

Resultados dos testes para escolher o modelo						
	Teste F (FE vs OLS)	Teste F (FE_time vs OLS)	Teste F (FE_two vs FE)	Teste F (FE_two vs FE_time)	Teste de Hausman	Modelo sugerido
1	0,001288 <i>FE</i>	0,4857 <i>OLS</i>	0,00515 <i>FE_two</i>	0,006215 <i>FE_two</i>	0,02902	FE_two
2	1,35E-09 <i>FE</i>	0,5364 <i>OLS</i>	0,02616 <i>FE_two</i>	1,17E-09 <i>FE_two</i>	0,1973	RE_two
3	0,0006824 <i>FE</i>	0,4253 <i>OLS</i>	0,002475 <i>FE_two</i>	0,008914 <i>FE_two</i>	0,08918	FE_two
4	8,88E-10 <i>FE</i>	0,4109 <i>OLS</i>	0,0445 <i>FE_two</i>	3,17E-09 <i>FE_two</i>	0,4487	RE_two
5	< 2,2e-16 <i>FE</i>	0,6879 <i>OLS</i>	0,09443 <i>FE_two</i>	< 2,2e-16 <i>FE_two</i>	0,0926	FE_two
6	< 2,2e-16 <i>FE</i>	0,4994 <i>OLS</i>	0,08093 <i>FE_two</i>	< 2,2e-16 <i>FE_two</i>	0,04039	FE_two

Tabela 3 – Resultados dos testes F e testes de Hausman efetuados para seleção do melhor modelo

Os valores correspondem ao p-value. Onde: “OLS” – modelo OLS; “FE” – modelo de efeitos fixos para os indivíduos; “FE_time” – modelo de efeitos fixos para o tempo; “FE_two” – modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo; “RE” – modelos de efeitos aleatórios para os indivíduos; “RE_time” – modelo de efeitos aleatórios para o tempo; “RE_two” – modelo de efeitos aleatórios para os indivíduos e para o tempo. Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

Através da análise da tabela 3 é possível constatar que os testes F realizados apresentam resultados distintos ao longo da tabela e que nem sempre obtiveram um p-value inferior a 10% (rejeita-se a hipótese nula) no caso dos testes F – FE_time vs OLS.

Relativamente aos testes de *Hausman* é possível também constatar que estes apresentam resultados distintos relativamente às equações testadas, para algumas equações o modelo sugerido é o modelo de efeitos aleatórios enquanto que para outras o modelo de efeitos fixos. Assim sendo, apenas quando se obteve um p-value inferior a 10% (rejeita-se a hipótese nula) é que se optou pelo modelo de efeitos fixos.

No entanto e analisando a equação 6 é possível verificar a existência de correlação entre os efeitos dos indivíduos e algumas variáveis explicativas, designadamente, as variáveis “horário de trabalho flexível (HTF)”, “setor de atividade económica (S)”, “antiguidade (ANT)” e “taxa de endividamento (TE)”, variáveis estas que também fazem parte das equações 2 e 4. Desta forma, dada a correlação significativa referida e numa lógica de adequada comparabilidade adotou-se para todos os casos o modelo de efeitos fixos.

Relativamente ao estudo da multicolinearidade e para a realização desta análise procedeu-se ao cálculo da medida estatística VIF – *Variance Inflation Factor*, tendo-se obtido os seguintes resultados demonstrados na tabela 4.

Análise de multicolinearidade						
	SC	HTF	ESGFT	S	ANT	TE
1	1,121	-	-	1,055	1,119	1,091
2	-	1,031	-	1,078	1,027	1,105
3	1,121	-	-	1,055	1,119	1,091
4	-	1,031	-	1,078	1,027	1,105
5	-	-	1,038	1,109	1,009	1,080
6	-	1,031	-	1,078	1,027	1,105

Tabela 4 – Resultados da análise da multicolinearidade

Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

Os resultados da análise evidenciam valores de multicolinearidade entre 1,009 e 1,121, assim sendo, e uma vez que todos os valores são inferiores a 10, pode-se concluir a inexistência de multicolinearidade, isto significa, que as variáveis não estão correlacionadas entre si.

Para análise da homocedasticidade, recorreu-se à realização do teste de heterocedasticidade de *Breusch-Pagan* e do teste *Pasaran CD* para analisar a existência de homocedasticidade (hipótese nula), isto é, se os resíduos apresentam uma variância constante.

Para averiguar a independência dos resíduos recorreu-se à realização do teste *Breusch Godfrey/Wooldridge* e do teste *Lagrange Multiplier* de *Breusch-Pagan*, o primeiro, tem como função averiguar se os resíduos são independentes relativamente ao tempo, e o segundo, estudar a existência de independência dos resíduos no que diz respeito aos indivíduos, ambos têm como hipótese nula a independência dos resíduos, isto é, a inexistência de correlação nos mesmos. Encontram-se evidenciados na tabela abaixo os resultados dos testes anteriormente referidos.

	Testes de heterocedasticidade		Testes de independência de resíduos	
	Teste <i>Breusch-Pagan</i>	Teste <i>Pesaran CD</i>	Teste de <i>Breusch Godfrey/Wooldridge</i>	Teste <i>Lagrange Multiplier de Breusch Pagan</i>
1	0,006	0,020	2,877e-07	0,003
2	0,096	0,003	4,41e-09	< 2,2e-16
3	2,466e-05	0,043	1,059e-07	0,005
4	0,003	< 2,2e-16	1,786e-05	< 2,2e-16
5	0,0004	0,023	< 2,2e-16	< 2,2e-16
6	6,366e-05	0,079	< 2,2e-16	< 2,2e-16

Tabela 5 – Resultados dos testes de heterocedasticidade e de independência de resíduos

Os valores evidenciados dizem respeito ao p-value. Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

Pela análise da tabela 5 é possível constatar que os resultados dos testes de *Breusch-Pagan* e de *Pesaran CD* apresentam todos um p-value inferior a 10%, em todas as equações, uma vez que o p-value é inferior a 10% então rejeita-se a hipótese nula, o que significa que a variância dos resíduos não é constante, existindo problemas de heterocedasticidade.

Relativamente aos testes de independência dos resíduos é possível verificar que os resultados dos testes de *Breusch Godfrey/Wooldridge* e dos testes *Lagrange Multiplier de Breusch Pagan* apresentaram todos um p-value inferior a 10%, em todas as equações, assim, uma vez que o p-value é inferior a 10% então rejeita-se a hipótese nula, o que significa que existe correlação significativa nos resíduos, ou seja, não existe independência dos resíduos nem relativamente ao tempo nem relativamente aos indivíduos.

4.3.2 Análise das estimações obtidas

Depois da análise aos resultados dos modelos econométricos e dos respetivos testes realizados, optou-se pela seleção do modelo de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo como sendo o modelo mais adequado para a presente investigação.

Para além disto e uma vez constatada a presença de problemas de heterocedasticidade, isto é, os resíduos não têm uma variância constante, procedeu-se à estimação das equações dos modelos pela matriz robusta de variâncias e covariâncias (modelo de White).

Tendo em consideração todas estas questões, são apresentados, na tabela abaixo, os resultados das estimações do modelo escolhido para as respetivas equações, durante o período temporal de 2011 a 2020.

Resultados do modelo de regressão com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo						
Regressões baseadas na equação:	ROA _{i,t}		ROE _{i,t}		Q de Tobin _{i,t}	
	1	2	3	4	5	6
HTF_{i,t-1}	-	0,0419* (0,0209)	-	0,1754* (0,0845)	-	0,6738** (0,2282)
SC_{i,t-1}	0,0002 (0,0006)	-	0,0032. (0,0019)	-	-	-
ESGFT_{i,t-1}	-	-	-	-	0,0063* (0,0030)	-
TE_{i,t}	-0,0997 (0,0718)	-0,2813*** (0,0584)	0,2766 (0,2279)	0,1027 (0,2358)	0,6694 (0,5990)	0,9180 (0,6366)
R²	0,051	0,115	0,094	0,018	0,023	0,041
F-statistic	1,039	15,075	2,026	2,168	2,876	4,937

Tabela 6 – Resultados do modelo de regressão com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo

A tabela evidencia os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável e o referente nível de significância, sendo *** nível de significância de 0,1%; ** nível de significância de 1%; * nível de significância de 5%; . nível de significância de 10%; R² coeficiente de determinação (expressa o poder de explicação do modelo); F-statistic Teste F (medida estatística que avalia a significância global do modelo). Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

Uma vez que o modelo selecionado foi o modelo de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo é natural que tanto a variável de controlo “setor de atividade económica” como a variável “antiguidade” não se encontrem evidenciadas, uma vez que, a primeira representa uma característica intemporal dos indivíduos e a segunda evolui de forma constante no tempo e por esta razão os seus efeitos já se encontram refletidos tanto nos efeitos individuais de cada empresa (α_i) como nos seus efeitos temporais (α_t).

4.3.2.1 Análise dos resultados referentes à variável ROA (equação 1 e 2)

- **Equação 1**

Relativamente à equação 1 nada se conclui uma vez que os resultados obtidos não se revelaram estatisticamente significativos para nenhuma variável.

- **Equação 2**

No que diz respeito à variável explicativa “horário de trabalho flexível” é possível constatar que os resultados exprimem uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 5% para a variável “rendibilidade do ativo”. O coeficiente obtido de 0,0419 revela que quando as empresas implementam horários de trabalho flexíveis, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam a sua rendibilidade do ativo em 0,0419 p.p., no ano seguinte a essa implementação (4,19%).

Estes resultados suportam a ideia de que as empresas conseguem gerar maiores retornos sobre os seus ativos através da implementação de horários de trabalho flexíveis. Tal como referido anteriormente (3.3.2), a implementação de horários de trabalho flexíveis revela-se uma forma de promover um ambiente de trabalho mais adaptável e inclusivo, atendendo às diferentes necessidades e preferências dos colaboradores, o que contribui para o seu bem-estar, e conseqüentemente, para o aumento da sua satisfação, da sua motivação e da retenção de talentos dentro da organização.

Assim, pode-se afirmar com base na literatura existente que empresas que implementam políticas de horários de trabalho flexíveis possuem colaboradores mais satisfeitos, permitindo concluir que os resultados aqui evidenciados da equação 2 validam a hipótese de partida H1 – alínea a), de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rendibilidades do ponto de vista contabilístico através do ROA.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” é possível constatar a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa para um nível de significância de 0,1% para a variável dependente “rendibilidade do ativo”. O coeficiente obtido revela que quando a taxa de endividamento de uma empresa aumenta 1 p.p.,

mantendo-se tudo o resto constante, verifica-se um efeito negativo de -0,2813 p.p. no retorno sobre os seus ativos.

4.3.2.2 Análise dos resultados referentes à variável ROE (equação 3 e 4)

- **Equação 3**

No que diz respeito à variável explicativa “satisfação dos colaboradores” é possível constatar que os resultados exprimem uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 10% para a variável “rendibilidade do capital próprio”. O coeficiente obtido de 0,0032 revela que quando a satisfação dos colaboradores de uma empresa aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, a rendibilidade do capital próprio aumenta 0,0032 p.p. no ano seguinte a essa melhoria de satisfação dos colaboradores (0,32%).

Em suma, os resultados obtidos evidenciam a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a satisfação dos colaboradores e a rendibilidade do capital próprio das empresas. Desta forma, tendo em consideração os resultados aqui evidenciados da equação 3 é possível validar a hipótese de partida H1 – alínea b), de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rendibilidades do ponto de vista contabilístico através do ROE.

- **Equação 4**

No que diz respeito à variável explicativa “horário de trabalho flexível” é possível constatar que os resultados exprimem uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 5% para a variável “rendibilidade do capital próprio”. O coeficiente obtido de 0,1754 revela que quando as empresas implementam horários de trabalho flexíveis, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam a sua rendibilidade do capital próprio em 0,1754 p.p. (17,54%), no ano seguinte a essa implementação.

Estes resultados suportam a ideia de que as empresas conseguem gerar maiores retornos sobre os seus ativos através da implementação de horários de trabalho flexíveis. Tal como

referido anteriormente, a implementação de horários de trabalho flexíveis contribui para o bem-estar dos colaboradores, e conseqüentemente, para o aumento da sua satisfação, da sua motivação e da retenção de talentos dentro das organizações.

Assim, pode-se concluir que empresas com políticas de horários de trabalho flexíveis possuem colaboradores mais satisfeitos, permitindo mais uma vez constatar e reforçar que os resultados aqui evidenciados da equação 4 validam a hipótese de partida H1 – alínea b), de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rendibilidades do ponto de vista contábilístico através do ROE.

4.3.2.3 Análise dos resultados referentes à variável Q de Tobin (equação 5 e 6)

- **Equação 5**

No que diz respeito à variável explicativa “pontuação ESG da força de trabalho” é possível constatar que os resultados exprimem uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 5% para a variável “Q de Tobin”. O coeficiente obtido de 0,0063 revela que quando a pontuação ESG da força de trabalho aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, o rácio do Q de Tobin aumenta 0,0063 p.p. (0,63%), no ano seguinte a essa melhoria de satisfação.

Os resultados obtidos nesta equação sustentam a ideia de que as empresas conseguem gerar uma maior valorização no mercado através do aumento da sua pontuação ESG da força de trabalho. Tal como referido anteriormente (3.3.2), a variável “pontuação ESG da força de trabalho” é responsável por avaliar a forma como a organização trata os seus colaboradores, promove o aumento da diversidade e da igualdade no local de trabalho, fornece boas condições de trabalho e investe no desenvolvimento e no bem-estar dos seus colaboradores, considerando para o efeito fatores como a igualdade de oportunidades no trabalho, a diversidade e inclusão, a remuneração justa, o desenvolvimento profissional, a saúde e a segurança no trabalho, a qualidade do ambiente de trabalho e o respeito pelos direitos dos colaboradores. A pontuação ESG da força de trabalho e a satisfação dos colaboradores estão intrinsecamente relacionadas, isto é, a forma como uma empresa trata a sua força de trabalho, adotando práticas de gestão de recursos humanos responsáveis e éticas, impacta diretamente a satisfação dos seus colaboradores. Uma "pontuação ESG da

força de trabalho" mais elevada reflete a presença de práticas responsáveis de gestão de recursos humanos, o que contribui para um ambiente onde os colaboradores se sentem mais valorizados, respeitados e motivados, originando níveis mais altos de satisfação no trabalho.

Sendo a variável “pontuação ESG da força de trabalho” um claro indicador da satisfação dos colaboradores e tendo-se verificado através dos resultados obtidos a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a pontuação ESG da força de trabalho e o rácio do Q de Tobin, tendo influência positiva no valor da firma, é possível concluir que os resultados aqui evidenciados da equação 5 validam a hipótese de partida H2, de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores valores do ponto de vista do mercado através do Q de Tobin.

- **Equação 6**

No que diz respeito à variável explicativa “horário de trabalho flexível” é possível constatar que os resultados exprimem uma relação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 1% para a variável “Q de Tobin”. O coeficiente obtido de 0,6738 revela que quando as empresas implementam horários de trabalho flexíveis, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam o seu rácio do Q de Tobin em 0,6738 p.p. (67,38%), no ano seguinte a essa implementação.

Estes resultados sustentam a ideia de que as empresas conseguem gerar uma maior valorização no mercado através da implementação de horários de trabalho flexíveis. Tal como referido anteriormente, a implementação de horários de trabalho flexíveis contribui para o bem-estar dos colaboradores, e consequentemente, para o aumento da sua satisfação, da sua motivação e da retenção de talentos dentro das organizações.

É possível afirmar que empresas com políticas de horários de trabalho flexíveis possuem colaboradores mais satisfeitos. Desta forma, os resultados aqui evidenciados da equação 6 validam mais uma vez a hipótese de partida H2, de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores valores do ponto de vista do mercado através do Q de Tobin.

4.3.3 Análise de robustez

Foram realizadas na presente investigação duas análises de robustez, uma tendo em conta a dimensão das empresas em estudo e outra tendo em conta a sua antiguidade. De seguida serão apresentados os resultados obtidos das respetivas análises.

4.3.3.1 Análise por dimensão de empresa

Para enriquecer a presente investigação foi realizada uma análise de robustez tendo em consideração a dimensão das empresas da amostra. A principal finalidade desta análise foi perceber em que tipo de empresas a satisfação dos colaboradores terá maior impacto na melhoria da performance económica e financeira das empresas.

Para se proceder à divisão das empresas da amostra foi necessário estabelecer um critério de divisão, critério esse que teve por base o valor da mediana do ativo total. Sendo o valor da mediana do ativo total, 5.328.587 €, as empresas que apresentavam um valor de ativo total superior a este valor foram consideradas “grandes empresas (GE)”, pelo contrário, empresas com um ativo total igual ou inferior foram consideradas “pequenas empresas (PE)”.

Para além disso, procurou-se nesta análise encontrar outras formas de caracterizar a satisfação dos colaboradores tendo sido utilizada para o efeito uma nova variável explicativa, a variável “política de diversidade e oportunidades”, anteriormente já explanada na subsecção 3.3.2, apesar de não ter sido utilizada nas equações dos modelos anteriores.

Isto porque, dependendo da dimensão das empresas, estas apresentam diferentes níveis de disponibilidade de recursos, estruturas e culturas organizacionais distintas, exposição à diversidade diferente e acima de tudo, acesso a oportunidades de desenvolvimento também distintos. Para além disso, a entrada no mercado de trabalho para os jovens é cada vez mais importante, sendo que muitas vezes existe o dilema por parte dos mesmos sobre onde será que eles poderão ter acesso a maiores oportunidades de desenvolvimento da sua carreira e onde o seu nível de satisfação poderá ter um impacto maior na rentabilidade das empresas tendo em conta as políticas de diversidade e oportunidades existentes entre as pequenas ou as grandes empresas. Assim, por esta razão considera-se

importante utilizar esta variável explicativa na análise de robustez por dimensão, como forma de perceber em que dimensão de empresas as políticas de diversidade e oportunidades têm um maior impacto na satisfação dos colaboradores e consequentemente na rentabilidade das empresas.

Nesta análise, da variável explicativa “política de diversidade e oportunidades”, foi também executada a matriz robusta de variâncias e covariâncias. O modelo utilizado continuou a ser o modelo de dados em painel com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo, sendo representado pela seguinte equação de regressão:

$$ROA_{i,t} = \beta_1 PDO_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 PDO_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$Q \text{ de Tobin}_{i,t} = \beta_1 PDO_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

Onde:

β_1, \dots, β_4 - Coeficiente de regressão;

i - Empresas = 1, ..., 38;

t - Anos = 2011, ..., 2020;

t-1 - Desfasamento do tempo = 1 ano;

α_i - Especificidade de cada empresa i;

α_t - Especificidade de cada momento de tempo t;

$\varepsilon_{i,t}$ - Termo de erro.

PDO - Variável explicativa “política de diversidade e oportunidades”

S - Variável de controlo “setor de atividade económica”

ANT - Variável de controlo “antiguidade”

TE - Variável de controlo “taxa de endividamento”

A tabela seguinte apresenta os resultados obtidos nesta análise de robustez com a variável explicativa “política de diversidade e oportunidades” às duas subamostras de empresas, designadamente, “grandes empresas (GE)” e “pequenas empresas (PE)”.

Resultados do modelo de regressão com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo						
Regressões baseadas na equação:	Grandes empresas (GE)			Pequenas empresas (PE)		
	ROA _{i,t}	ROE _{i,t}	Q de Tobin _{i,t}	ROA _{i,t}	ROE _{i,t}	Q de Tobin _{i,t}
	7	8	9	7	8	9
PDO_{i,t-1}	0,0112 (0,0175)	0,1677 (0,1091)	0,0665 (0,1103)	0,0579* (0,0232)	-0,0933 (0,0834)	-0,2138 (0,2315)
TE_{i,t}	-0,1206 (0,0658)	-0,0883 (0,4099)	2,0567*** (0,4143)	-0,3748*** (0,0868)	0,3168 (0,3121)	-0,6446 (0,8660)
R²	0,037	0,023	0,179	0,177	0,019	0,015
F-statistic	2,146	1,301	12,353	11,433	1,032	0,785

Tabela 7 – Resultados da análise de robustez por dimensão de empresa

A tabela evidencia os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável e o referente nível de significância, sendo *** nível de significância de 0,1%; ** nível de significância de 1%; * nível de significância de 5%; . nível de significância de 10%; R² coeficiente de determinação (expressa o poder de explicação do modelo); F-statistic Teste F (medida estatística que avalia a significância global do modelo). Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

- **Análise dos resultados referentes à variável ROA (Equação 7)**

Relativamente ao impacto que a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nas empresas teria na rendibilidade dos seus ativos é possível constatar que os resultados obtidos só se evidenciaram estatisticamente significativos para as pequenas empresas.

Assim, podemos afirmar que a implementação de uma política de diversidade e de oportunidades numa pequena empresa tem um impacto positivo e significativo, para um nível de significância de 5%, na performance económica e financeira destas empresas através do ROA. O coeficiente obtido de 0,0579 revela que quando as pequenas empresas implementam uma política de diversidade e de oportunidades dentro da sua organização, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam a sua rendibilidade do ativo em 0,0579 p.p. (5,79%) no ano seguinte a essa implementação.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” para as pequenas empresas é possível constatar a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa para um nível de significância de 0,1% para a variável dependente “rendibilidade do ativo”. O coeficiente obtido revela que quando a taxa de endividamento de uma pequena empresa aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, verifica-se um efeito negativo de 0,003748 p.p. no retorno sobre os seus ativos.

No que diz respeito às grandes empresas e relativamente ao impacto que a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nas empresas teria na rendibilidade dos seus ativos é possível observar que os resultados não se mostraram estatisticamente significativos para esta subamostra de empresas.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” para as grandes empresas é possível constatar a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa para um nível de significância de 10% para a variável dependente “rendibilidade do ativo”. O coeficiente obtido revela que quando a taxa de endividamento de uma grande empresa aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, verifica-se um efeito negativo 0,001206 p.p. no retorno sobre os seus ativos.

Para além disso, é possível constatar que tanto a variável de controlo “setor de atividade económica” como a variável “antiguidade” não se encontram evidenciadas, uma vez que, a primeira representa uma característica dos indivíduos e a segunda do tempo e por esta razão os seus efeitos já se encontram refletidos tanto nos efeitos individuais de cada empresa (α_i) como nos seus efeitos temporais (α_t).

Em suma, e tendo em conta os resultados obtidos é possível concluir que a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nas empresas apenas tem um impacto positivo na rendibilidade do ativo das pequenas empresas e relativamente à subamostra das grandes empresas não é possível concluir tal relação uma vez que os resultados obtidos não se mostraram estatisticamente significativos.

Assim, e tal como referido anteriormente na subsecção 3.3.2, a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nas empresas contribui para um ambiente de trabalho inclusivo, onde todos os colaboradores, independentemente da sua origem, etnia, género, orientação sexual, religião ou deficiência, sejam tratados de forma justa e igualitária.

Desta forma, as organizações demonstram o seu esforço na promoção de um ambiente de trabalho inclusivo, onde a diversidade é valorizada e respeitada, e onde todos os colaboradores têm a oportunidade de alcançar os seus objetivos, trazendo benefícios significativos para a organização, tais como, uma melhoria da satisfação dos colaboradores, uma melhoria do ambiente organizacional, um maior estímulo à inovação empresarial e uma maior capacidade de atrair e reter talentos.

Assim, pode-se afirmar que empresas com políticas de diversidade e oportunidades possuem colaboradores mais satisfeitos e uma vez que foram encontrados resultados que evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a implementação de políticas de diversidade e oportunidades e a rentabilidade dos seus ativos pode-se, para a subamostra de pequenas empresas, validar a hipótese de partida H1 – alínea a), de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rentabilidades do ponto de vista contabilístico através do ROA.

A disparidade nos impactos da implementação de políticas de diversidade e oportunidades entre pequenas e grandes empresas pode ser explicada pela sua estrutura e dinâmica organizacional. Normalmente, as pequenas empresas tendem a funcionar com equipas mais reduzidas e estruturas hierárquicas menos complexas, o que possibilita uma comunicação mais direta e interações mais próximas entre os colaboradores. Assim, a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nestas empresas resulta num ambiente de trabalho mais inclusivo, onde os colaboradores são ouvidos e a diversidade é valorizada, estimulando a criatividade, a colaboração e a motivação dos mesmos, originando um aumento da sua produtividade e, por conseguinte, um melhor desempenho empresarial das suas organizações.

Por outro lado, nas grandes empresas, a estrutura hierárquica é muitas vezes mais complexa, com múltiplos departamentos e níveis de gestão. Neste tipo de estruturas, a introdução de políticas de diversidade e oportunidades pode deparar-se com diversos obstáculos em fazer chegar uma correta aplicação destas práticas a toda a organização. Para além disso, a elevada dimensão de uma empresa poderá dificultar a identificação direta dos efeitos da implementação de políticas de diversidade e oportunidades nos desempenhos das organizações, devido à influência de um maior número de variáveis internas e externas que podem estar a influenciar os seus resultados.

Em síntese, a agilidade inerente e a proximidade entre os colaboradores em pequenas empresas podem maximizar os benefícios da implementação de políticas de diversidade e oportunidades, ao passo que, nas grandes empresas, a complexidade organizacional pode atenuar a visibilidade direta dos seus impactos nos resultados.

- **Análise dos resultados referentes à variável ROE (Equação 8)**

Relativamente à equação 8 nada se conclui uma vez que os resultados obtidos não se revelaram estatisticamente significativos para a variável explicativa “política de diversidade e oportunidades” em nenhuma das subamostras.

- **Análise dos resultados referentes à variável Q de Tobin (Equação 9)**

Relativamente à equação 9 nada se conclui uma vez que os resultados obtidos não se revelaram estatisticamente significativos para a variável explicativa “política de diversidade e oportunidades” em nenhuma das subamostras.

4.3.3.2 Análise por antiguidade da empresa

Como forma de complementar a análise de robustez anterior, foi realizada uma nova análise de robustez tendo em consideração a antiguidade das empresas da amostra. A principal finalidade desta análise foi perceber em que tipo de empresas, tendo agora em consideração a sua antiguidade, a satisfação dos colaboradores terá maior impacto na melhoria da performance económica e financeira das empresas através do ROA, ROE e Q de Tobin.

Para se proceder à divisão das empresas em duas subamostras foi necessário estabelecer um critério de divisão, critério esse que teve por base a idade das empresas. Sendo que empresas criadas até 1995 foram consideradas “empresas antigas (EA)” e empresas criadas depois de 1995 foram consideradas “empresas recentes (ER)”.

Nesta análise, da variável explicativa “horário de trabalho flexível”⁷, foi também executada a matriz robusta de variâncias e covariâncias. O modelo utilizado continuou a ser o modelo de dados em painel com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo, sendo representado pelas seguintes equações de regressão:

$$ROA_{i,t} = \beta_1 HTF_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 HTF_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Q \text{ de Tobin}_{i,t} = \beta_1 HTF_{i,t-1} + \beta_2 S_{i,t} + \beta_3 ANT_{i,t} + \beta_4 TE_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Onde:

β_1, \dots, β_4 – Coeficiente de regressão;

i – Empresas = 1, ..., 38;

t – Anos = 2011, ..., 2020;

$t-1$ – Desfasamento do tempo = 1 ano;

α_i – Especificidade de cada empresa i ;

α_t – Especificidade de cada momento de tempo t ;

$\varepsilon_{i,t}$ – Termo de erro.

HTF – Variável explicativa “horário de trabalho flexível”

S – Variável de controlo “setor de atividade económica”

ANT – Variável de controlo “antiguidade”

TE – Variável de controlo “taxa de endividamento”

A tabela abaixo apresenta os resultados obtidos nesta análise de robustez com a variável explicativa “horário de trabalho flexível” às duas subamostras de empresas, designadamente, “empresas antigas (EA)” e “empresas recentes (ER)”.

⁷ Foi escolhida para a referida análise de robustez a variável explicativa “horário de trabalho flexível” devido ao facto de ter sido a variável que na análise principal apresentou para todas as variáveis independentes valores estatisticamente significativos e positivos.

Resultados do modelo de regressão com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo						
Regressões baseadas na equação:	Empresas antigas (EA)			Empresas recentes (ER)		
	ROA $_{i,t}$	ROE $_{i,t}$	Q de Tobin $_{i,t}$	ROA $_{i,t}$	ROE $_{i,t}$	Q de Tobin $_{i,t}$
	2	4	6	2	4	6
HTF $_{i,t-1}$	0,0765*** (0,0211)	0,2423. (0,1330)	0,5567. (0,3057)	0,0026 (0,0356)	0,0659 (0,1114)	0,4695 (0,3484)
TE $_{i,t}$	-0,1175. (0,0683)	-0,4875 (0,4304)	0,5777 (0,9890)	-0,4203*** (0,0889)	0,2134 (0,2781)	1,1034 (0,8702)
R2	0,164	0,054	0,035	0,155	0,007	0,025
F-statistic	9,215	2,680	1,706	11,262	0,440	1,603

Tabela 8 – Resultados da análise de robustez tendo em conta a antiguidade das empresas

A tabela evidencia os coeficientes e os erros padrão estimados (entre parênteses) de cada variável e o referente nível de significância, sendo *** nível de significância de 0,1%; ** nível de significância de 1%; * nível de significância de 5%; . nível de significância de 10%; R² coeficiente de determinação (expressa o poder de explicação do modelo); F-statistic Teste F (medida estatística que avalia a significância global do modelo). Fonte: Elaboração própria, com base no software R studio

No que diz respeito à análise propriamente dita da tabela acima, relativamente ao impacto que a implementação de um horário de trabalho flexível teria no desempenho das empresas, através do ROA, ROE e Q de Tobin, é possível constatar que os resultados obtidos só se evidenciaram estatisticamente significativos para as empresas antigas.

Para além disso, é possível constatar que tanto a variável de controlo “setor de atividade económica” como a variável “antiguidade” não se encontram evidenciadas, uma vez que, a primeira representa uma característica dos indivíduos e a segunda do tempo e por esta razão os seus efeitos já se encontram refletidos tanto nos efeitos individuais de cada empresa (α_i) como nos seus efeitos temporais (α_t).

- **Análise dos resultados referentes à variável ROA (equação 2)**

Assim, e tendo em atenção dos resultados obtidos na equação 2 é possível afirmar que a implementação de horários de trabalho flexíveis numa empresa antiga tem um impacto positivo e significativo na rendibilidade dos seus ativos, para um nível de significância de 0,1%. O coeficiente obtido de 0,0765 revela que quando as empresas antigas implementam horários de trabalho flexíveis dentro das suas estruturas, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam a rendibilidade dos seus ativos em 0,0765 p.p. (7,65%) no ano seguinte a essa implementação.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” e tendo em atenção os resultados obtidos na equação 2 respeitantes às empresas antigas é possível constatar a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa para um nível de significância de 10% com a variável dependente “rendibilidade do ativo”. O coeficiente obtido revela que quando a taxa de endividamento de uma empresa antiga aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, verifica-se um efeito negativo de 0,001175 p.p. no retorno sobre os seus ativos.

No que diz respeito às empresas recentes e relativamente ao impacto que a implementação de horários de trabalho flexíveis nestas empresas teria na rendibilidade dos seus ativos é possível verificar que os resultados não se mostraram estatisticamente significativos para esta subamostra de empresas.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” pode-se constatar a existência de uma relação negativa estatisticamente significativa com a variável dependente “rendibilidade do ativo”, para um nível de significância de 0,1%. O coeficiente obtido revela que quando a taxa de endividamento de uma empresa antiga aumenta 1 p.p., mantendo-se tudo o resto constante, verifica-se um efeito negativo de 0,004203 p.p. (-0,4203%) no retorno sobre os seus ativos.

- **Análise dos resultados referentes à variável ROE (equação 4)**

Através da análise aos resultados obtidos na equação 4 é possível afirmar que a implementação de horários de trabalho flexíveis numa empresa antiga tem um impacto positivo e significativo na rendibilidade dos seus capitais próprios, para um nível de significância de 10%. O coeficiente obtido de 0,2423 revela que quando as empresas antigas implementam horários de trabalho flexíveis dentro das suas estruturas, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam a rendibilidade dos seus capitais próprios em 0,2423 p.p. (24,23%) no ano seguinte a essa implementação.

No que diz respeito às empresas recentes e relativamente ao impacto que a implementação de horários de trabalho flexíveis nestas empresas teria na rendibilidade dos seus capitais próprios é possível verificar que os resultados não se mostraram estatisticamente significativos para esta subamostra de empresas.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” é possível constatar, através da análise dos resultados obtidos na equação 4, que esta variável não se mostrou estatisticamente significativa para nenhuma das subamostras de empresas.

- **Análise dos resultados referentes à variável Q de Tobin (equação 6)**

Através da análise aos resultados obtidos na equação 6 é possível afirmar que a implementação de horários de trabalho flexíveis numa empresa antiga tem um impacto positivo e significativo na sua valorização no mercado (rácio Q de Tobin), para um nível de significância de 10%. O coeficiente obtido de 0,5567 revela que quando as empresas antigas implementam horários de trabalho flexíveis, mantendo-se tudo o resto constante, aumentam o seu rácio do Q de Tobin em 0,5567 p.p. (55,67%) no ano seguinte a essa implementação.

No que diz respeito às empresas recentes e relativamente ao impacto que a implementação de horários de trabalho flexíveis nestas empresas teria na sua valorização no mercado é possível verificar que os resultados não se mostraram estatisticamente significativos para esta subamostra de empresas.

Relativamente à variável de controlo “taxa de endividamento” é possível constatar, através da análise dos resultados obtidos na equação 6, que esta variável não se mostrou estatisticamente significativa para nenhuma das subamostras de empresas.

Em síntese, e tendo em consideração os resultados obtidos em todas as equações acima referidas para ambas as subamostras é possível concluir que estes resultados sustentam a ideia de que as empresas antigas conseguem gerar maiores retornos sobre os seus ativos e sobre os seus capitais próprios, assim como, gerar uma maior valorização no mercado através da implementação de horários de trabalho flexíveis, isto porque, em certa medida, se poderá considerar que é nas empresas mais antigas que as políticas de *employer branding*⁸ e de atenção aos colaboradores se encontram melhor disseminadas, pelo facto,

⁸ O *employer branding* corresponde à imagem e reputação que uma empresa constrói como entidade empregadora no mercado, engloba a perceção dos atuais e potenciais colaboradores sobre a empresa enquanto um bom local para trabalhar, tendo em conta a sua cultura de trabalho, os seus valores, benefícios e ambiente de trabalho. Possuir um *employer branding* sólido permitirá a uma determinada empresa atrair e reter talentos de elevada qualidade.

destas empresas com mais anos de existência terem tido mais tempo para desenvolver e aprimorar estas políticas.

A implementação de horários de trabalho flexíveis revela-se uma forma de promover um ambiente de trabalho mais adaptável e inclusivo, atendendo às diferentes necessidades e preferências dos colaboradores, o que contribui para o seu bem-estar, e conseqüentemente, para o aumento da sua satisfação, da sua motivação e da retenção de talentos dentro da organização.

Desta forma, pode-se afirmar que empresas com horários de trabalho flexíveis possuem colaboradores mais satisfeitos e uma vez que foram encontrados, para a subamostra de empresas antigas, resultados que evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável explicativa “horário de trabalho flexível” e as variáveis dependentes “rendibilidade do ativo”, “rendibilidade do capital próprio” e “Q de Tobin”, pode-se concluir que as hipóteses de partida H1 – alínea a), H1 – alínea b) e H2 se verificam considerando o universo da subamostra das empresas antigas.

Por fim, apresenta-se a tabela 9 onde é possível constatar de forma resumida as hipóteses de partida validadas para as diferentes tipologias da amostra.

Hipóteses de Partida	Tipologia da Amostra		
	Análise Total	Pequenas vs Grandes	Antigas vs Recentes
H1 - a)	Validado	Validado apenas para pequenas empresas	Validado apenas para empresas antigas
H1 - b)	Validado	Não validado para nenhuma subamostra	Validado apenas para empresas antigas
H2	Validado	Não validado para nenhuma subamostra	Validado apenas para empresas antigas

Tabela 9 – Principais conclusões – hipóteses de partidas validadas nas diferentes tipologias da amostra

Fonte: Elaboração própria

Note-se ainda, que adicionalmente, foram realizadas regressões com variáveis explicativas sem qualquer tipo de desfasamento, no entanto não foram obtidos resultados estatisticamente significativos pelo que não se detetaram efeitos contemporâneos entre as variáveis explicadas e explicativas.

É extremamente relevante que os colaboradores se sintam satisfeitos no seu local de trabalho, isto porque, a criação de um bem-estar harmonioso no seu ambiente profissional não impulsiona apenas a eficiência e a realização dos colaboradores no trabalho, mas também enriquece a qualidade das suas interações e experiências pessoais.

É nesta conjuntura que surge o tema desta investigação centrado no impacto da satisfação dos colaboradores nos desempenhos das empresas, partindo do pressuposto de que a satisfação dos colaboradores tem um impacto relevante nos desempenhos empresariais, sendo este um fator crítico para o sucesso das empresas.

Já diversos autores se dedicaram ao estudo destes temas e apesar de estudos mais antigos não serem conclusivos sobre este tópico (por exemplo, Iaffaldano e Muchinsky, em 1985), a verdade é que estudos mais recentes, nomeadamente, realizados por Edmans (2012), Bakotic (2016) ou Kessler (2020), entre outros, constataram que, a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo na performance das empresas. Nesse contexto, a presente investigação vem contribuir para a literatura existente, evidenciando que a um aumento do nível de satisfação dos colaboradores de uma empresa está associada uma variação positiva no desempenho económico-financeiro dessa empresa.

Relativamente à presente investigação, foi utilizada uma amostra de 38 empresas brasileiras cotadas na Bovespa, com dados financeiros e métricas de dados de satisfação dos colaboradores, ativas à data de 31 de dezembro de 2020, tendo como objetivo perceber de que forma a performance económica e financeira das empresas (medida através do ROA, ROE e Q de Tobin), é afetada pelos níveis de satisfação dos colaboradores que lá operam, no período entre 2011 e 2020.

Para analisar a satisfação dos colaboradores, utilizou-se um conjunto de quatro variáveis explicativas, designadamente: “satisfação dos colaboradores”, “pontuação ESG da força de trabalho”, “horário de trabalho flexível” e “política de diversidade e oportunidades”; a primeira variável diretamente relacionada com a satisfação dos colaboradores, uma vez que, o seu valor expressa a percentagem de colaboradores satisfeitos numa determinada empresa e num determinado ano, o que possibilita a realização de comparações dos níveis de satisfação dos colaboradores entre empresas. As restantes variáveis apesar de não refletirem diretamente os níveis de satisfação dos colaboradores fornecem informações críticas para a satisfação dos colaboradores, encontrando-se indiretamente relacionadas com esta variável. Para analisar a performance económica e financeira das empresas,

utilizaram-se duas variáveis explicadas indicativas da rentabilidade das empresas, designadamente, a rentabilidade do ativo (ROA) e a rentabilidade do capital próprio (ROE), e uma outra variável explicada indicativa do valor de mercado das empresas, designadamente o Q de Tobin, como forma de analisar a valorização no mercado das empresas. A análise econométrica utilizada, na presente investigação, foi realizada tendo em consideração, o modelo de dados em painel com efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo.

Os resultados obtidos evidenciaram que, em regra, a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo na performance económica e financeira das empresas. Relativamente às variáveis dependentes ROA, ROE e Q de Tobin, foi possível constatar a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa com a variável explicativa “horário de trabalho flexível”; sendo esta variável, uma variável indiciadora da satisfação dos colaboradores, concluiu-se que empresas que implementam políticas de horários de trabalho flexíveis possuem colaboradores mais satisfeitos. Desta forma, foi possível sustentar o que tinha sido proposto como hipóteses de partida, de que empresas com colaboradores mais satisfeitos apresentam, em média, maiores rentabilidades do ponto de vista contabilístico e maiores valorizações do ponto de vista do mercado através do Q de Tobin.

Para além disso, e relativamente à variável explicativa satisfação dos colaboradores os resultados obtidos revelaram que o nível de satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo na rentabilidade do capital próprio das empresas, validando-se, assim, mais uma vez a lógica global das hipóteses de partida H1.

No que diz respeito à variável explicativa “pontuação ESG da força de trabalho”, foi possível constatar a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a pontuação ESG da força de trabalho de uma empresa e o seu valor de mercado, através do rácio do Q de Tobin. Sendo a variável “pontuação ESG da força de trabalho” um claro indicador da satisfação dos colaboradores foi possível validar, assim, mais uma vez, a lógica geral das hipóteses de partida.

Entretanto, de forma a dar maior ênfase ao que se pretendia provar, foram realizadas duas análises de robustez, uma tendo em conta a dimensão das empresas em estudo e outra tendo em conta a sua antiguidade, sendo que na primeira optou-se por procurar encontrar outra forma de caracterizar a satisfação dos colaboradores tendo-se utilizado para o efeito

a variável “política de diversidade e oportunidades” e na segunda fez-se uso da variável “horário de trabalho flexível”.

Os resultados obtidos da primeira análise de robustez, realizada tendo em conta a dimensão das empresas, evidenciaram que a implementação de políticas de diversidade e oportunidades nas empresas apenas tem um impacto positivo na rendibilidade do ativo das pequenas empresas, relativamente à subamostra das grandes empresas não foi possível concluir tal relação uma vez que os resultados obtidos não se mostraram estatisticamente significativos.

Relativamente à análise de robustez realizada, tendo em conta a antiguidade das empresas, os resultados obtidos evidenciaram que a implementação de horários de trabalho flexíveis nas empresas tem um impacto positivo na rendibilidade dos ativos e dos capitais próprios, assim como, no valor de mercado das empresas antigas; já relativamente à subamostra das empresas recentes não foi possível concluir tal relação uma vez que os resultados obtidos não se mostraram estatisticamente significativos.

Pode-se concluir que, numa perspetiva geral e após todas as análises realizadas, os resultados obtidos apresentam claras evidências de que a satisfação dos colaboradores tem um impacto positivo e significativo na performance económica e financeira das empresas.

Por último é importante referir algumas limitações que foram encontradas ao longo desta investigação, nomeadamente, a dificuldade na escolha das variáveis dependentes representativas dos desempenhos das empresas, dadas as diversas variáveis possíveis para tal análise.

Para além disso, o facto de ser ter estudado variáveis explicativas da satisfação dos colaboradores com um desfasamento temporal de apenas um ano poderá revelar-se uma limitação desta investigação, uma vez que, a satisfação dos colaboradores pode ter apenas impacto na performance económica e financeira das empresas no longo prazo o que carecerá de um desfasamento temporal mais elevado.

No futuro, seria relevante fazer uma análise às equações presentes nesta investigação utilizando para o efeito o modelo dos Métodos dos Momentos Generalizados (GMM), em vez do modelo de dados em painel, uma vez que este modelo permite a análise dos resultados através de uma variável dependente desfasada no tempo e, uma vez que, a

performance das empresas de cada ano está correlacionada com a performance do ano anterior seria interessante a realização dessa análise. Como sugestão de uma futura investigação seria interessante analisar de que forma os aumentos salariais poderão ter impacto na performance económica e financeira das empresas e tentar perceber o intervalo de tempo que estes poderão demorar a criar tais impactos nos resultados das empresas. Para além disso, é importante referir ainda a possibilidade deste modelo de regressão ter enfrentado eventuais problemas de endogeneidade, isto é, a rendibilidade influenciar a satisfação dos colaboradores (inverso da relação estudada). Tal problema está muitas vezes presente neste tipo de estudos e na presente investigação não foram tomadas medidas exaustivas para abordar este problema, para além da utilização da matriz robusta das variâncias e covariâncias em todas as regressões e o uso de desfasamento temporal entre variáveis dependentes e independentes. A solução mais eficaz poderia passar pela utilização de variáveis instrumentais, mas a exiguidade da base de dados disponível não permitiu tal análise.

Por último, importa ainda referir que seria interessante realizar um paralelismo entre este estudo quantitativo e outro qualitativo onde se inquirissem os colaboradores das empresas da amostra sobre a perceção que estes têm acerca da relação entre a satisfação dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas, permitindo obter uma compreensão mais abrangente e mais profunda sobre esta relação, explorar perceções e experiências dos colaboradores de uma forma mais detalhada, através da análise às suas opiniões, experiências, sentimentos e relatos pessoais, podendo destacar situações críticas como preocupações, frustrações ou êxitos que não seriam evidentes apenas a partir de um estudo quantitativo, validar os resultados do estudo realizado, identificar sugestões e recomendações específicas dos colaboradores, podendo estas ser utilizadas para informar as empresas e, conseqüentemente, levar à implementação de ações práticas e intervenções e, por fim, incentivar o envolvimento dos colaboradores nas iniciativas das empresas da amostra demonstrando-lhes que os seus pareceres e perspetivas são valorizados dentro da organização. Em suma, o paralelismo entre os dois estudos permitirá uma compreensão mais completa e enriquecedora da relação entre a satisfação dos colaboradores e o desempenho económico-financeiro das empresas, o que poderá até ajudar na orientação das estratégias de gestão de recursos humanos das organizações e auxiliar no processo de tomada de decisões mais informadas, com vista a um melhor desempenho organizacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bakotic, D. (2016). Relationship between Job Satisfaction and Organizational Performance. *Journal of Economic Research*, 29(1), 118-130. doi: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1163946>
- Barnard, C. I. (1938). *The functions of the executive*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Barney, J. (1986). Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage? *The Academy of Management Review*, 11(3), 656-665. doi: <https://doi.org/10.2307/258317>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. doi: <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barsade, S., & Gibson, D. E. (2007). Why Does Affect Matter in Organizations? *Academy of Management Perspectives*, 21(1), 36-59. doi: <https://doi.org/10.5465/amp.2007.24286163>
- Becker, B., & Gerhart, B. (1996). The Impact of Human Resource Management on Organizational Performance: Progress and Prospects. *The Academy of Management Journal*, 39(4), 779-801. doi: <https://doi.org/10.2307/256712>
- 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://vse.cz/253-Berzkalne-Irina-paper.pdf)
- Chang, S. J., Oh, J. Y., & Park, K. (2018). Employee satisfaction, career concerns, and acquirer performance [Working Paper Series No. 2016-013]. *KAIST College of Business, Seoul, South Korea*. doi: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2827397>
- Cho, S. J., C. Y. Chung, & J. Young. (2019). “Study on the Relationship between CSR and Financial Performance.” *Sustainability*, 11(2), 343. doi: <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Cohen, W. M. (2010). Fifty years of empirical studies of innovative activity and

performance. *In Handbook of the Economics of Innovation*, 1(1), 129–213. doi: [https://doi.org/10.1016/S0169-7218\(10\)01004-X](https://doi.org/10.1016/S0169-7218(10)01004-X)

Costa, F. (2022). *Será que a satisfação dos colaboradores origina maiores rendibilidades nas empresas? O caso das empresas cotadas em Portugal, Itália, Grécia e Espanha*. Dissertação de Mestrado em Finanças Empresariais. Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. <http://hdl.handle.net/10400.22/20948>

Dougherty, D. (1992). Interpretive barriers to successful product innovation in large firms. *Organization science*, 3(2), 179–202. <https://doi.org/10.1287/orsc.3.2.179>

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles: Evidence from employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>

Edmans, A. (2012). The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1-19. doi: <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0046>

Edmans, A., Li, L., & Zhang, C. (2014). Employee satisfaction, labor market flexibility, and stock returns around the world [NBER Working Paper No. 20300]. *National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA*. doi: <http://dx.doi.org/10.3386/w20300>

Fernandes, C. (2014). *Análise Financeira: Teoria e Prática*. Edições Sílabo.

Ferreira, J. M., Neves, J., & Caetano, A. (2001). *Manual de Psicossociologia das Organizações*. Lisboa: McGraw-Hill.

Filbeck, G., & Preece, D. (2003). Fortune's best 100 companies to work for in America: Do they work for shareholders? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30 (5-6), 771-797. doi: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.05362>

Fisher, C. D. (2010). Happiness at Work. *International Journal of Management Reviews*, 12(4), 384-412. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00270.x>

- Follett, M. P. (1924). *Creative experience*. New York, NY: Longmans, Green and Co.
- Grennan, J. (2013). *A corporate culture channel: How increased shareholder governance reduces firm value*. <https://ssrn.com/abstract=2345384>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2015). The value of corporate culture. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 60-76. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.05.010>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2011). *Basic Econometrics* (5 edição). Porto Alegre:AMGH Editora lda.
https://www.cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf
- Hair, J. B. (2013). *Multivariate Data Analysis. 7th Edition*, Pearson Education, Upper Saddle River. <https://files.pearsoned.de/inf/ext/9781292035116>
- Herzberg, F. (1959). *The motivation to work*. New York, NY: John Wiley & Sons. In *Work and the nature of man*, 102-129.
- Herzberg, F. (1966). *Work and the nature of man*, 71-98. New York: Thomas Y. Crowell.
- Iaffaldano, M. T., & Muchinsky, P. M. (1985). Job satisfaction and job performance: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 97(2), 251–273. doi: <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)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Ji, Y., Rozenbaum, O., & Welch, K. T. (2017). *Corporate culture and financial reporting risk: Looking through the glassdoor*. <https://ssrn.com/abstract=2945745>
- Judge, T. A., Thoresen, C. J., JBoono, J. E., & Patton, G. K. (2001). The job satisfaction–

- job performance relationship: a qualitative and quantitative. *Psychological Bulletin*, 127(3), 376-407. doi: <https://doi.org/10.1037/0033-2909.127.3.376>
- Kessler, S. R., Lucianetti, L., Pindek, S., Zhu, Z., & Spector, P. E. (2020). Job satisfaction and firm performance: Can employees job satisfaction change the trajectory of a firm's performance? *Journal of Applied Social Psychology*, 50, 563-572. doi: <https://doi.org/10.1111/jasp.12695>
- Locke, E.A. (1976) The Nature and Causes of Job Satisfaction. In: *Dunnette, M.D., Ed., Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, 1(1), 1297-1343. [https://www.scirp.org/\(S\(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1639511](https://www.scirp.org/(S(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1639511)
- Lyubomirsky, S., King, L., & Diener, E. (2005). The Benefits of frequent positive affect: does happiness lead to success? *Psychological Bulletin*, 131(6), 803-855. doi: <https://doi.org/10.1037/0033-2909.131.6.803>
- Maslow, A. H. (1943). A theory of human motivation. *Psychological Review*, 50(4), 370-396. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1037/h0054346>
- Maslow, A. H. (1954). *Motivation and Personality*. New York: Harper & Row. *Penulis diakses dari:* <https://www.eyco.org/nuovo/wp-content/uploads/2016/09/Motivation-and-Personality-A.H.Maslow.pdf>
- Mayo, E. (1933). *The human problems of an industrial civilization*. New York, NY: Macmillan Co.
- McGregor, D. (1960). The human side of enterprise. *McGraw-Hill: New York*, 21(166.1960), 246-252. <https://conceptsofairforceleadership>
- Reis, A. (2009) *Demonstrações Contábeis: Estrutura e Análise*. São Paulo: Saraiva, 3.ed., 150-155
- Ryan, R. M., & Deci, E. L. (2000). Self-determination theory and the facilitation of intrinsic motivation, social development, and well-being. *American Psychologist*, 55(1), 68-78. doi: <https://doi.org/10.1037//0003-066x.55.1.68>

- Neto, A. (2010). *Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Económico-Financeiro*.
São Paulo: Atlas, 7. ed. ISBN: 8522431108
- Neves, A. L. (1998). *Motivação para o trabalho: dos conceitos às aplicações*. 1ª edição.
Lisboa: MR – Artes Gráficas, Lda., 2. ed. ISBN: 9789729689796
- Neves, R. (2022). *Será que a satisfação dos colaboradores origina desempenhos económicos empresariais superiores? Casos de empresas nórdicas cotadas em bolsa*. Dissertação de Mestrado em Finanças Empresariais. Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
<http://hdl.handle.net/10400.22/22129>
- Organ, D. (1977). A Reassessment and Reinterpretation of the Satisfaction-Cause-Performance Hypothesis. *Academy of Management Review*, 2, 46-53. doi:
<http://dx.doi.org/10.2307/257604>
- Park, H., & Rahmani, M. (2020). Employee satisfaction and firm innovation performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3860303>
- Quarstein, V., McAfee, R., & Glassman, M. (1992). The Situational Occurrences Theory of Job Satisfaction. *Human Relations*. 45(8), 859-873. doi:
<https://doi.org/10.1177/001872679204500806>
- Quinn, J. B. (1985). Managing innovation: Controlled chaos. *Harvard Business Review*, 63(3), 73–84. <https://hbr.org/1985/05/managing-innovation-controlled-chaos>
- Silveira, A. (2019). The Employee Is Always Right: Employee Satisfaction and Corporate Performance in Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 739–764. doi: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190224>
- Slater, S. F. and Narver, J. C. (1995). Market orientation and the learning organization. *Journal of Marketing*, 59(3), 63–74. doi: <https://doi.org/10.2307/1252120>
- Spector, P. (1997). Job satisfaction: Application, assessment, causes and

Consequences. *Sage Publications, Inc.*, 3(1), 104 doi:
<https://doi.org/10.4135/9781452231549>

Symitsi, E., Stamolampros, P., & Daskalakis, G. (2018). Employees' online reviews and equity prices. *Economics Letters*, 162, 53-55.
<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.10.027>

Symitsi, E., Stamolampros, P., Daskalakis, G., & Korfiatis, N. (2018). Employee satisfaction and corporate performance in the UK.
<https://ssrn.com/abstract=3140512>

Taylor, F. W. (1911). The principles of scientific management. *New York, NY: Harper & Brothers.*

Taylor, F. W. (1914). Scientific management. *The Sociological Review*, 7(3), 266-269.
doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-954X.1914.tb02387.x>

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29. doi: <https://doi.org/10.2307/1991374>

Viswesvaran, C., One, D. S., & Schmidt, F. L. (1996). Comparative analysis of the reliability of job performance ratings. *Journal of Applied Psychology*, 81(5), 557-574. doi: <https://doi.org/10.1037/0021-9010.81.5.557>

Apêndice I – Tabelas complementares

Valores Médios										
Variáveis	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	7,24%	4,84%	5,49%	5,05%	3,05%	0,84%	4,50%	4,98%	2,98%	2,41%
ROE	18,32%	13,77%	14,35%	11,72%	1,11%	14,78%	12,77%	36,63%	11,30%	8,79%
Q de Tobin	1,80	1,95	1,87	1,74	1,48	1,94	2,06	1,77	2,18	2,01
SC	65,75%	70,02%	80,50%	80,90%	80,04%	79,57%	82,85%	80,88%	79,91%	82,75%
ESGFT	62,32	64,55	64,14	69,10	64,14	62,65	62,36	53,62	55,39	62,52
ANT	35	35	32	33	32	32	32	33	31	30
TE	30,01%	31,02%	30,18%	31,29%	33,64%	32,95%	30,93%	32,17%	35,58%	35,56%

Tabela A1 – Valores médios das variáveis

Os dados apresentados relativos às variáveis dependentes dizem respeito ao momento t, ou seja, sem o desfasamento.

Fonte: Elaboração própria