

Reputação Corporativa e Desempenho em Empresas de Capital Aberto de Diferentes Países

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará – UFC

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

Universidade Federal do Ceará – UFC

GERLANDO AUGUSTO SAMPAIO FRANCO DE LIMA

Universidade de São Paulo – USP

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS

Universidade Federal do Ceará – UFC

Resumo

Neste estudo, a reputação corporativa é analisada na perspectiva da sustentabilidade e de sua influência no desempenho superior e persistente, sob a fundamentação da Teoria da Sinalização, segundo a qual a reputação decorre dos sinais emitidos pela empresa para o mercado, capazes de influenciar o comportamento dos *stakeholders*, impactando seu desempenho. Nesse contexto, o estudo tem por objetivo investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente de 151 companhias de capital aberto de diferentes países que publicam relatórios de sustentabilidade, segundo a listagem da Global Reporting Initiative (GRI). Os dados foram coletados dos relatórios de sustentabilidade modelo GRI G3, do período de 2008 a 2011, de empresas de 22 países, contemplando 453 observações. A análise de dados em painel indicou uma relação de dependência do desempenho com o porte (representado pelo tamanho) e a credibilidade (representada pelo endividamento e reputação). À luz da Teoria da Sinalização, o estudo revelou que as empresas que contemplaram mais práticas de sustentabilidade obtiveram melhor desempenho no mercado. A análise de dados em painel preliminarmente realizada indicou que não há associação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente, refutando a hipótese da pesquisa. Porém, ao transformar as variáveis em fatores e utilizar estes na análise de dados em painel, identificou-se relação de dependência do desempenho para com os fatores porte (representado pelo tamanho) e credibilidade (representado pelo endividamento e reputação). Logo, conclui-se que, para a amostra considerada nesta pesquisa, a reputação sozinha não é capaz de influenciar o desempenho empresarial, mas levando em conta o endividamento, o fator credibilidade (constituído pelos fatores reputação e endividamento) pode ser explicativo do desempenho.

Palavras chave: Reputação corporativa. Sustentabilidade. Desempenho superior e persistente.

1 INTRODUÇÃO

No atual contexto empresarial, as organizações percebem a importância das relações com os diversos fatores do ambiente, razão pela qual não mais se limitam ao objetivo de lucratividade imediata, considerando outros valores intrínsecos aos interesses organizacionais. Verifica-se que a interação desses aspectos demanda das organizações uma postura ética e socialmente responsável, capaz de ajudar a preservar e aprimorar sua reputação, ou seja, seu prestígio ou o reconhecimento de suas boas práticas pelos vários grupos de interesse – os *stakeholders* (Fombrun & Shanley, 1990).

Na visão de Roberts e Dowling (2002), a reputação corporativa consiste no conjunto de atributos organizacionais, desenvolvidos ao longo do tempo, que influenciam a forma como os *stakeholders* percebem as empresas com boa conduta corporativa, também conhecida como boa cidadania corporativa. Segundo Michelin (2007), a conquista e a preservação da reputação associam-se diretamente à gestão da sustentabilidade. Nesse contexto, entende-se sustentabilidade como um processo estratégico contínuo nas organizações, orientador de investimentos e de desenvolvimento de tecnologias capazes de garantir o crescimento da empresa no longo prazo, atendendo às necessidades atuais e futuras da sociedade.

Pesquisas anteriores argumentam que a boa reputação corporativa tem valor estratégico para as empresas que a detêm, destacando-a, assim, como fator estratégico para a sua continuidade e desenvolvimento, bem como na busca de um diferencial competitivo, essencial no cenário de acirrada concorrência (Weigelt & Camerer, 1988; Roberts & Dowling, 2002; Caixeta, Lopes, Bernardes, Cardoso, & Carvalho Neto, 2011).

Portanto, a busca pela preservação e aprimoramento da reputação corporativa é percebida nas atitudes junto ao mercado, no sentido de se estabelecer relações favoráveis e que possam contribuir para a formação de uma boa imagem perante os agentes econômicos, e representa um recurso estratégico relevante para a conquista de posição competitiva e sustentável (Fombrun & Shanley, 1990; Fombrun & Rindova, 1996; Schultz, Nielsen & Boege, 2002; Gardberg & Fombrun, 2002; Caixeta *et al.*, 2011).

Cabe ressaltar, também, que a cada dia mais se intensifica a discussão acerca dos fatores empresariais capazes de propiciar a melhoria do desempenho. A exemplo da pesquisa realizada por Macedo, Cordeiro, Pereira, Ribeiro Filho, Torres e Lopes (2011), alguns estudos destacam que as atitudes socialmente responsáveis refletem diretamente na formação da imagem da empresa, sendo fundamental para a construção de uma boa reputação corporativa e, conseqüentemente, para melhorar o desempenho. Portanto, entende-se que o gerenciamento da reputação corporativa pode se dar estrategicamente, a partir de várias ações, incluindo aquelas de responsabilidade social.

Assim, para garantir atratividade e os benefícios decorrentes da boa reputação corporativa, a empresa deve emitir sinais para suas partes interessadas. Sob a perspectiva da sustentabilidade, salienta-se que o comportamento socialmente responsável é um sinal do que é importante para a empresa e de quais ações participa, o que pode ser usado por vários agentes (*stakeholders*) para formar as impressões sobre seus valores, crenças, direcionamento e conduta geral. Nesse contexto, a Teoria da Sinalização fundamenta a presente pesquisa, porquanto visa discutir sinais de qualidade da atuação empresarial, na perspectiva da sustentabilidade, emitidos para os receptores de informações (Connely, Certo, Ireland, & Reutzell, 2011), com foco na boa reputação corporativa.

Levando-se em conta que a dinâmica do mercado e as demandas por ele apresentadas devem ser seguidas pelas empresas como forma de garantir resultados satisfatórios, as ações empresariais que sinalizem posturas socialmente responsáveis contribuem para melhorar a reputação e, conseqüentemente, para a conquista de benefícios (Gardberg & Fombrun, 2002;

Teixeira, Nossa & Funchal, 2011). Contudo, é importante entender sobre a longevidade dos benefícios propiciados pela boa reputação corporativa e se tais benefícios são capazes de ajudar a empresa a soerguer-se e manter seu poder de concorrência no mercado.

Nesse contexto, o presente estudo procura responder à seguinte questão: Qual a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto? Destarte, o seu objetivo geral consiste em investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente de companhias de capital aberto de diferentes países, que publicam relatórios de sustentabilidade, segundo a *Global Reporting Initiative* (GRI). Para subsidiar tal objetivo, procurou-se identificar o Índice de Reputação Corporativa (IRC) das empresas, sob o enfoque da sustentabilidade.

Para tanto, os dados foram coletados nos relatórios de sustentabilidade de 151 empresas de capital aberto, no modelo GRI G3, referentes ao período de 2008 a 2011. Além disso, foram selecionadas apenas empresas de países cujos demonstrativos contábeis são elaborados de acordo com as normas internacionais de contabilidade. Quanto ao tratamento dos dados, realizou-se, além da análise descritiva, a regressão com dados em painel.

A relevância do estudo corresponde à possibilidade de inferência acerca da influência da reputação no desempenho empresarial (superior), por um período de três anos (persistente), possibilitando, ainda, por meio de modelo estatístico, a análise longitudinal e transversal da referida relação em empresas de diferentes nacionalidades.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A reputação corporativa constitui tema de grande interesse organizacional, já que é inerente à gestão das empresas. No contexto acadêmico, percebe-se que, principalmente ao longo dos últimos dez anos, se intensificaram os estudos acerca da reputação corporativa, por pesquisadores de diversas áreas (Gotsi & Wilson, 2001; Rossoni & Guarido Filho, 2011).

Segundo a literatura, a reputação corporativa refere-se, dentre outros aspectos, à capacidade de uma empresa atender às expectativas de múltiplos *stakeholders* por meio de critérios de julgamento socialmente construídos e legitimados (Fombrun & Shanley, 1990; Rossoni & Guarido Filho, 2011).

Na década de 1980, Weigelt e Camerer (1988, p. 443) afirmaram que a reputação consiste em “um conjunto de atributos imputados a uma firma, inferido das ações passadas da firma”. Alguns anos depois, Fombrun e Shanley (1990) conceituam a reputação corporativa como uma reação afetiva ou emocional líquida dos *stakeholders* diante da empresa.

Corroborando essa definição, Roberts e Dowling (2002) consideram que a reputação corporativa diz respeito aos atributos organizacionais conquistados pela empresa ao longo do tempo, e que refletem o modo pelo qual os *stakeholders* a percebem como uma boa cidadã corporativa. Essa percepção pode ser estudada de forma geral, ou específica, como, por exemplo, a reputação corporativa financeira, ambiental e social.

Complementando, Machado Filho (2006, p. 50) define reputação corporativa como “o produto de um processo competitivo no qual a firma sinaliza suas características distintas para o público (interno e externo à empresa), tendo como resultante o seu *status* moral e socioeconômico”.

Fombrun (1996) salienta o dinamismo do conceito de reputação, com base nos diferentes *stakeholders* que as empresas possuem, cujas percepções sobre a empresa são díspares e baseadas em interesses e antecedentes econômicos, sociais e ambientais específicos. Dessa forma, ao sinalizar para seus *stakeholders* que opera com base, também, nos seus interesses, ou seja, que além de se preocupar em apresentar bom desempenho econômico, preocupa-se também com as condições da sociedade e com a preservação do meio ambiente, por exemplo, a empresa conquista um julgamento positivo para a formação de uma

boa reputação corporativa. Dessa forma, pela ótica da Teoria da Sinalização, as empresas apresentam ao mercado sinais que influenciam o comportamento das partes interessadas, com reflexo na avaliação da sua reputação.

Cabe ressaltar que são consideradas definições norteadoras para o presente estudo aquelas apresentadas por Weigelt e Camerer (1988), Roberts e Dowling (2002) e Machado Filho (2006). Destaca-se que o presente estudo explora a reputação pela ótica da sustentabilidade empresarial.

A reputação corporativa pode, também, ser considerada estratégia empresarial, cujo objetivo é conquistar e aprimorar a boa imagem da empresa perante seus *stakeholders*. A sustentabilidade e as ações socialmente responsáveis alinham-se, portanto, a essa estratégia, pois são permanentemente discutidas no contexto empresarial como forma de constituição de uma boa imagem da empresa perante as partes interessadas (Carvalho, Kayo & Martín, 2010).

A importância conferida à reputação no contexto empresarial é emergente, assim como a abordagem em pesquisas acadêmicas, apesar de ainda ser incipiente, principalmente no contexto nacional. Os principais estudos sobre o tema promovem debates sob diversas perspectivas, como uma revisão teórica sobre o tema (Fombrun & Van Riel, 1997; Machado Filho & Zylberszajn, 2004); a criação de uma metodologia de mensuração para reputação corporativa (Schultz, Mouritsen & Gabrielsen, 2001; Fombrun, Gardberg & Sever, 2000; Thomaz, Lerner & Brito, 2006); e a relação entre reputação e outros aspectos organizacionais, tais como desempenho (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Schultz, Nielsen & Boege, 2002; Brito, 2005; Caixeta, 2008; Horiuchi, 2010; Thomaz & Brito, 2010; Caixeta *et al.*, 2011; Cardoso, De Luca, Lima, & Vasconcelos, 2013; Calegari & Gonçalves, 2014), *disclosure* (Michelon, 2007; Cruz & Lima, 2010; Cardoso, Gallon & De Luca, 2014) e responsabilidade social corporativa (Gonçalves-Filho, Brito, Gosling, & Souki, 2009).

A pesquisa bibliográfica realizada para este estudo possibilitou uma análise de alguns estudos empíricos anteriores sobre reputação corporativa, nos contextos nacional e internacional. Observou-se que, apesar do desenvolvimento do tema, os estudos basilares e mais complexos acerca da reputação corporativa provêm de literatura internacional, enquanto que, nacionalmente, o tema tem exploração mais recente. Segundo Caixeta (2008), a literatura brasileira sobre o tema é limitada, pois os estudos sobre reputação encontram-se em estágio inicial, notadamente no que diz respeito a seu uso na gestão estratégica e operacional.

Merecem destaque os estudos referentes à relação entre reputação corporativa e desempenho empresarial, cuja abordagem compreende o presente estudo.

Brito (2005) investigou a relação entre a reputação corporativa e seus componentes e o desempenho econômico de agências de um dos maiores bancos de varejo privados nacionais, identificando que a percepção da identidade e da imagem das agências pelos funcionários explicou a variação do desempenho econômico das agências pesquisadas. Em contraponto, Caixeta (2008) não verificou, em seu estudo, uma associação direta, para o público em geral, entre o desempenho econômico-financeiro e a reputação das empresas. Posteriormente, Caixeta *et al.* (2011) estudaram cinco grandes grupos empresariais brasileiros e concluíram que as percepções sobre a reputação não necessariamente são condicionadas a resultados econômicos vultosos.

Analisando a reputação e o valor de mercado das companhias, Horiuchi (2010) demonstrou haver correlação entre os dois aspectos, haja vista que as empresas com mais reputação corporativa obtiveram maior avaliação pelo mercado de ações. Thomaz e Brito (2010) analisaram doze empresas brasileiras, constatando um forte impacto da identificação sobre a reputação, o que indica que a comunicação e a identificação organizacional são fatores cruciais para a formação da reputação e que esta influencia em proporção moderada o

desempenho organizacional. Cardoso *et al.* (2013) observaram que as empresas com mais reputação corporativa apresentaram desempenho superior, tendo como base teórica a Visão Baseada em Recursos (VBR).

No contexto internacional, Fombrun e Shanley (1990) perceberam que a rentabilidade, o crescimento, o tamanho, o risco e o desempenho financeiro das empresas têm alta correlação com a reputação corporativa. Schultz *et al.* (2002) perceberam a reputação como fator determinante no ambiente de negócios dinamarquês, em se tratando de desempenho. Coadunando com tais conclusões, Roberts e Dowling (2002) avaliaram o impacto da reputação corporativa no desempenho organizacional, encontrando uma correlação positiva entre a reputação e o desempenho organizacional superior e persistente.

A literatura indica que os comportamentos empresariais pautados nas dimensões da sustentabilidade possibilitam a conquista de uma imagem ética e responsável e, conseqüentemente, a obtenção de boa reputação, haja vista a maior confiabilidade e o menor risco de transações com essas empresas (Fombrun & Shanley, 1990; Fombrun & Van Riel, 1997; Schultz *et al.*, 2002; Gardberg & Fombrun, 2002; Dowling, 2004; Caixeta *et al.*, 2011).

Vale ressaltar que o presente estudo dá ênfase à reputação pela ótica da sustentabilidade; ou seja, considera-se a sustentabilidade empresarial um fator preponderante para a conquista da boa reputação, condicionando ainda a vantagem competitiva das organizações no mercado de negócios.

Macedo *et al.* (2011) asseveram que as práticas socialmente responsáveis revigoram a relação das empresas com a comunidade local e com os empregados, o que contribui para a concepção da reputação favorável e, conseqüentemente, para a consolidação das negociações com os fornecedores, os clientes e os demais *stakeholders*.

Além disso, Machado Filho (2006) salienta que o capital reputacional organizacional, entendido como a proporção do valor de mercado da empresa atribuída à sua imagem como boa conduta no mercado, é conquistado a partir de uma série de fatores, como qualidade nos produtos e serviços ofertados, gestão de recursos humanos, capacidade de inovação tecnológica e práticas comerciais com clientes e fornecedores. Como consequência da conquista da boa reputação, as empresas sinalizam para os consumidores e clientes que os produtos e serviços ofertados são de boa qualidade, possibilitando-lhes exercer o preço *premium*, com reflexo direto nos resultados. Além disso, Machado Filho (2006) ressalta a incidência da boa reputação no contexto interno das empresas, haja vista que a autoestima dos funcionários é afetada positivamente, traduzindo-se em mais produtividade.

Segundo Barney e Hesterly (2007), a conquista de desempenho superior advém da obtenção de recursos que sejam valiosos, raros, difíceis de imitar e inseridos no contexto da organização. Levando-se em conta os diversos autores que caracterizaram a reputação corporativa como ativo intangível (Hall, 1993; Fombrun & Van Riel, 1997; Roberts & Dowling, 2002; Machado Filho & Zylbersztajn, 2004; Caixeta, 2008; Cardoso *et al.*, 2013) ou de difícil imitação ou criação similar por parte dos concorrentes, pode-se inferir que a reputação corporativa é capaz de propiciar desempenho superior. Corroborando tal ideia, Caixeta (2008) afirma que a sustentabilidade da vantagem competitiva, ou do desempenho superior, é preservada a partir do gerenciamento de recursos tangíveis e intangíveis.

Congregando as afirmações dos diversos autores pesquisados (Weigelt & Camerer, 1988; Fombrun & Shanley, 1990; Hall, 1993; Roberts & Dowling, 2002; Brito, 2005; Caixeta, 2008; Horiuchi, 2010; Thomaz & Brito, 2010; Caixeta *et al.*, 2011), verifica-se uma variedade de benefícios que a boa reputação proporciona à empresa, como, por exemplo, a melhoria do desempenho. De forma mais específica, Roberts e Dowling (2002) abordaram tal associação,

considerando que há uma relação transversal entre reputação e desempenho financeiro e que esse primeiro elemento influencia a conquista do desempenho superior e persistente.

Pode-se afirmar, então, que a persistência do desempenho advém do próprio gerenciamento dos elementos que possibilitam a superioridade de desempenho da empresa, dentre eles a reputação, o que leva a inferir que a reputação corporativa pode ser fonte de desempenho superior e persistente. Dessa forma, o presente estudo defende que a boa reputação é um item intangível capaz de proporcionar o desempenho financeiro superior e persistente.

3 METODOLOGIA

A partir do objetivo geral estabelecido nesta pesquisa, realizou-se um estudo descritivo e explicativo, visto que possibilita identificar fatores que possam interferir na ocorrência de fenômenos e avaliar a relação entre dois ou mais conceitos, categorias ou variáveis em determinado contexto – nesse caso, a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente (Sampieri, Collado, & Lúcio, 2006). Quanto à abordagem da pesquisa, destaca-se a sua natureza predominantemente quantitativa, com emprego de técnicas estatísticas.

A definição da população da pesquisa levou em conta a perspectiva da reputação corporativa a ser analisada – no caso do presente estudo, a da sustentabilidade. Dessa forma, utilizou-se como população as empresas apresentadas no banco de dados da *Global Reporting Initiative* (GRI) – cujas diretrizes para divulgação de informações acerca da sustentabilidade são mundialmente aceitas – que publicaram relatórios de sustentabilidade no modelo GRI G3 (GRI, 2011), relativamente aos exercícios de 2008 a 2011.

A preferência por esse período se justifica pelo fato de o estudo buscar a investigação do desempenho das empresas no longo prazo – desempenho persistente –, bem como pela disseminação do processo de harmonização das práticas contábeis verificado mais recentemente, o que possibilita a obtenção de dados contábeis elaborados sob o mesmo padrão. Além de haverem publicado relatório de sustentabilidade no modelo GRI G3, no período de 2008 a 2011, todas as empresas selecionadas são de capital aberto – cujas ações são negociadas em bolsas de valores –, por conseguinte, permanentemente avaliadas pelos investidores, devendo, conseqüentemente, serem mais transparentes ao tornar públicas mais informações econômico-financeiras, sociais e ambientais. Para fins de comparação e inferência acerca das informações econômico-financeiras utilizadas, são consideradas apenas as empresas dos países onde os demonstrativos financeiros são elaborados de acordo com as normas internacionais de contabilidade do *International Accounting Standards Board* (IASB), que são as *International Financial Reporting Standard* (IFRS).

Como consequência da delimitação espaço-temporal apresentada, a amostra reúne 151 empresas de capital aberto, classificadas por setor de atividade econômica, segundo a GRI (2011), com sede em 22 diferentes países, contemplando 453 observações, referentes ao período de 2008 a 2011.

Foram definidas as variáveis (Tabela 1) para testar a seguinte hipótese: a boa reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, promove o desempenho superior e persistente das empresas de capital aberto que publicam relatórios de sustentabilidade no modelo GRI.

Tabela 1 – Variáveis da pesquisa

Variável	Id	Operacionalização	Referência
Desempenho relativo à expectativa de crescimento no mercado de capitais	Q DE TOBIN	$Q \text{ de Tobin} = \frac{(\text{Valor de mercado das ações} + \text{valor contábil das dívidas})}{\text{Valor contábil do Ativo Total}}$	Famá e Barros (2000) Murcia (2009) Dragomir (2010)
Reputação Corporativa	IRC	Índice de Reputação Corporativa = Aderência aos itens da métrica (questionário ISE adaptado)	Proposta do presente estudo

Tamanho	TAM	Logaritmo do Faturamento	Roberts e Dowling (2002) Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2010)
Estrutura do Ativo Tangível	TANG	Ativo Tangível / Ativo Total	Carvalho; Kayo e Martín (2010)
Estrutura do Ativo Intangível	INTANG	Ativo Intangível / Ativo Total	Chan, Gau e Wang (1995) Antunes e Procianny (2003)
Endividamento	ENDIV	Passivo Exigível / Ativo Total	Crisóstomo et al. (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores.

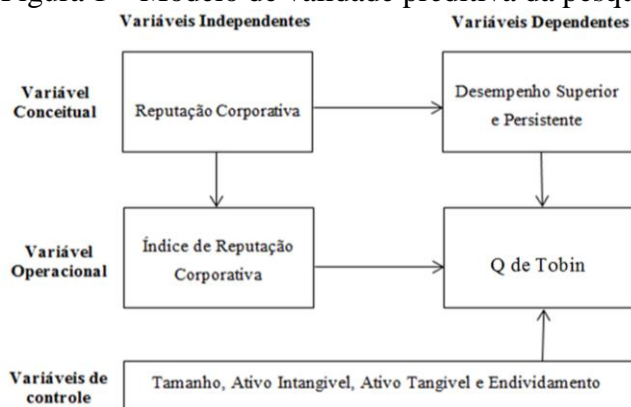
O cálculo do Índice de Reputação Corporativa (IRC) considerou os itens contemplados pelas empresas nos relatórios de sustentabilidade. O instrumento de coleta para construir o IRC foi adaptado com base nos elementos constitutivos do questionário utilizado no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O questionário foi ajustado para contemplar especificamente as dimensões econômico-financeira e social, além de possibilitar a análise dicotômica. As respostas aos itens do questionário foram avaliadas de forma dicotômica, ou seja, atribuindo-se “0” para os itens não contemplados pelas empresas, e “1” para aqueles que as empresas efetivamente atenderam e apresentaram nos documentos analisados. A partir da aderência dos itens, o IRC de cada empresa foi obtido calculando-se a razão entre o total de itens por ela contemplados e o total de itens analisados, considerando-se três dimensões da sustentabilidade: econômico-financeira, social e ambiental.

O *Q* de Tobin, proposto por Tobin e Brainard (1968), consolidou-se como uma variável em diversas aplicações no âmbito acadêmico. A referida medida representa a riqueza das empresas, tendo em vista o seu desempenho no mercado de ações (Famá & Barros, 2000; Murcia, 2009; Dragomir, 2010). A variável Tamanho é incluída porque, segundo Roberts e Dowling (2002), o tamanho da empresa contribui para melhorar a sua capacidade de sustentar uma vantagem competitiva. Além disso, alguns estudos apontam que os aspectos intangíveis são essenciais para o alcance do desempenho superior e persistente (Hall, 1993; Villalonga, 2004; Carvalho, Kayo & Martín 2010), argumentando que os recursos específicos, raros e de difícil imitação, como os ativos intangíveis, potencializam as empresas a conquistar desempenho superior e persistente. Adicionalmente, segundo Carvalho, Kayo e Martín (2010), as pesquisas empíricas já analisaram a relação entre o ativo tangível e o desempenho empresarial. Quanto ao endividamento, observa-se que alguns estudos também apontam para a sua relação com o desempenho empresarial (Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Carvalho & Macedo, 2005).

Os dados foram coletados junto aos relatórios de sustentabilidade, disponíveis nos *websites* das empresas; e com base na cotação das ações das empresas nas bolsas de valores em que são listadas. Também foram coletados dados no banco de dados Compustat®.

Por meio da análise de dados em painel foi avaliada a evolução das empresas em um período – no presente estudo, três anos, propiciando análise de diversas observações em um único instante e ao longo de um período (Fávero, Belfiore, Silva, & Chan, 2009). A Figura 1 apresenta as relações conceituais e operacionais da pesquisa.

Figura 1 – Modelo de validade preditiva da pesquisa



Fonte: Elaborada pelos autores.

Além disso, há de se considerar que, por se tratar de uma pesquisa baseada na Teoria da Sinalização, ou seja, nos sinais emanados para o mercado, refletindo-se em vários aspectos empresariais, levaram-se em conta as informações relativas à reputação de um ano t influenciando o desempenho do ano $t+1$, possibilitando, assim, a verificação da influência dos sinais acerca da postura das empresas, sob a perspectiva da sustentabilidade, em seu desempenho.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este tópico apresenta e analisa os resultados obtidos na pesquisa, após terem sido adotados os procedimentos metodológicos anteriormente mencionados.

4.1 Estatística Descritiva

Apresenta-se uma análise descritiva dos dados, a fim de se compreender a distribuição das variáveis analisadas – Q de Tobin, IRC, Tamanho, Intangível, Tangível e Endividamento.

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva da variável Q de Tobin.

 Tabela 2 – Dados descritivos da variável Q de Tobin

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2009	151	0,2857	1,4066	0,6744	24,4145	0,1647
2010	151	0,3253	1,0126	0,6438	23,5662	0,1517
2011	151	0,3307	1,0238	0,6524	24,2102	0,1580
Período total	453	0,2857	1,4066	0,6569	24,1099	0,1584

Fonte: Dados da pesquisa.

O Q de Tobin, que variou de 0,2857 a 1,4066 entre 2009 e 2011, obteve sua maior média em 2009, apesar do início da crise global no ano anterior, em que, segundo Bresser-Pereira (2009), além de ter sido um aspecto revolucionário nas economias capitalistas, foi também uma crise social que culminou em um elevado número de desempregados.

O referido indicador de oportunidade de crescimento no mercado de capitais apresentou uma variação moderada, correspondente a um Coeficiente de Variação da ordem de 24,11%, considerando o período de análise e sugerindo que o Q de Tobin das 453 observações não se comportou com expressiva homogeneidade.

A estatística descritiva dos dados do IRC pode ser observada na Tabela 3.

Tabela 3 – Dados descritivos da variável IRC

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2008	151	0,2525	0,7778	0,5226	21,4579	0,1121
2009	151	0,2626	0,8061	0,5371	21,2429	0,1141
2010	151	0,2347	0,8163	0,5340	22,0643	0,1178
Período total	453	0,2347	0,8163	0,5312	21,5769	0,1146

Fonte: Dados da pesquisa.

O IRC também apresentou moderada variação, assinalando Coeficiente de Variação da ordem de 21,58%. A empresa com menor aderência às práticas de sustentabilidade estabelecidas no instrumento de coleta da pesquisa obteve IRC da ordem de 23,47%, no ano 2010, ao passo que a empresa com maior IRC alcançou 81,63%, também no ano 2010. Essa informação, bem como a média dos períodos, que não foi perfeitamente crescente, sugere que os projetos ou práticas referentes à sustentabilidade das empresas não necessariamente são continuados, haja vista que houve casos de IRC decrescente, numa demonstração de que as práticas anteriormente adotadas não foram implementadas posteriormente.

A partir do faturamento das empresas, a variável Tamanho apresentou os dados descritivos mostrados na Tabela 4.

Tabela 4 – Dados descritivos do Tamanho

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coeficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2008	151	2,692856	5,018950	3,912482	17,07	0,667910
2009	151	2,692856	5,018950	3,907869	16,94	0,661863
2010	151	2,692856	5,018950	3,942362	16,65	0,656267
Período total	453	2,692856	5,018950	3,920904	16,85	0,660742

Fonte: Dados da pesquisa.

A variável Tamanho foi calculada a partir do faturamento, representado pelo valor das receitas. Por meio da Tabela 4, observa-se que a variável não apresentou discrepância muito alta. Seu Coeficiente de Variação foi moderado (16,85%), e, assim como o do IRC, indica que ocorreu uma moderada variabilidade do tamanho das empresas da amostra.

Com base na Tabela 5, observa-se que a intangibilidade das empresas analisadas variou de zero a 0,77 no período.

Tabela 5 – Dados descritivos da variável Intangível

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coeficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2008	151	0,0000	0,7200	0,1735	95,9080	0,1664
2009	151	0,0000	0,7700	0,1799	95,2935	0,1714
2010	151	0,0000	0,7600	0,2095	90,4295	0,1894
Período total	453	0,0000	0,7700	0,1876	93,9856	0,1763

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 mostra ainda que o Coeficiente de Variação da ordem de 93,98% aponta para uma alta variabilidade do intangível. Além disso, nota-se que esse indicador, apesar de crescente no período, apresentou uma média baixa em relação à amostra total: apenas 0,1876.

A variável Tangível tem seus dados descritivos dispostos na Tabela 6.

Tabela 6 – Dados descritivos da variável Tangível

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coeficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2008	151	0,2800	1,0000	0,8265	20,1345	0,1664
2009	151	0,2300	1,0000	0,8201	20,8993	0,1714
2010	151	0,2400	1,0000	0,7905	23,9615	0,1894
Período total	453	0,2300	1,0000	0,8124	21,7055	0,1763

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 6, o ativo tangível das empresas apresentou uma variabilidade geral de 21,70%, em que os valores variaram de 0,23 a 1,00. Tais dados apontam que as empresas pesquisadas não apresentaram alta heterogeneidade nos dados referentes à tangibilidade. Além disso, percebe-se que o ativo tangível foi crescente considerando o período de análise.

Quanto ao Endividamento, os dados descritivos são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7 – Dados descritivos da variável Endividamento

Período	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio-padrão
2008	151	0,2078	0,9359	0,6370	23,2144	0,1479
2009	151	0,2208	0,9185	0,6150	24,0703	0,1480
2010	151	0,2323	0,9166	0,5931	24,2558	0,1439
Período total	453	0,2078	0,9359	0,6150	23,9617	0,1474

Fonte: Dados da pesquisa.

O endividamento foi outro indicador que não apresentou grande variabilidade, haja vista que o Coeficiente de Variação da ordem de 23,96% indica uma moderada variabilidade dos dados no período em análise. Verifica-se que o indicador sofreu uma diminuição no período analisado, com valores decrescentes de 2008 a 2010. Esse comportamento pode ter sido também outro fator de reflexo direto da crise econômica de 2008, o que pode explicar o fato de a média de endividamento ter sido minimizada.

4.2 Dados em Painel: Relação entre Reputação e Desempenho Superior e Persistente

Na busca de investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias abertas da amostra, realizou-se a análise de dados em painel.

Inicialmente, foi identificado um problema de multicolinearidade; ou seja, as variáveis independentes dispunham de relações lineares exatas ou aproximadamente exatas, o que ocorreu com as variáveis ativo tangível e ativo intangível. Assim, realizou-se a análise de dados em painel desconsiderando o ativo tangível, visando excluir uma variável que causou multicolinearidade no modelo. Ao proceder com o teste de Hausman, e considerando o nível de significância para as análises de 5%, o modelo mais apropriado para se fazer inferência é o de efeitos fixos, já que o valor Prob. foi menor do que o nível de significância de 5%.

Tabela 8 – Resultados do teste de Hausman

Teste	Estatística do teste	Prob.	Decisão
Efeito fixo x efeito aleatório	128.57	0,0000	O modelo de efeitos fixos é o mais apropriado.

Fonte: Dados da pesquisa.

A regressão estimada segundo a abordagem e o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) são apresentados na Tabela 9.

Tabela 9 – Resultados da regressão com efeitos fixos

Fator	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Probabilidade
IRC	-0,0150718	0,0220422	-0,68	0,495
Tamanho	-0,0069589	0,0130139	-0,53	0,593
Intangível	-0,0033062	0,0219647	-0,15	0,880
Endividamento	0,1144143	0,0193339	5,92	0,000(*)
Constante	-0,1186891	0,0529633	-2,24	0,026(**)
R ² within = 0.1112		R ² between = 0.7937		R ² overall = 0.7323
F (4,298) = 9,32		Sig F = 0.0000		

(*) Significante a 1%; (**) Significante a 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 9, identifica-se a significância estatística (Sig F < 0,05) da regressão, bem como a significância estatística apenas do fator endividamento, já que a probabilidade é menor que 0,05. Em contraponto, a reputação corporativa, o tamanho e o ativo intangível das empresas não apresentaram significância, sugerindo que esses fatores não são determinantes no desempenho superior e persistente das empresas.

Levando-se em conta as variáveis de forma individualizada, ou seja, sem realizar a análise fatorial e sem considerar a variável ativo tangível, apresentaram-se dados que refutam a hipótese desta pesquisa. Segundo os resultados da análise de dados em painel, a reputação corporativa não tem relação com o desempenho, assim como nos estudos de Caixeta (2008) e Caixeta *et al.* (2011), que também trataram da mesma relação, e não observaram relação entre

os dois aspectos (reputação e desempenho). Tais estudos realizaram a análise da reputação de cinco grupos empresariais brasileiros e concluíram que as percepções sobre a reputação não necessariamente são condicionadas a resultados econômicos mais elevados.

Logo, observando-se de forma mais específica, nota-se, com base nos dados desta pesquisa, e considerando a amostra estudada, que a reputação não possui relação significativa com o desempenho. Nesse sentido, a sinalização de práticas voltadas para a postura sustentável não necessariamente se reflete na conquista do desempenho superior e persistente.

Realizada a análise excluindo-se uma das variáveis, procedeu-se então com uma técnica na busca de elucidar o problema relativo à multicolinearidade das variáveis do modelo econométrico sugerida por alguns autores, que consiste na transformação das variáveis do modelo em fatores (Hair, Anderson, Tatham, & Black, 2005). Considerando-se, então, todas as variáveis da pesquisa, inclusive ativo tangível e ativo intangível, foi realizada a análise fatorial com o intuito de reduzir o número de variáveis não correlacionadas, solucionando o problema de multicolinearidade. Para empregar variáveis normalizadas, foram utilizados os logaritmos dos seus correspondentes valores.

Efetuada a análise fatorial, os resultados referentes ao teste KMO e ao teste de esfericidade de Bartlett são apresentados na Tabela 10.

Tabela 10 – Teste KMO e Teste de Bartlett

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy – MSA		0,516
Teste de esfericidade de Bartlett	Qui-Quadrado	260,625
	Graus de liberdade	10
	Valor p	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados contidos na Tabela 10, percebe-se que o valor referente ao KMO é 0,516, indicando uma baixa, porém aceitável, adequação da aplicação da análise fatorial dos dados (Maroco, 2007). Quanto ao teste de esfericidade de Bartlett, observa-se que o valor p foi 0,000, constatando-se que as variáveis estão correlacionadas significativamente e que é possível realizar a análise fatorial.

Além disso, foi possível verificar a adequação da utilização da análise fatorial a partir dos dados contidos na matriz anti-imagem, em que a diagonal principal representa uma medida de adequação dos dados à análise fatorial. De acordo com Maroco (2007), os valores inferiores a 0,5 indicam que a variável específica pode não se ajustar à estrutura definida pelas demais, e, por isso, deve ser eliminada. Percebeu-se que as variáveis tamanho e endividamento apresentaram valores abaixo de 0,5. No entanto, Maroco (2007) adverte que a decisão pela eliminação da variável deve levar em conta não apenas tal valor, haja vista que a variável pode apresentar alto valor de comunalidade e cargas fatoriais e até representar sozinha um único fator. Quanto às comunalidades, verificou-se que, para os fatores extraídos, a proporção de variância total explicada pelos fatores em cada variável passa de 50% para todas as variáveis (Maroco, 2007).

Percebe-se, ainda, a não necessidade de se excluir as variáveis tamanho e endividamento, que apresentaram baixa adequação, haja vista que as comunalidades foram elevadas. Para Fávero *et al.* (2009), a retenção de fatores deve seguir a regra de ter valores superiores a 1. A partir dos dados coletados, verificou-se que foram retidos três fatores, com autovalor superior a 1, os quais explicam cerca de 77,17% da variabilidade total dos dados.

Finalmente, contemplando a matriz das componentes com as cargas fatoriais que correlacionam as variáveis com os fatores, após rotação *varimax*, foi possível observar os seguintes fatores: Fator 1, Intangível e tangível, representando a estrutura do ativo (ATV); Fator 2, Endividamento e Índice de Reputação Corporativa, representando a credibilidade (CRED); e Fator 3: Tamanho, representando o porte das empresas (PRT).

Reduzidas as variáveis para esses fatores, efetuou-se a análise de dados em painel. Para se inferir acerca dos resultados, é necessário identificar a abordagem mais adequada para a presente pesquisa: se efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Para tanto, fez-se necessário proceder ao teste de Hausman, que, segundo Gujarati (2006), é utilizado para ajudar a escolher um entre os dois modelos: o efeitos fixos e o de efeitos aleatórios. Considerando-se o nível de significância para as análises de 5%, observou-se que a hipótese nula aponta o modelo de efeitos fixos como o mais adequado para a análise, verificando-se que a hipótese nula foi rejeitada, pois foi significativa a 0,05 (Prob. = 0,000). Logo, a decisão aponta para o uso do modelo de efeitos fixos para os fins desta pesquisa.

Os resultados da referida regressão sob a abordagem e o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) são descritos na Tabela 11.

Tabela 11 – Resultados da regressão com efeitos fixos considerando os fatores

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística <i>t</i>	Probabilidade
Constante	-0.1953821	0.0012457	-0.156.84	0.000(***)
ATV	0,0002866	0.0036026	0.08	0.937
CRED	0.0211073	0.0051563	4.09	0.000(***)
PRT	0.018986	0.0071461	2.66	0.008(***)
R ² within = 0.0707		R ² between = 0.3642		R ² overall = 0.3459
F (3,299) = 7.58, Sig F = 0.0001; (***) Significante a 1%.				

Fonte: Dados da pesquisa.

Segundo Fávero (2013), pode haver uma potencial variação ao longo do tempo, e entre os indivíduos, referente à variável dependente e aos regressores. A variação, ao longo do tempo ou para um dado indivíduo, identificada como *within*, neste modelo, foi de 7,07%. Enquanto a variação entre indivíduos, conhecida como *between*, no modelo deste estudo, foi de 36,42%. São considerados valores normais em se tratando de pesquisa nessa área. Já a variação global, ou *overall*, abrange todas as variações *within* e *between*.

Com base na Tabela 11, constata-se que a regressão, de forma geral, apresentou significância estatística. De modo mais específico, o modelo subsidia a inferência de que as variáveis CRED e PRT, que são fatores representativos das variáveis endividamento, Índice de Reputação Corporativa e tamanho, apresentaram coeficientes significativos, haja vista que o Prob. é inferior a 0,05. Em contraponto, a variável ATV, representando a estrutura do ativo das empresas não apresentou significância estatística, sugerindo que esses aspectos não são fatores determinantes no desempenho superior e persistente das empresas.

Considerando-se que esta pesquisa estuda a relação entre a reputação e o desempenho superior e persistente, vale confrontar os seus resultados com os achados de Roberts e Dowling (2002), cuja similaridade é mais intensa. O citado estudo mensurou a reputação por meio do *ranking* da revista Fortune, analisou o impacto da reputação no desempenho superior e sustentável e encontrou resultados semelhantes aos achados desta pesquisa, ou seja, uma relação positiva entre a reputação e o desempenho superior e persistente.

Um estudo clássico, em se tratando de reputação e desempenho, foi desenvolvido por Fombrun e Shanley (1990). Contudo, os autores analisaram os temas por outra perspectiva, sendo a reputação refletida pelo desempenho, e não o contrário, como na presente pesquisa. Brito (2005), também, constatou que a reputação corporativa explica aproximadamente 70% da variação do desempenho organizacional. Adicionalmente, Horiuchi (2010) percebeu que o valor de mercado das empresas da pesquisa com melhor reputação corporativa, considerando a posição da lista das empresas mais admiradas do Brasil, mostrou-se mais bem avaliado.

Sob a perspectiva da Teoria da Sinalização, foi possível perceber que as empresas a contemplar maior número de práticas de sustentabilidade, mensurado pelo IRC, obtiveram melhor desempenho no mercado (*Q* de Tobin), o que sugere que tais práticas sinalizam uma

boa postura da empresa em suas relações e, portanto, contribuem para a formação de uma boa reputação e, conseqüentemente, para a conquista de melhor desempenho no mercado. Tal constatação foi também observada por Thomaz (2009), cujos resultados assinalam que a comunicação corporativa feita sobre uma boa postura contribui para a construção da boa reputação corporativa, e que isso representa potenciais fontes de vantagem competitiva. Além deste estudo, Thomaz e Brito (2010) também identificaram que a sinalização de boas práticas é capaz de contribuir para a construção da boa reputação e, a partir disso, em proporção moderada, refletir positivamente no desempenho organizacional.

Divergindo desses resultados, Girard (2009) encontrou uma correlação negativa entre os sinais disponíveis no mercado acerca da reputação e o desempenho. Os resultados indicam para a diminuição de desempenho com o aumento da comunicação da empresa em relação a sua identidade, transparência e postura consistente, indo ao encontro das premissas da Teoria da Sinalização.

Destaca-se ainda a abrangência do presente estudo – 151 empresas, de diferentes setores de atividades, sediadas em 22 países – em comparação a outros realizados anteriormente, já que estes envolveram uma amostra de empresas mais específicas em relação aos resultados observados. Algumas pesquisas contemplaram um setor específico, como foi o caso do estudo de Brito (2005), procedido em uma instituição financeira, assim como o de Girard (2009), cujo objeto foi um banco, também brasileiro. Outras pesquisas optaram por setores específicos, como ocorreu na pesquisa de Thomaz (2009), cuja análise abrangeu os setores de indústrias alimentícia, automobilística, hospitalar, seguradora, ensino superior e transporte aéreo de passageiros. No caso das pesquisas de Caixeta (2008) e Caixeta *et al.* (2011), as análises envolveram cinco grupos empresariais brasileiros. Também foi realizada pesquisa com base em alguma classificação específica de empresas, como a de Roberts e Dowling (2002), que analisou empresas de setores e países diversos, referidas pela revista Fortune como as mais admiradas, mesma característica de limitação de pesquisa utilizada por Fombrun e Shanley (1990), embora estes tenham analisado só empresas britânicas. Horiuchi (2010), cuja pesquisa destacou o contexto brasileiro, utilizou como objeto de estudo as empresas mais admiradas do país.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo geral investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente de 151 companhias de capital aberto, que durante o período de 2008 a 2011, publicaram relatórios de sustentabilidade modelo GRI G3 e que estão situadas em países que adotam as normas IFRS (normas de contabilidade internacional).

A partir da revisão de literatura, verificou-se a relevância da reputação corporativa, neste estudo considerado como as práticas empresariais relativas à sustentabilidade adotadas pelas empresas, na conquista do desempenho superior e persistente. Constatou-se que a reputação corporativa, entendida como o conjunto de atributos organizacionais desenvolvidos ao longo do tempo capazes de influenciar a forma pela qual os *stakeholders* percebem as empresas no mercado, é capaz de proporcionar às empresas a sustentação de sua vantagem competitiva no mercado, o que confirma a hipótese proposta na pesquisa de que a boa reputação promove o desempenho superior e persistente das empresas. Tal relação é investigada a partir da Teoria da Sinalização, já que a boa reputação corporativa representa o impacto positivo dos sinais emitidos pelas empresas para o mercado referente à forma como suas atividades vêm sendo desempenhadas, possibilitando um melhor desempenho.

De forma mais específica, o estudo considera fator construtivo de uma boa reputação a prática de ações socialmente responsáveis, caracterizadas por três dimensões da sustentabilidade: econômico-financeira, social e ambiental. Tal aspecto foi definidor da

métrica para mensuração da reputação corporativa (IRC) adotada neste estudo, cuja construção tomou por base o questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial, da BM&FBovespa, ajustado para viabilizar a pesquisa empírica.

Por meio da análise de dados em painel, considerando particularmente as variáveis do estudo, excluindo-se o ativo tangível, constatou-se que a reputação não possui relação significativa com o desempenho empresarial, refutando-se a hipótese da pesquisa e sugerindo que o desempenho empresarial não está condicionado às práticas relativas à sustentabilidade quando as variáveis agem de forma individualizada, já que a significância estatística somente foi percebida quando as variáveis são empregadas na forma de fatores, ou seja, agregadas em fatores. Dessa forma, os resultados apontaram significância para os fatores Credibilidade, representativo das variáveis Endividamento e IRC, e Tamanho, o porte das empresas.

Sob a perspectiva teórica, vale ressaltar que os achados da presente pesquisa confirmam a Teoria da Sinalização, a qual aduz que as ações das empresas no mercado representam sinais que possibilitam a construção da reputação corporativa, que, por sua vez, influencia a formação do desempenho empresarial. Nesse sentido, como afirma Hall (1993), a reputação corporativa deve ser um aspecto merecedor de atenção pela gerência das empresas, pois representa uma prioridade dos *stakeholders* para a tomada de decisões voltadas para a escolha de relacionamento com a empresa, tendo em vista as características peculiares da reputação.

Apesar do rigor metodológico empregado e da importância dos achados desta pesquisa, os resultados aqui apresentados foram obtidos a partir de uma amostra intencional, não se podendo, portanto, generalizar tais conclusões. Dessa forma, sugere-se a realização de novas pesquisas com amostra ampliada e expansão do período de análise, bem como a consideração de outras variáveis representativas de desempenho. Recomenda-se a realização de pesquisa sob o foco da divulgação, com base no que preconiza o Disclosure Voluntário, para verificar se este é também um fator sinalizador de relação positiva com a reputação corporativa.

REFERÊNCIAS

- Antunes, M. A., & Procianoy, J. L. (2003). Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. *R.Adm.*, 38(1), 5-14.
- Anuatti-Neto, F., Barossi-Filho, M., Carvalho, A. G., & Macedo, R. (2005). Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas. *Revista Brasileira de Economia*, 59(2), 151-175.
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2007). *Administração estratégica e vantagem competitiva*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Bresser-Pereira, L. C. (2009). A crise financeira de 2008. *Revista de Economia Política*, 29(1), 133-149.
- Brito, E. (2005). Reputação e desempenho: uma análise empírica no setor bancário. *Revista Economia e Gestão*, 5(11), 117-142.
- Caixeta, C. G. F. (2008). *Competitividade brasileira: um estudo da reputação de empresas nacionais por meio das dimensões governança, desempenho e produtos e serviços*. (Dissertação de Mestrado) Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
- Caixeta, C. G., Lopes H. E., Bernardes, P., Cardoso, M. B., & Carvalho Neto, A. M. (2011). Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 1(9), 86-109.
- Calegari, I. C., & Gonçalves, R. (2014). Os Efeitos da Reputação Corporativa no Custo de Capital Próprio em Empresas Brasileiras Listadas In 38º Encontro ANPAD. Rio de Janeiro.
- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., Lima, G. A. S. F., & Vasconcelos, A. C. (2013). Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 115-136.

- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2), 26-25.
- Carvalho, F. M., Kayo, E. K., & Martín, D. M. L. (2010). Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(5), 871-889.
- Chan, S. H., Gau, G. W., & Wang, K. (1995). Stock market reaction to capital investment decisions: evidence from business relocations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(1), 81-100.
- Connely, B., Certo, T., Ireland, D., & Reutzel, C. (2011). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. S., & Vasconcellos, F. C. (2010). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*. Retirado de <http://ssrn.com/abstract=1587023>.
- Cruz, C. V. O. A., & Lima, G. A. S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101.
- Dowling, G. R. (2004). Corporate reputations: should you compete on yours? *California Management Review*, 46(3), 27-57.
- Dragomir, V. D. (2010). Environmentally sensitive disclosures and financial performance in a European setting. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 6(3), 359-388.
- Famá, R., & Barros, L. A. B. (2000). Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 7(4), 27-43.
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009) *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.
- Fombrun, C. J. (1996). *Reputation: realizing value from the corporate image*. Boston: Harvard Business School Press.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N., & Sever, J. (2000). The reputation Quotient: a multi-stakeholder measure of corporate reputation. *The Journal of Brand Management*, 7(4), 241-255.
- Fombrun, C. J., & Rindova, V. (1996). Reputation management in global 1000 firms: a benchmarking study. *Corporate Reputation Review*, 1(3), 205-215.
- Fombrun, C. J., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (1997). The reputational landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(1/2), 5-13.
- Gardberg, N.A., & Fombrun, C. J. (2002). The global reputation quotient project: first steps towards a cross-nationally valid measure of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 4(4), 303-307.
- Girard, A. C. (2009). *A influência da comunicação na reputação corporativa do Banco Itaú*. (Dissertação de Mestrado) Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
- Gonçalves-Filho, C., Brito, H., Gosling, M., & Souki, G. (2009). Os impactos da responsabilidade social corporativa na reputação da empresa e nas intenções comportamentais das comunidades: estudo empírico. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 7(1), 37-54.
- Gotsi, M., & Wilson, A. M. (2001). Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate Communications*, 6(1), 24-30.
- Global Reporting Initiative. *About GRI*. (2012). Retirado de <http://www.globalreporting.org>.

- Gujarati, D. *Econometria básica*. Rio de Janeiro: Campus, 2006.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (2005). *Análise multivariada de dados*. 5. ed. São Paulo: Bookman.
- Hall, R. (1993). A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 14, 607-618.
- Horiuchi, W. S. (2010). *Reputação corporativa: impacto no valor de mercado das companhias abertas brasileiras*. 61 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo.
- Macedo, J. M. A., Cordeiro, J. F. C., Pereira, L. A. C., Ribeiro Filho, J. F., Torres, U. C. L., & Lopes, J. E. G. (2011). Responsabilidade social e reputação corporativa: uma investigação sobre a percepção dos *stakeholders* numa concessionária de energia elétrica nordestina. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(11), 69-86.
- Machado Filho, C. P. (2006). *Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Machado Filho, C. P., & Zylberszajn, D. (2004). Capital reputacional e responsabilidade social: considerações teóricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 11(2), 87-98.
- Maroco, J. (2007). *Análise estatística: com utilização do SPSS*. 3a. ed. Silabo: Lisboa.
- Michelon, G. (2007). *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*. Università Degli Studidi Padova. “Marco Fanno” workingpaper.
- Murcia, F. D. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. (Tese de Doutorado) Universidade de São Paulo.
- Roberts, P. W., Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1.077-1.093.
- Rossoni, L., & Guarido Filho, E. (2011). O que Faz um Nome? Antecedentes da Reputação das Empresas de Capital Aberto Brasileiras. In 35º ENCONTRO ANPAD, Rio de Janeiro.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lúcio, P. B. (2006). *Metodologia de pesquisa* (3a ed.). São Paulo: McGraw-Hill.
- Schultz, M., Nielsen, K. U., & Boege, S. (2002). Nominations for the most visible companies for the Danish RQ. *Corporate Reputation Review*, 4(1), 327-336.
- Schultz, M., Mouritsen, J., & Gabrielsen, G. (2001). Sticky reputation: analyzing a ranking system. *Corporate Reputation Review*, 4(1), 24-41.
- Teixeira, E. A., Nossa, V., & Funchal, B. R. (2011). O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 29-44.
- Thomaz, J. C. (2009). Identificação, Reputação e Desempenho: Mediação da Comunicação. In 33º ENCONTRO ANPAD, São Paulo.
- Thomaz, J. C., & Brito, E. P. Z. (2010). Reputação corporativa: construtos formativos e implicações para a gestão. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(2), 229-250.
- Thomaz, J. C., Lerner, E. B., & Brito, E. P. Z. (2006). Reputação Corporativa: Desenvolvendo uma Escala de Mensuração. In 30º ENCONTRO ANPAD. Salvador.
- Tobin, J. A., & Brainard, W. (1968). Pitfalls in financial model building. *American Economic Review*, 58(2).
- Villalonga, B. (2004). Intangible resources, Tobin’s q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54(2), 205-230.
- Weigelt, K., & Camerer, C. (1988). Reputation and corporate strategy: a review of recent theory and applications. *Strategic Management Journal*, 9(5), 443-454.