

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM
CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**

KENIA CARVALHO

***#DISCLOSURE*: EFEITOS DA DIVULGAÇÃO POR MÍDIAS SOCIAIS SOBRE A
REPUTAÇÃO CORPORATIVA**

BELO HORIZONTE

2025

KENIA CARVALHO

**#*DISCLOSURE*: EFEITOS DA DIVULGAÇÃO POR MÍDIAS SOCIAIS SOBRE A
REPUTAÇÃO CORPORATIVA**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof.^a. Dra. Laura Edith Taboada
Pinheiro

BELO HORIZONTE

2025

Ficha Catalográfica

C331d
2025

Carvalho, Kenia.
#Disclosure [manuscrito]: efeitos da divulgação por
mídias sociais sobre a reputação corporativa / Kenia
Carvalho. – 2025.
1 v.: il.

Orientadora: Laura Edith Taboada Pinheiro

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas
Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria
e Contabilidade.

Inclui bibliografia.

1. Divulgação de informações financeiras - Teses. 2.
Instagram (Rede social on-line) - Teses. 3. Bolsa de valores -
Teses. 4. Controladoria - Teses. I. Pinheiro, Laura Edith
Taboada. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de
Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.
III. Título.

CDD: 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

FOLHA DE APROVAÇÃO

#Disclosure: Efeitos da Divulgação por Mídias Sociais Sobre a Reputação Corporativa

KENIA CARVALHO

Dissertação de Mestrado defendida e aprovada, no dia dezenove de fevereiro de dois mil e vinte e cinco, pela Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais constituída pelos seguintes professores:

Laura Edith Taboada Pinheiro - Orientadora

UFMG

Bruna Camargos Avelino

UFMG

Sady Mazzioni

UNOCHAPECÓ

Belo Horizonte, 19 de fevereiro de 2025.



Documento assinado eletronicamente por **Laura Edith Taboada Pinheiro, Professor(a)**, em 21/02/2025, às 16:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Sady Mazzioni, Usuário Externo**, em 24/02/2025, às 09:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Bruna Camargos Avelino, Professora do Magistério Superior**, em 24/02/2025, às 23:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site

[https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?](https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0)

[acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0](https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **3942018** e o código CRC **0D99C1B9**.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço a Deus por me conduzir firmemente nos objetivos que são plantados em minha cabeça e em meu coração. Se as coisas que a vida tem me proposto como caminho não viessem acompanhadas da força e sabedoria divina, certamente, eu não seria capaz de fazer dar certo sozinha.

Agradeço a meus pais, Geraldo e Lourdes, que sempre, desde muito pequena, me apoiaram nos caminhos da educação. Esse apoio foi essencial para que eu conseguisse superar dificuldades e encontrasse mais essa vitória. Os maiores ensinamentos de vida eu recebi de vocês e sou imensamente grata por cada conselho e ensinamento. Agradeço ao meu irmão, Pedro, pela melhor amizade e torcida.

Agradeço ao Wanderson, que por tantas vezes foi a companhia de estrada, foi a torcida e apoio nas inseguranças, foi aquele que sem saber o que fazer me levava água e pipoca nos domingos de estudo. Pequenos gestos que serviram como refresco para os tempos em que não foram permitidas muitas pausas e que, por vezes, te deixaram em segundo plano.

Agradeço ao Túlio, que foi meu suporte profissional, quando precisei, por tantas vezes, me ausentar. Creio que a melhor maneira de agradecer será te dando suporte quando for sua vez no mestrado. Agradeço a todos que eu fiz ouvir minhas dificuldades e desabafos, mesmo que isso não tenha feito nenhum sentido para vocês.

Agradeço a minha orientadora Prof. Dra. Laura Edith Taboada Pinheiro, que já no início da minha caminhada no mestrado, quando eu ainda cursava disciplinas isoladas, me incentivou e auxiliou nas deficiências que trazia, me ajudando imensamente com suas sugestões e direcionamentos. Agradeço o conhecimento compartilhado e espero honrar essa oportunidade partilhando com outros o que recebi de você.

A todos os professores do programa de pós-graduação em Controladoria e Contabilidade da UFMG, agradeço por me ajudarem a evoluir como profissional. Agradeço especialmente por me ajudarem a realizar o sonho de estudar em uma Universidade Federal de maneira tão consistente e produtiva. Estou muito feliz e por isso sou muito grata a cada um. Deixo também meu agradecimento a todos os funcionários do CEPCON, sempre tão gentis e disponíveis.

Por tudo e a todos que torceram por mim, OBRIGADA!

“A sabedoria é uma proteção assim como também dinheiro o é, mas a vantagem do saber é esta: a sabedoria faz viver quem a possui.”
(Eclesiastes, 7 -12)

RESUMO

Carvalho, K. (2025). *#Disclosure*: Efeitos da divulgação por mídias sociais sobre a reputação corporativa. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

O objetivo deste estudo foi analisar de que forma o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas listadas na B3. Para isso, realizou-se uma pesquisa descritiva, de natureza quantitativa, utilizando dados coletados na plataforma *Instagram*, com foco em dois tipos de variáveis: postagens gerais (POST) e postagens de conteúdo financeiro (POST_FIN). A amostra foi composta por 84 empresas de capital aberto no período de 2019 a 2023. Como *proxies* de reputação corporativa, o estudo utilizou a classificação Melhores & Maiores (M&M), da revista Exame, e, de maneira secundária e exploratória, o ESG Score do banco de dados *Refinitiv*. Os resultados obtidos a partir das estimações dos modelos econométricos de dados em painel FGLS, indicaram que há uma relação positiva entre o volume de postagens em mídias sociais e a reputação corporativa, sugerindo uma maior intensidade de postagens gerais originadas de empresas melhor reputacionadas. No entanto, ao se isolar as postagens de caráter financeiro, observou-se uma relação negativa, sugerindo que este tipo de divulgação pode ser mais comum em empresas que ainda estão em processo de construção ou fortalecimento de sua reputação junto aos *stakeholders*. O estudo também discute os desafios metodológicos e conceituais associados à mensuração da reputação corporativa, enfatizando a necessidade de coerência entre o conceito adotado e as métricas utilizadas. Observou-se que, embora o ESG Score tenha apresentado comportamento semelhante ao da *proxy* M&M, sua utilização neste trabalho deve ser considerada estritamente exploratória, não sendo possível afirmar sua superioridade ou equivalência como instrumento de mensuração reputacional. Por fim, os achados contribuem para o entendimento das mídias sociais como canais relevantes de *disclosure* voluntário e para o avanço das discussões sobre reputação corporativa no campo da contabilidade, especialmente no contexto de transformação digital e responsabilidade socioambiental.

Palavras-chave: *Disclosure*; Reputação corporativa; Mídias sociais; ESG.

ABSTRACT

Carvalho, K. (2025). #Disclosure: Effects of social media disclosure on corporate reputation. Master's thesis, School of Economic Sciences, Federal University of Minas Gerais, Belo Horizonte.

This study aimed to analyze how voluntary disclosure through social media is related to the corporate reputation of companies listed on B3. A descriptive and quantitative approach was adopted, using data collected from Instagram to construct two independent variables of interest: general posts (POST) and financial posts (POST_FIN). The sample consisted of 84 publicly traded companies between 2019 and 2023. To measure corporate reputation, two proxies were used: the *Melhores & Maiores* (M&M) ranking from *Exame* magazine and, in a secondary and exploratory manner, the ESG Score from the Refinitiv database. The econometric estimations indicated a positive relationship between the overall use of social media and corporate reputation. However, when financial posts were analyzed in isolation, the relationship became negative, suggesting that this type of content may be more frequently employed by companies that are still in the process of building or strengthening their reputation in the eyes of stakeholders. The research also addresses the conceptual and methodological challenges related to measuring corporate reputation, highlighting the importance of aligning the theoretical definition with the selected measurement tool. While the ESG Score exhibited behavior similar to the M&M proxy, its use in this study remains strictly exploratory, and no definitive conclusions can be drawn regarding its adequacy or superiority as a proxy for reputation. The findings contribute to the academic debate on voluntary disclosure practices and support the relevance of social media as a complementary communication channel for corporate information. Additionally, the study enriches the understanding of the relationship between ESG-oriented indicators and reputational constructs, providing insights for future research in accounting, corporate communication, and sustainability in an increasingly digital environment.

Keywords: Disclosure; Corporate reputation; Social media; ESG.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Uso geral de mídias sociais	42
Figura 2	<i>Análise de audiência das mídias</i>	43

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Conceitos de reputação corporativa na literatura nacional e internacional	25
Tabela 2 - Amostra de proxies e relações na literatura.....	29
Tabela 3 - Comparação dos elementos conceituais de reputação corporativa e o ESG Score .	37
Tabela 4 - Classificação ESG da metodologia Refinitiv	46
Tabela 5 - Filtragem para variáveis de interesse.....	48
Tabela 6 - Variáveis propostas e fundamentação	49
Tabela 7 - Contagem de empresas da amostra por setor.....	53
Tabela 8 - Evolução quantitativa de postagens.....	53
Tabela 9 - Distribuição de postagens por setor.....	54
Tabela 10 - <i>Postagens financeiras em relação ao total de postagens do setor</i>	55
Tabela 11 - Participação de empresas da amostra nos indicadores de reputação	56
Tabela 12 - Estatística descritiva das variáveis	57
Tabela 13 - Estimativas FGLS dos modelos (1) e (2) considerando as variáveis ESG e M&M no período de 2019 a 2023	58
Tabela 14 - Postagens por empresa por setor e médias de postagens.....	74

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
DR	<i>Disclosure</i> de Risco
ESG	<i>Enviromental Social and Governance</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISSB	<i>International Sustainability Standards Board</i>
RSC	Responsabilidade Social Corporativa

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO	11
1.1 Contextualização.....	11
1.2 Problema de pesquisa.....	14
1.3 Objetivos.....	15
1.3.1 <i>Objetivo geral</i>	15
1.3.2 <i>Objetivos específicos</i>	15
1.4 Justificativa e contribuições	15
2 - REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 Teoria da divulgação.....	18
2.2 Reputação corporativa e a desconexão conceitual	21
2.3 Reputação corporativa e diversidade de proxies	27
2.4 <i>Disclosure</i> voluntário e reputação corporativa	30
2.5 <i>Disclosure</i> voluntário e mídias sociais.....	33
2.6 Definição do conceito de reputação para a pesquisa.....	34
2.7 Construção da hipótese da pesquisa.....	38
3 - METODOLOGIA.....	40
3.1 Tipo de pesquisa	40
3.2 Amostra e fonte dos dados	40
3.3 Descrição das variáveis.....	44
3.3.1 <i>Definição das variáveis dependentes</i>	44
3.3.2 <i>Variáveis independentes de interesse</i>	47
3.3.3 <i>Variáveis independentes de controle</i>	49
3.3.4 <i>Modelos de regressão</i>	49
4 - ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
4.1 Análises descritivas.....	52
4.2 Análises das regressões.....	57
5 - DISCUSSÃO	61
6 - CONCLUSÕES	65
REFERÊNCIAS.....	68
APÊNDICE.....	74

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A comunicação da informação contábil ocorre por meio da apresentação das demonstrações financeiras para fins gerais. Espera-se que essas demonstrações forneçam, total ou parcialmente, aos usuários da informação contábil, uma visão sobre os retornos e as perspectivas dos futuros fluxos de caixa líquidos da entidade, permitindo-lhes avaliar o valor, a época e a incerteza associada à entidade (CPC 00 (R2), 2019).

Além das informações fornecidas nas demonstrações contábeis, as empresas podem aderir voluntariamente a outros meios de divulgação e evidenciação, não havendo, no entanto, um padrão estabelecido para essas divulgações, que podem ser encontradas em balanços sociais, relatórios de administração (Cavalcanti et al., 2010) e de maneira mais atual em mídias sociais (Jung et al., 2017; Lei et al., 2018; Teti et al., 2019).

A evidenciação também é conhecida na literatura como *disclosure* ou divulgação. Entende-se por *disclosure* a comunicação de informações financeiras e econômicas, em suas formas quantitativa e qualitativa, de maneira a serem úteis ao usuário desta informação e que tenham potencial para influenciar a tomada de decisão em alguma medida (Niyama & Gomes, 1996).

Verrecchia (2001), no entanto, entende que é complexo resumir a divulgação em uma teoria unificada e abrangente porque a literatura que se apoia na teoria da divulgação, tem se mostrado diversa por transitar por pesquisas em contabilidade, finanças e economia, retornando modelos adaptados e estilizados.

Assim, a divulgação abordada nas pesquisas, vem se concentrando em três categorias: divulgação com base na associação, onde busca-se associar a divulgação às reações do mercado; divulgação com base na discricionariedade, onde busca-se compreender o custo das escolhas de divulgação; e divulgação com base na eficiência, objetivando-se encontrar o ponto ótimo de divulgação onde se usufruiu do maior benefício possível das divulgações. (Salotti & Yamamoto, 2005; Verrecchia, 2001). Essa pesquisa se encaixa nos estudos de *disclosure* por associação.

Em termos gerais, as pesquisas apoiadas na teoria da divulgação investigam razões e efeitos da divulgação de informações. Internamente, a coleta e organização de informações pode elucidar de maneira mais clara os impactos financeiros de decisões tomadas pela companhia, enquanto, externamente, a literatura destaca a redução da assimetria informacional, maior

assertividade de analistas, maior liquidez de ações, ampliação de valor da empresa e redução do custo de capital (Ferreira et al., 2021).

Sob outra perspectiva, podemos relacionar as pesquisas sobre divulgação voluntária à Teoria da Sinalização, que aborda a informação em ambientes com assimetrias. Spence (1973) desenvolveu um modelo com características observáveis, como educação e experiência, servindo como sinais para distinguir indivíduos e verificou que a sinalização acontece quando os custos para enviar esses sinais variam entre os diferentes indivíduos.

No contexto empresarial, a divulgação voluntária permitiria que as empresas enviem sinais às partes interessadas sobre suas ações e desempenho, reduzindo assimetrias e promovendo boas práticas (Janiszewski et al., 2017). Essas sinalizações poderiam, então, influenciar a percepção dos *stakeholders* em relação a empresa, melhorando sua reputação corporativa (Cardoso et. at.,2014).

A reputação corporativa, por sinal, tem se demonstrado fator importante para a volume de divulgações ou sinais emitidos pelas empresas. Segundo Bravo (2016), a reputação corporativa tem potencial para desempenhar um papel relevante na redução da incerteza informacional, afetando a forma como os investidores tomam suas decisões. O autor destaca que a reputação estimula o efeito psicológico de que empresas com maior reputação seriam mais confiáveis especialmente quando realizam divulgações voluntárias de informações. Essa pesquisa se propôs a estudar a relação inversa, usando o *disclosure* como fator explicativo para a reputação.

Apesar disso, Bigus et al. (2024) afirmam que a literatura contábil empírica muitas vezes não define com clareza ou uniformidade o que é “reputação corporativa”, mesmo sendo um conceito central para a análise nas pesquisas sobre o constructo. Essa falta de definição pode levar a interpretações diversas, comprometendo a compreensão dos argumentos e das descobertas, já que uma pesquisa eficaz requer uma definição clara dos termos essenciais.

Vance e Ângelo (2007) apontaram que as discussões sobre os conceitos e a melhor forma de mensurar o construto reputação corporativa ganhou força na década de 1990 dado o aumento dos estudos e do interesse pelo tema. De acordo com esses autores, o conceito de reputação pode estar relacionado a diversas percepções, sendo, portanto, o resultado da soma dessas diferentes visões, o que torna difícil o desenvolvimento de um conceito unificado, porque, de acordo com Wartick (2002) o conceito seguirá a percepção de reputação da parte interessada.

Assim, a dificuldade em medir a reputação corporativa pode ser uma consequência de sua conceituação, e talvez por isso identifica-se na literatura uma alta gama de *proxies* para mensuração. Isso ocorreria, possivelmente, porque o constructo reputação corporativa desperta interesse em várias áreas do conhecimento (Pinto & Freire, 2020) e porque seu conceito é diverso e dependente da parte interessada (Wartick, 2002).

Assim, são comumente utilizadas métricas financeiras, como tamanho e rentabilidade; métricas não financeiras como classificações, pesquisas e prêmios oferecidos por institutos e revistas, como “Maiores e Melhores” e “Merco”; e métricas obtidas via dados primários ou dados de mídias (Bigus et. al., 2024).

Todavia, Vance e Ângelo (2007) sugerem que a maneira mais eficiente de mensurar a reputação corporativa deve levar em consideração os fatores que podem influenciar diferentes grupos de *stakeholders*, a fim de proporcionar o monitoramento da interação destes grupos com a empresa.

Isso se justifica porque, segundo Wartick (2002) a ideia de reputação corporativa está fundamentada na percepção dos *stakeholders* tornando a medição da reputação corporativa algo administrável e estando claros onde ocorrerá a análise de percepção e bem definido o conceito de reputação, as questões de medição devem se preocupar mais com a adequação da amostra, a confiabilidade do instrumento e todos os cuidados pertinentes a metodologia.

Wartick (2002) ainda ressalta que é muito importante que a forma de medição esteja conectada ao conceito ou teoria propostos, tendo em mente se as medidas existentes ou em desenvolvimento estão, de fato, medindo o que se deseja, visto que, uma medição adequada depende de um conjunto conceitualmente relevante.

Em uma abordagem mais atual, alguns estudos buscam evidenciar a conexão entre o *disclosure* por meios não tradicionais, como por mídias sociais e os níveis de reputação corporativa das empresas. Jung et al. (2016) evidenciaram que a divulgação por mídias digitais se trata de uma decisão por oferecer voluntariamente alguma informação, visto que, extrapolam as divulgações tradicionais e que as entidades tendem a usar as mídias sociais para divulgação, preferencialmente, de “boas” notícias.

Wei et. al. (2017) lançaram mão de dados de mídia para entender os efeitos da reputação corporativa sobre a exposição do valor da empresa em períodos de crise e constataram que empresas apreciadas (ou de melhor reputação) podem ser favorecidas entre as partes

interessadas em relação a perda de valor em períodos de crise. Todavia, ao serem conhecidas, as empresas podem ser compelidas a se comunicar melhor, devido a maior atenção recebida.

No mesmo sentido, Lei et al (2018), demonstraram que empresas engajadas em mídias sociais tendem a ser mais transparentes nas divulgações, sendo que, empresas mais ativas nas mídias e com maior número de seguidores, demonstram mais transparência. Teti et al (2019) destacam que as mídias sociais ainda não podem ser tratadas como fonte de informações preditoras, mas que as reações provocadas pelos sentimentos que permeiam tais ferramentas devem ser consideradas em previsões.

1.2 Problema de pesquisa

Tendo por base os temas discutidos anteriormente, observou-se que, apesar da grande quantidade de estudos sobre *disclosure* e reputação corporativa, há espaço para aprofundamento das discussões e busca de outras possíveis conexões entre *disclosure* voluntário e reputação corporativa.

Dentro dos estudos já realizados, observou-se que a reputação corporativa se associa aos níveis de *disclosure* das empresas, sendo que, empresas melhores reputacionadas tendem a ter melhores níveis de evidenciação (Bravo, 2016; Cruz & Lima, 2012, Lopes et al., 2017; Pham & Tram, 2020). O *disclosure* voluntário também desponta como um meio de envio de sinais as partes interessadas sobre as suas ações e desempenho das empresas (Janiszewski et. al., 2017), sinais, esses, que podem influenciar a imagem da empresa diante de seus *stakeholders*, apresentando-se como uma possível consequência a melhora da reputação corporativa da empresa (Cardoso et. at.,2014).

Considerando-se ainda que Lei et al (2018), sugeriram que empresas engajadas em mídias sociais tendem a ser mais transparentes nas divulgações e que Wei et. al. (2017) constaram que empresas mais conhecidas podem ser compelidas a se comunicar melhor, devido a maior atenção recebida, propõe-se nesse estudo relacionar o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais com o nível de reputação das empresas brasileiras, buscando, dessa maneira, analisar se essas associações se repetem no cenário brasileiro.

Considerando isso, propõe-se a seguinte questão de pesquisa para este estudo: *De que forma o disclosure voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas que negociam suas ações na B3?*

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste estudo consiste em analisar de que forma o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas que negociam suas ações na B3.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Examinar a evolução do uso das mídias pelas empresas que negociam ações na B3;
- b) Evidenciar o nível de utilização de mídias sociais para divulgação financeira e não-financeira voluntária por setor;

1.4 Justificativa e contribuições

Do ponto de vista dos estudos sobre *disclosure*, esse estudo se justifica por buscar compreender qual a relevância do uso das mídias sociais no contexto atual para a divulgação de informações que tradicionalmente são encontradas em outros meios como demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade, além de verificar a possibilidade de as mídias sociais poderem ser consideradas um meio eficiente para melhora da comunicação entre empresa e usuários, sendo essa uma contribuição prática da pesquisa.

Mensurar a importância deste meio de divulgação no contexto financeiro e empresarial evidenciará para usuários diversos qual a atenção deve ser direcionada ao uso de mídias sociais, visto que, o uso de mídias sociais vem crescendo e se intensificou com a pandemia do Covid-19, havendo atualmente, mais de 5 bilhões de identidades sociais em faixas etárias diversas (We Are Social & Meltwater, 2024).

O Brasil, com a maior população e audiência *online* da América Latina, se destaca como o quinto maior mercado de mídia social globalmente, o segundo maior nas Américas e o líder incontestável no subcontinente latino-americano (Social Media, 2024). O amplo engajamento de sua audiência e os diversos papéis desempenhados pelas redes no Brasil reforçam a necessidade de compreensão sobre o trânsito de informações financeiras e empresariais nesse contexto. Dessa maneira, a pesquisa visa contribuir com a literatura sobre a evolução de políticas e meios de divulgação.

Sob a perspectiva da reputação corporativa, esta pesquisa busca ampliar a discussão sobre a consolidação do conceito de reputação corporativa e meios de mensuração. Vista a dificuldade já mencionada em estabelecer conceito e *proxy* mais eficiente (Pinto & Freire, 2020).

Empiricamente, buscou-se testar *proxies* distintas e o que ficou evidenciado foi a existência da dificuldade de utilizar, para uma mesma amostra, *proxies* de reputação com critérios diferentes, pois esses critérios levaram a uma seleção de empresas com diferença significativa para as *proxies* M&M e Merco.

Adicionalmente, optou-se por utilizar de maneira exploratória a *proxy ESG Score* do banco de dados *Refinitiv* ainda não utilizada na literatura com a finalidade de mensuração da reputação corporativa. Inicialmente, esta variável, foi aplicada a pesquisa como critério de seleção amostral, onde utilizou-se a premissa de que empresas avaliadas sob aspectos ambientais, sociais e de governança tem maior propensão a participar de *rankings* de reputação (Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023; Pham & Tran, 2020; Sun et al., 2024). Porém, de maneira exploratória optou-se por utilizar estas informações com o objetivo de compreender se ela se comporta de maneira semelhante as demais *proxies* e para avaliar se ela pode ser funcional para mensuração da reputação corporativa.

Segundo Bigus et. al. (2024) há um aumento na pesquisa contábil sobre os aspectos sociais e ambientais da reputação empresarial, embora essa pesquisa ainda seja limitada. Apesar do crescimento dos estudos sobre desempenho social e ambiental no campo contábil, a conexão com a pesquisa de reputação na contabilidade ainda precisa ser mais bem definida.

Testar a *proxy ESG Score* como instrumento de mensuração pode auxiliar na busca desta conexão porque a abordagem do ESG Score no *Refinitiv Eikon* é baseada em dados divulgados publicamente pelas empresas, onde mais de 630 pontos são analisados para obter uma classificação individual em cada um dos três pilares: ambiental, social e governança, resultando em um *score* de empresas mais ou menos aderentes a “boas práticas”, o que se assemelha a outros índices já utilizados, como “Merco”, por exemplo.

Espera-se que a utilização da *ESG Score* possa auxiliar na discussão sobre algumas características do conceito de reputação corporativa proposto para esta pesquisa, além ser uma tentativa de obtenção de uma *proxy* alternativa que vise a redução do fator de seleção sugerido por Bigus et. al. (2024) para as *proxies* comumente utilizadas nas pesquisas sobre reputação corporativa, visto que, muitas delas partem de indicações e menções de grupos de gestores influentes, o que pode limitar recorrentemente o subconjunto de empresas dessas *proxies* (Bigus et. al., 2024).

Socialmente o trabalho contribuiu quando evidencia o uso das mídias sociais dentro do contexto da disseminação de informações financeiras e contábeis. Isso porque as mídias sociais

se tornaram um meio democrático e acessível a públicos diversos e demonstrar que elas podem ser um meio de divulgação válido para esse tipo de informação poderá ampliar a adesão de seu uso, fazendo com que informações que antes não chegavam a todas as pessoas, se tornem mais disponíveis.

Academicamente apresenta-se uma visão de *disclosure* mais moderno e atualizado, demonstrando se mídias sociais podem ser um canal eficiente de comunicação entre empresas e *stakeholders*. Além disso, amplia-se a discussão dos motivos pelos quais a conceituação e mensuração da reputação corporativa ainda é um tema merecedor de atenção, mediante a importância deste constructo pelo seu valor intangível.

Nesse aspecto, a contribuição principal é a sugestão de que a diversidade de conceitos para reputação corporativa é necessária e validada pela amplitude de sua utilização, devendo, contudo, a conceituação estar alinhada com a área de estudo a que será aplicada. Apresenta-se ainda como contribuição a discussão sobre a possibilidade de convergência do conceito ESG e o conceito de reputação corporativa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da divulgação

Historicamente, embora haja algumas discretas variações, a literatura contábil apresenta como objetivo da contabilidade a transmissão da informação de natureza econômico-financeira, de produtividade e social, de maneira estruturada e compreensível para que os usuários da informação possam avaliar e tomar suas decisões. Esses objetivos para serem atingidos dependem profundamente do processo de comunicação, que deve ser claro e deve permitir a compreensão do usuário (Iudícibus et al., 2005).

A comunicação da informação é realizada pela apresentação das demonstrações financeiras para fins gerais. A expectativa sobre esse reporte é a de que elas supram, em todo ou em parte, os usuários da informação contábil sobre retornos e perspectivas da entrada de futuros fluxos de caixa líquidos na entidade, possibilitando aos usuários a realização da avaliação do valor, da época e da incerteza vinculada a entidade (CPC 00 (R2), 2019).

Além das informações divulgadas nas demonstrações contábeis, outros meios de divulgação podem ser utilizados pelas empresas. Nota-se, no entanto, que não há estabelecido um padrão para tais divulgações, podendo elas serem encontradas em balanços sociais, relatórios de administração ou relatórios de sustentabilidade (Cavalcanti et al., 2010).

Ainda assim, as empresas optam pela divulgação voluntária de informações afim de aumentar vínculos e reduzir custos políticos (Murcia & Dos Santos, 2009), reduzir assimetrias informacionais e conflitos de agência (Healy & Papelu, 2001) e reduzir os efeitos de seleção adversa (Lima et al., 2012).

Percebe-se, dessa forma, que o objetivo da contabilidade anteriormente mencionado apenas se realiza quando as informações são comunicadas, tornando-se em ampla fonte de “abastecimento” informacional, e colocando em destaque o processo de evidenciação das informações, também conhecida como divulgação ou *disclosure* na literatura (Dantas et al., 2005; Niyama & Gomes, 1996).

A literatura sobre *disclosure* sugere que as discussões sobre divulgação de informações nasceram baseada no conflito de interesses dos agentes, sendo a divulgação uma ferramenta para redução da assimetria informacional e consequentemente de redução dos conflitos de agência (Ferreira et al., 2021).

Tal conflito ocorreria especialmente pelo problema de disponibilidade e acesso à informação, onde usuários internos seriam favorecidos nesse contexto em relação ao usuário externo. Assim, os usuários externos, cientes de sua desvantagem, demandariam meios de reduzir a sensação de incerteza derivada da incompletude de informações disponibilizadas, para que só então aceitassem correr determinados riscos (Murcia & Machado, 2014).

Nesse contexto, as discussões sobre uma teoria de suporte conceitual sobre divulgação tiveram início na década de 80, quando começaram a considerar os custos da informação, bem como os custos de transação, expondo, dessa maneira, a relevância da informação contábil (Ferreira et al., 2021).

Com base nisso, Verrecchia (1983) identificou que os custos da divulgação da informação são ponderados tanto por gestores quanto por investidores. Ambos tendem a reter e concordar com a retenção, respectivamente, à medida que o custo de propriedade aumenta. Do contrário, os níveis de divulgação passam a ser aumentados quando os custos de propriedade tendem a zero.

Dye (1985), abordou o tema do *disclosure* sob a perspectiva da divulgação voluntária da informação evidenciando que esse conflito entre reter e divulgar informações, induz a um processo de seleção, onde informações ruins são retidas e informações favoráveis divulgadas, a fim de obter uma maximização do valor da entidade.

O tema da divulgação só voltou a ser abordado por esses autores em 2001, quando dúvidas sobre a existência de uma teoria da divulgação foram levantadas (Ferreira, Miranda & Santos, 2021). O questionamento surge quando se observou que resumir a divulgação em uma teoria suficientemente abrangente e unificada era inviável, já que a literatura apoiada na teoria da divulgação tornara-se bastante plural e aplicada a áreas que, apesar de correlatas, eram diversas, como contabilidade, finanças e economia, retornando modelos adaptados e estilizados (Verrecchia, 2001).

Apesar da dificuldade de congruência absoluta para os conceitos de uma teoria da divulgação na literatura, foi possível observar que as correntes de trabalho podiam ser categorizadas em três tipos: divulgação com base em associação, divulgação com base em discricionariedade ou julgamento e divulgação com base em eficiência (Verrecchia, 2001), tornando a teoria da divulgação mais realista. No que tange esta pesquisa, ela pode ser incluída nas pesquisas com base em associação.

Quando as pesquisas sobre divulgação têm por objetivo a associação, evidencia-se o exame de relações entre o ato da divulgação e as reações do mercado com base nas mudanças de comportamento dos investidores. Busca-se assim, a identificação dos efeitos da divulgação sobre as ações dos investidores, dada a divulgação (Sallotti & Yamamoto, 2005).

Outra característica das pesquisas baseadas em associação é que se trata de um modelo exógeno, onde os investidores recebem informações apenas como agentes externos a organização. Sendo essa recepção de informação de natureza endógena, as características dessas relações podem ser alteradas. Assim, nas pesquisas de divulgação com base em associação, observa-se relações entre a divulgação e alterações de preços, volume de negociação e outros fenômenos de mercado (Verrecchia, 2001).

Empiricamente, os modelos estatísticos para estimativa das relações com a divulgação por associação podem ser considerados fáceis Verrecchia (2001). No entanto, Dye (2001) atribui alguns problemas a essa “facilidade” dos modelos de associação que seguem uma estrutura geralmente linear e de estrutura exógena. Tais modelos apresentam uma facilidade de cálculo, mas com pouca justificação e analogia empírica, apresentando modelos que trazem respostas incompletas, já que não são projetados para compreender os problemas com profundidade (Dye, 2001).

Em outra categoria relacionada a teoria da divulgação, observa-se a divulgação com base na discricionariedade ou julgamento. Sobre essa categoria pode-se observar um modelo com fator endógeno, onde as pesquisas examinam os motivos da decisão de divulgar ou não as informações de uma entidade, observando as condições em que a divulgação se torna ou não favorável (Sallotti & Yamamoto, 2005).

As pesquisas sobre divulgação voltadas a discricionariedade lidam especialmente com a presença dos custos adicionais da divulgação e suas incertezas, o que define se os gestores decidirão por reter ou divulgar informações que terão impacto no valor da empresa. Uma resposta importante observada pela literatura é que os agentes externos interpretam racionalmente a informação retida, atribuindo custos adicionais a ausência da informação, tornando-se, isso, um incentivo para a divulgação voluntária por parte do gestor (Verrecchia, 2001).

A próxima categoria proposta pela literatura é a divulgação com base na eficiência. Essa categoria implica a investigação da existência de um ponto de equilíbrio para a divulgação, onde seria possível selecionar as informações preferidas incondicionalmente (Sallotti & Yamamoto,

2005). Isso significaria dizer que, se a falta de informação aumenta os custos de propriedade e a informação completa reduz os custos de capital (Verrecchia, 2001) e uma política de divulgação ótima encontraria o ponto de equilíbrio entre o que divulgar e o que manter privado (Dye, 2001) encontrando dessa maneira a política mais eficiente de divulgação.

Assim, as pesquisas sobre a divulgação com base na eficiência, evidenciam a proposta de possíveis soluções do problema de seleção adversa, onde a assimetria informacional pode levar os investidores a fazerem escolhas equivocadas. Nesse modelo, a liquidez de mercado associada a custos de propriedade, podem levar a políticas de divulgação com maior eficiência onde nem haverá a exposição de toda a informação privada e nem haverá omissão completa de informações (Sallotti & Yamamoto, 2005).

Em certa medida, pode-se relacionar as pesquisas sobre *disclosure* voluntário com a Teoria da Sinalização. A Teoria da Sinalização surgiu, inicialmente, para abordar questões de informação no mercado, especialmente para ser aplicada em ambientes com ocorrência de assimetrias. Spence (1973) desenvolveu um modelo conceitual onde características observáveis, como nível de educação, experiência, raça e sexo, servem como sinais que distinguem os indivíduos e observou que a sinalização acontece quando os custos para enviar esses sinais variam entre os diferentes indivíduos.

Assim, o *disclosure* voluntário, torna-se um meio pelo qual as empresas enviam sinais as partes interessadas sobre as suas ações e desempenho, visando com isso a redução de assimetrias e o convencimento da prática de boas ações (Janiszewski et. al., 2017). Esses sinais, enviados por meio da divulgação voluntária de informações, podem, assim, influenciar a imagem da empresa diante de seus *stakeholders*, apresentando como uma possível consequência a melhora da reputação corporativa da empresa (Cardoso et. at.,2014).

2.2 Reputação corporativa e a desconexão conceitual

A origem da palavra reputação vem do latim *reputatio*, que, de forma geral, significa consideração ou reflexão sobre algum tema ou situação. O substantivo *reputatio* advém do verbo *reputare*, que significa pensar com cuidado sobre algo, após refletir sobre. A constituição do verbo, vem da junção do prefixo *re-*, que indica repetição, com o verbo *putare* que pode significar o ato de fazer suposições sobre algo ou também o ato de calcular ou estimar o valor de algo (Dicionário Etimológico, 2024)

A conceituação da reputação corporativa de forma única na literatura científica, tem, no entanto, se demonstrado um desafio. Embora a discussão sobre o conceito de reputação

corporativa já dure algumas décadas, Bigus et. al (2024) ainda encontraram dificuldades na evidenciação de um conceito único e aceito, atribuindo esse problema a uma percepção inadequada de que haveria implicitamente um conceito comum para reputação corporativa, levando diversos pesquisadores a realizarem seus trabalhos sem dar a devida importância a conceituação correta do termo.

Vance e Ângelo (2007) relataram que o aumento dos estudos e interesse sobre reputação ocorrido na década de 1990, intensificaram as discussões acerca dos conceitos e da melhor maneira de mensuração deste constructo. Ocorre que, segundo esses autores, o conceito de reputação pode estar vinculado a uma diversidade de percepções, sendo por fim, resultado da soma dessa diversidade, não havendo, portanto, meios de se desenvolver um conceito unificado.

Bigus et. al. (2024) afirmam que uma pesquisa eficaz, seja qual for, exige uma definição clara dos termos essenciais para o trabalho. Contudo, a literatura contábil empírica frequentemente não define "reputação corporativa", mesmo quando esse conceito é fundamental para a análise. Sem essa definição, os leitores podem interpretar o termo de maneiras distintas e isso prejudicaria a compreensão dos argumentos e das descobertas subsequentes. Dessa forma, é preciso clareza sobre a maneira que a pesquisa abordará o tema reputação corporativa.

Assim como o *disclosure*, a reputação corporativa gera o interesse de diferentes áreas do conhecimento e isso potencializa a diversidade de entendimentos conceituais (Pinto & Freire, 2020). Fombrun & Riel (1997) desenharam um cenário onde as perspectivas conceituais da reputação corporativa transitam pelas áreas econômica, estratégica, *marketing*, organizacional, sociológica e contábil. Mas, esses autores, listam algumas características que consideram que devam fazer parte do constructo no geral.

O conceito de reputação corporativa, dessa forma, incorpora a identidade interna da empresa que se origina da percepção dos empregados, se relaciona com as decisões tomadas historicamente pela empresa, consolida a avaliação de diferentes grupos sobre a empresa, estabelece a imagem remetendo ao potencial de atratividade da empresa mediante seus vários *stakeholders* e engloba seu desempenho financeiro e de responsabilidade social (Fombrun & Riel, 1997).

Em meio a diversidade conceitual, Barnett et. al (2006) relataram que os conceitos não são inteiramente desconectados e algumas semelhanças podem ser identificadas de maneira a

estabelecer um agrupamento destes conceitos em três perspectivas: reputação como estado de consciência, reputação como uma avaliação e reputação como um ativo.

Na perspectiva da reputação como consciência, as definições para o constructo abrangem as percepções dos *stakeholders* com base em um conhecimento geral da empresa, sem realização de julgamentos específicos. Esse grupo de definições abordam também as representações das impressões e envolvimento emocional com a empresa (Barnett et. al., 2006). A reputação nessa perspectiva é tratada em um contexto mais subjetivo.

A perspectiva da avaliação estaria um passo à frente da conscientização, visto que as conceituações com base em avaliação, pressupõe que os *stakeholders* estão envolvidos em um processo de avaliação do status da empresa. Os conceitos apoiados na avaliação lançam mão de julgamentos, estimativas e indicadores. Nessa perspectiva, estão presentes referências a estima e a atração gerada pela empresa, bem como opiniões e crenças que pairam sobre a entidade (Barnett et. al., 2006).

Embora a literatura sugira que os conceitos apoiados na conscientização não sejam suficientes para descrever adequadamente a reputação corporativa, Geller (2014) sugere que a perspectiva baseada em avaliação também não seja suficiente de maneira isolada, especialmente quando considerado que a conscientização precede a avaliação em diversos aspectos. Em termos de relevância, Barnett et. al (2006) afirmam que para uma conceituação adequada, é necessário ir além dessas duas perspectivas.

Dessa forma, a reputação sobre a perspectiva de ativo, busca conceitos que incorporam valor e significado para a empresa. Nesse grupo conceitual, são comuns referências que vinculam a reputação a recursos intangíveis, financeiros e econômicos, atribuindo a reputação corporativa valor real. Nesse cenário, o conceito oferece mais consistência em relação aos custos reputacionais mediante as ações praticadas pelas empresas (Barnett et. al, 2006).

No contexto mais recente, partindo de uma revisão da literatura contábil e de gestão sobre reputação corporativa, Bigus et. al (2024), resumiram o que seria uma estrutura básica para um modelo que reflita a reputação corporativa. Assim, a reputação corporativa, segundo tal modelo, é a percepção desenvolvida pelo *stakeholder*, através da observação das ações e resultados passados de uma empresa, que o leva a obtenção de conhecimento e avaliações sobre as características dessa empresa, influenciando, posteriormente, as expectativas desse *stakeholder* sobre as ações futuras da empresa observada.

A reputação corporativa também é estudada de diversas perspectivas teóricas, visto o interesse de diversas áreas sobre o tema. Walker (2010), após um exame da literatura sobre o tema, identificou que três teorias se destacam no estudo da reputação corporativa: Teoria Institucional, Teoria da Sinalização e a Visão Baseada em Recursos.

Dessa maneira, Walker (2010) afirma que sob a perspectiva da Teoria Institucional, os esforços de construção de uma reputação devem considerar o contexto institucional de maneira específica. Já sob a perspectiva da Teoria da Sinalização, a reputação corporativa se vale de imagens organizacionais projetadas pelas empresas aos seus *stakeholders*, evidenciando suas escolhas estratégicas através de sinais que influenciem as impressões do mercado.

A Visão Baseada em Recursos busca evidenciar a reputação corporativa como um valor agregado para as empresas. Assim, sob essa perspectiva, a reputação é tratada como um recurso intangível valioso e escasso. Por ser algo difícil de se replicar e pouco evidente sobre a causalidade, torna-se uma vantagem competitiva (Walker, 2010).

Na literatura brasileira mais recente que trata reputação corporativa, não é possível estabelecer uma predominância de teoria utilizada nos estudos. Simi et al. (2022) lançaram mão de um “recorte” da teoria de *marketing*, focando na parcela de *marketing* de relacionamento - MR. Nesse estudo, confirmaram que o MR, exerce influência na reputação corporativa.

França e Monte (2020) pesquisaram a relação entre reputação corporativa e práticas de planejamento tributário, utilizando como suporte a teoria do licenciamento moral. Seus achados evidenciam que empresas consideradas de “boa” reputação, tendem a ser mais agressivas tributariamente, provavelmente com base em um licenciamento moral que a reputação lhe permite.

Tendo a teoria da sinalização como pano de fundo, Góis e Soares (2019) constataram que as empresas que sinalizam ao mercado a qualidade dos seus demonstrativos, tendem a ser classificadas como empresas de melhor reputação corporativa. Góis et al. (2017) ao investigar se a reputação corporativa, de fato, conferiria valor as empresas ressaltaram que da perspectiva da teoria da Sinalização, as empresas enviam sinais ao mercado a partir das ações de gestão, o que possibilita uma construção de uma melhor reputação. Já da perspectiva da Visão Baseada em Recursos, quando a reputação é considerada um ativo intangível, confirmaram que ela cria valor e se torna vantagem competitiva.

Uma boa definição de reputação corporativa, no entanto, nem sempre tem destaque nos estudos relacionados, ainda que os estudos sobre reputação corporativa tenham crescido. Bigus

et. al. (2024) afirmam que muitos estudos ainda são falhos em conceituar a reputação corporativa e essa falha tende a ser maior nas pesquisas em contabilidade, quando comparadas a pesquisas em gestão.

Dessa maneira, é necessária a atenção especial a conceituação da reputação corporativa pois, de acordo com Wartick (2002) independentemente de como a reputação corporativa será demonstrada em um estudo, seja como uma variável dependente (por exemplo, ao investigar os fatores que a influenciam) ou como uma variável independente (por exemplo, ao examinar seu impacto em outras variáveis, como o desempenho financeiro), a definição deve ser o suficiente para permitir comparações com padrões e atender a todos ou à maioria dos objetivos de pesquisa plausíveis.

As discussões sobre a definição nas pesquisas sobre reputação não seriam importantes apenas sob a perspectiva metodológica, mas são também o alicerce para que o estudo realizado seja compreensível, o que demanda que em cada estudo a definição seja clara e explicitamente vinculada a medida proposta (Wartick, 2002).

Tabela 1 *Conceitos de reputação corporativa na literatura nacional e internacional*

Literatura internacional	
Autor	Conceito
Weigelt e Camerer (1988)	"Um conjunto de atributos da empresa, deduzida das ações passadas da empresa"
Spence <i>apud</i> Fombrun; Shanley, 1990	"O resultado de um processo competitivo em que as empresas sinalizam suas características-chave aos constituintes para maximizar seu status social"
Fombrun (1996)	"Uma representação perceptiva das ações passadas de uma empresa e das perspectivas futuras que descrevem o apelo global da empresa para todos os seus principais componentes quando comparados com outros concorrentes principais"
Fombrun e Van Riel (1997)	"Uma reputação corporativa é uma representação coletiva de ações e resultados passados de uma empresa que descreve a capacidade da empresa de entregar resultados valiosos a múltiplos públicos de interesse. Ela mede a posição relativa de uma empresa, tanto internamente com

	funcionários e externamente com seus stakeholders, tanto em seu ambiente competitivo como institucional "
Cable e Graham (2000)	"Avaliação afetiva de um público sobre o nome da empresa em relação a outras empresas"
Deephouse (2000)	"A avaliação de uma empresa pelas partes interessadas em termos de seus afetos, estima e conhecimento"
Bromley (2001)	"...uma distribuição de opiniões (as expressões abertas de uma imagem coletiva) sobre uma pessoa ou outra entidade, em um stakeholder ou grupo de interesse "
Webster (1983 apud Mahon, 2002)	"um cálculo, uma estimativa, do latino <i>reputatus</i> - para contar. A estimativa em que uma pessoa, coisa ou ação é detida por outros ...seja favorável ou desfavorável "
Whetten e Mackey (2002)	"A reputação organizacional é um tipo particular de feedback, recebido por uma organização de seus stakeholders, sobre a credibilidade das reivindicações de identidade da organização"
Rindova et. al (2005)	"As percepções das partes interessadas sobre a capacidade de uma organização de criar valor em relação aos concorrentes"
Rhee e Haunschild (2006)	"A avaliação subjetiva do consumidor da qualidade percebida do produtor"
Carter (2006)	"Um conjunto de características-chave atribuídas a uma empresa por várias partes interessadas"
Barnett et. al. (2006)	"Julgamentos coletivos do observador de uma corporação com base em avaliações dos impactos financeiros, sociais e ambientais atribuídos às empresas ao longo do tempo"
Fonte: Adaptado de Walker (2010)	

Literatura Nacional

Autor	Conceito
Cruz e Lima (2010)	"o termo "reputação corporativa" está relacionado a uma percepção da sociedade (ou, de modo específico, das pessoas ou empresas que influenciam ou são influenciadas pelas ações da

	organização) sobre o comportamento da empresa ao longo do tempo.”
Thomaz e Brito (2010)	“A reputação se desenvolve ao longo do tempo e é o resultado de interações repetidas e de experiências acumuladas nos relacionamentos com a organização.”
Cardoso et. al. (2014)	“admite-se que a reputação corporativa se refere, dentre outros aspectos, à capacidade de uma empresa para atender às expectativas de múltiplos stakeholders, por meio de critérios de julgamento socialmente construídos e legitimados.”
Bandeira et. al. (2015)	A visão como ativo “caracteriza a reputação como um ativo intangível das organizações; por sua vez,” a visão como percepção-avaliação “aduz que a reputação se constitui a partir da percepção dos stakeholders, mais especificamente dos clientes das organizações, tornando-se um produto da avaliação moral dos <i>stakeholders</i> .”
Góis e Soares (2019)	“A reputação corporativa consiste em uma representação perceptiva das ações passadas e das perspectivas futuras de uma empresa, que descrevem a atratividade da empresa para todos os seus principais interessados, em comparação com seus principais concorrentes.”
França e Monte (2020)	“a reputação é algo criado e consumido como parte de uma estratégia corporativa.”
Mazzioni et. al. (2023)	“A reputação corporativa mensura as atividades desenvolvidas pelas corporações, suas interações com ações de integridade e moralidade, o envolvimento com fornecedores, vendedores, concorrentes, clientes, investidores, funcionários e a comunidade local.”
Fonte: Elaborada pela autora	

2.3 Reputação corporativa e diversidade de proxies

Um desafio frequente nas pesquisas que exploram a relação entre reputação corporativa e outros fatores são as *proxies* utilizadas para medir essa reputação. Conforme apontado por Pinto e Freire (2019) já foram identificadas pelo menos 183 maneiras diferentes de mensurar a

reputação corporativa, não apresentando a literatura um consenso sobre quais dessas medidas capturam de forma mais adequada os efeitos desta reputação

Isso pode ser visto como um problema ou como consequência do que representa a reputação corporativa como constructo. Para Vance e Ângelo (2007) a maneira mais eficiente de mensurar a reputação corporativa deve levar em consideração os fatores que podem influenciar diferentes grupos de *stakeholders*, o que permitiria o monitoramento da interação desses grupos com a empresa.

Isso porque, segundo Wartick (2002) a ideia de reputação corporativa está fundamentada na percepção dos *stakeholders* tornando a medição da reputação corporativa algo administrável. Estando claros onde ocorrerá a análise de percepção (individual, grupo, organizacional, social etc.) e bem definido o conceito de reputação, as questões de medição devem se preocupar mais com a adequação da amostra, a confiabilidade do instrumento e todos os cuidados pertinentes a metodologia.

Ainda que as medidas possam ser administráveis, da mesma maneira que o conceito, a busca pela melhor maneira de se medir não pode ser ignorada. Sobre as medidas utilizadas, Bigus et. al. (2024) fizeram uma evidenciação das *proxies* frequentemente utilizadas, ponderando suas vantagens e desvantagens. Assim, os autores relatam que na literatura contábil, os pesquisadores tendem a utilizar medidas financeiras secundárias de reputação, como participação de mercado e tamanho da empresa.

Isso ocorreria porque essas medidas são objetivas e de fácil disponibilidade permitindo que os acadêmicos analisem amplas amostras em diferentes setores ao longo de períodos prolongados. Como resultado, a evidência empírica torna-se mais robusta. No entanto, essa vantagem viria acompanhada de um maior risco de erro de medição, menor validade interna e uma amplitude conceitual restrita (Bigus et. al., 2024).

Outra medida utilizada de maneira crescente na literatura são as classificações amplas baseadas em pesquisas, como Empresas mais admiradas, Melhores & Maiores, Melhores empresas para se trabalhar, entre outras (Bigus et. al., 2024). Já na década de 1990, Wartick (2002) relatou que as principais pesquisas sobre o tema, apresentavam como *proxy* principal o ranking da *Fortune* e que permanece ocorrendo segundo Pinto e Freire nas pesquisas internacionais (2019).

De acordo com Bigus et. al. (2024) as medidas baseadas em pesquisas tendem a ter maior validade interna, pois o desenvolvimento do questionário e dos itens de medição, que traduz o

resultado dessas pesquisas, é fundamentado em uma definição clara de reputação e deve seguir um rigoroso processo de validação.

No entanto, essas pesquisas tendem a ter uma cobertura limitada, deixando-as sujeita ao viés de seleção, o que aumenta a probabilidade de considerarem apenas as empresas maiores e mais conhecidas (Bigus et. al., 2024). Outros problemas apontados por Wartick (2002) são que nem sempre está claro nessas medições sob qual percepção ela foi trabalhada e nem o peso que os fatores de sua construção receberam, levando ao risco de construção de uma reputação artificial.

Bigus et. al. (2024) ainda relatam a ocorrência de trabalhos que utilizam dados primários para reputação e dados de mídias. Os dados primários advêm da replicação das pesquisas (como de empresas mais admiradas) de maneira adaptada em amostras pouco atingidas. O custo para obtenção dessa informação, todavia, costuma ser alto, o que pode inviabilizar sua replicação, pois envolvem um esforço pela busca de indivíduos dispostos a participar do trabalho e um extenso trabalho de campo, a exemplo do estudo de Thomaz e Brito (2010).

Já as classificações de reputação baseadas em dados de mídia seriam menos rigorosas, mas ofereceriam diversas vantagens em relação às medidas secundárias de reputação, pois os pesquisadores poderiam desenvolver modelos mais alinhados a definição de reputação do estudo. Considerando os avanços em processamento de dados e aprendizado profundo, tornar-se-ia possível definir medidas de reputação válidas e representativas, baseadas em textos confiáveis e de fontes variadas, como conversas nas mídias sociais que reflitam as percepções das partes interessadas. (Bigus et. al., 2024).

Todavia, Wartick (2002) ressalta que é muito importante que a forma de medição esteja relacionada com o conceito ou teoria proposto, tendo em mente se as medidas existentes ou em desenvolvimento estão, de fato, medindo o que se deseja, visto que, uma medição adequada depende de um conjunto conceitualmente relevante.

Tabela 2 *Amostra de proxies e relações na literatura*

Literatura internacional		
Autores	Proxy para reputação	Relação sugerida
Wei et. al. (2017)	Dados de mídia. Números de postagens sobre a empresa em um fórum de investimentos relevante.	Negativa em relação ao valor da empresa quando a empresa é exposta a eventos de crise.
Diez e Sotorrio (2018)	Monitor MERCO	Positiva com a transparência de divulgações de informações.

Pham e Tran (2020)	Ranking da Fortune	Positiva com o nível de divulgação da responsabilidade social corporativa
Literatura nacional		
Autores	Proxy para reputação	Relação sugerida
Cruz e Lima (2010)	Melhores e Maiores Exame	Positiva com o nível de disclosure.
Thomaz e Brito (2010)	Escala produzida a partir de dados primários	Positiva com o desempenho operacional.
Cardoso et. al. (2014)	ISE e ICO2	Positiva com o nível de disclosure socioambiental.
Góis e Soares (2019)	Troféu de Transparência da Anefac, Fipecafi e Serasa Experian	Negativa com o gerenciamento de resultados.
França e Monte (2020)	Melhores e Maiores Exame (M&M), Indicador Standard & Poor's (S&P), ISE, Cobertura de analistas e índice de Reputação gerado pela ponderação dos demais indicadores.	Não houve consolidação do tipo de relação (positiva/negativa) com a <i>tax avoidance</i> . A proxy considerada mais eficiente foi a M&M.
Mazzioni et. al. (2023)	Ranking Merco	Positiva com o nível de adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

2.4 Disclosure voluntário e reputação corporativa

Quando Dye (1985), abordou o tema do *disclosure* sob a perspectiva da divulgação voluntária foi exposto o conflito entre reter e divulgar informações, evidenciando a existência de uma seleção de informações colocadas à disposição do mercado, tendo essa seleção a finalidade de obter uma maximização do valor da entidade. Maximização essa, que dentre outras variáveis, perpassa a reputação corporativa.

De acordo com Diez e Sotorrio (2018), os benefícios associados à reputação corporativa são variados. Uma empresa que desfruta de uma reputação elevada é considerada confiável, o que resulta no aumento de seu valor financeiro, no interesse dos consumidores e em efeitos

positivos sobre a equipe. Essa dinâmica estimula a empresa a constantemente buscar melhorias em sua reputação.

Nesse sentido, Cruz e Lima (2010) afirmam que a reputação corporativa se associa positivamente ao volume de *disclosure* voluntário que a entidade oferece a seus *stakeholders* sinalizando que empresas com maiores níveis reputacionais divulgam maior quantidade de informações voluntariamente, sugerindo que a reputação pode ser uma métrica de nível de *disclosure*.

Meng-tao et al. (2023) encontraram evidências de que uma melhor divulgação do ESG melhora a liquidez das ações das empresas e que se analisadas individualmente, as ações de governança têm maior impacto sobre a liquidez das ações. Isso reforça o fato de que a divulgação corporativa é determinante para a redução das assimetrias, trazendo ganhos reais para as entidades e melhora da imagem junto a sociedade (Bravo, 2016).

Lopes et al. (2017) encontraram evidências semelhantes quando constataram uma associação positiva entre *disclosure* socioambiental e reputação corporativa, sugerindo que empresas consideradas de maior nível reputacional são incentivadas a fornecer maior volume de informações voluntárias sobre suas ações socioambientais. Outra evidência relatada pelos autores é a associação entre o *disclosure* socioambiental e o setor de atuação das empresas, onde empresas causadoras de maiores impactos ambientais são incentivadas a divulgar mais fortemente suas ações socioambientais, a fim de mitigar riscos reputacionais.

Outros resultados demonstram algum nível de associação da divulgação da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e a melhora do desempenho das empresas, porém não diretamente. Pham e Tran (2020) comprovaram que a divulgação da RSC promove uma melhora da reputação corporativa da empresa, causando um efeito adicional de melhora no desempenho da empresa.

Já Brito (2020) que buscou associações da RSC com o valor de empresas envolvidas em escândalos de corrupção, encontrou evidências de que as políticas de divulgação mais transparentes após os eventos sobre corrupção, se associaram positivamente ao valor de mercado da empresa. Na eminência de notícias sobre corrupção nas empresas, o autor destaca que as associações com o valor de mercado das empresas são negativas, no entanto, essa relação se torna positiva quando as empresas apresentam e relatam boas práticas de RSC.

Cabe ressaltar que informações socioambientais e de governança vem sendo tratados como *disclosure* voluntário pela literatura, cenário que passará por mudanças nos exercícios

futuros. Isso porque, através da resolução CVM nº 193 de outubro de 2023, em seu artigo 2º, estabeleceu-se que as empresas de capital aberto brasileiras deverão elaborar e divulgar, de maneira obrigatória, relatório de informações financeiras relacionadas a sustentabilidade, a partir do exercício social de 2026, podendo fazê-lo de maneira voluntária a partir de 2024.

A divulgação mencionada da resolução 193/2023, deve ser realizada com base nas normas do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) que de acordo com a *International Financial Reporting Standards* (IFRS) tem como objetivos desenvolver padrões de divulgações sobre sustentabilidade, satisfazer necessidades de informação de usuários, oferecer informações mais abrangentes sobre sustentabilidade e facilitação da operacionalidade das divulgações, permitindo maior comparabilidade entre empresas e exercícios sociais

A reputação corporativa também se associa a divulgações voluntárias de outra natureza. Bravo (2016) encontrou evidências de que divulgações prospectivas, que são divulgações voluntárias de previsões de desempenho da empresa, ajudam a reduzir a volatilidade das ações, sendo seus achados mais significativos quando associados a reputação corporativa, demonstrando que as empresas com maior reputação recebem maior confiança do mercado sobre seus reportes de informações prospectivas.

Para Góis et al. (2017) a reputação corporativa é considerada um recurso estratégico que é criado por meio de sinais enviados ao mercado, onde, esses sinais, quando percebidos pelos diversos *stakeholders*, reduzem assimetrias e resultam em uma vantagem competitiva, podendo influenciar positivamente na criação de valor das empresas.

Nesse sentido, observa-se que a reputação corporativa conduz as empresas a processos mais transparentes de evidenciação, reduzindo-se as assimetrias informacionais. Isso foi observado por Góis e Soares (2019) quando concluíram que a reputação corporativa reduz ações oportunísticas e melhoram a qualidade da informação contábil, tornando-se, uma vantagem competitiva e fator de atratividade de investimentos.

As práticas ESG ou RSC também se mostram importantes para explicar a reputação corporativa das empresas (Brito, 2020; Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023; Pham & Tram, 2020) onde observa-se que tais práticas demonstraram capacidade semelhante de redução das ações oportunísticas, ou da gestão de resultados, conduzindo as empresas a práticas mitigadoras das assimetrias informacionais (Pathak & Gupta, 2022; Sun et al., 2024).

Acrescenta-se que grande parte da literatura citada, buscou associações em que a reputação foi fator explicativo para o *disclosure* (Cruz e Lima, 2010; Góis et al., 2017; Góis e

Soares, 2019; Lopes et al., 2017). Esta pesquisa, no entanto, seguiu o sentido contrário, buscando associações em que o *disclosure* explicasse a reputação.

2.5 Disclosure voluntário e mídias sociais

Por exigência da norma, algumas informações financeiras devem ser divulgadas de maneira obrigatória fazendo parte do conjunto de demonstrações financeiras normatizadas pelo CPC 00 (R2) evidenciando o que as empresas não podem se eximir em comunicar ao usuário. Em acréscimo, as empresas podem utilizar outros meios de divulgação e evidenciação, fazendo-o de maneira voluntária, não havendo, no entanto, um padrão estabelecido para essas divulgações, que podem ser encontradas em balanços sociais, relatórios de sustentabilidade e relatórios de administração (Cavalcanti et al., 2010).

De maneira mais recente, é possível observar que as empresas têm buscado utilizar meios mais ágeis e de fácil acesso para comunicar informações sobre suas ações e resultados, se valendo cada vez mais das mídias sociais para tal. Jung et al. (2016) destacaram que a divulgação através de mídias digitais envolve uma escolha voluntária de compartilhar informações, indo além das práticas tradicionais de divulgação. Eles também observaram que as organizações tendem a recorrer às mídias sociais para divulgação, especialmente quando as notícias são positivas.

A época da convergência as IFRS discutiram-se o uso de sites corporativos como meios para divulgação de informações relevantes sobre as empresas, de maneira que fossem efetivas na redução das assimetrias informacionais e problemas de agência (Souza et al., 2020). Algo semelhante ocorre atualmente com o uso das mídias sociais.

Apesar de as mídias sociais ainda não poderem ser consideradas fontes oficiais de informações e nem como fontes preditoras de resultados, o envolvimento emocional de seus usuários e o impacto dessas emoções em suas decisões, demonstra ser merecedor de atenção para processos decisivos (Teti et al., 2019).

Talvez, estimuladas pelas reações imediatas provocadas pelas mídias sociais face a divulgações de informações no geral, empresas que utilizam esses meios para alcançar seus *stakeholders*, tendem a apresentar maior transparência em relação a suas informações, sendo que, quanto mais engajadas se demonstram, maior a disposição em ser mais transparentes (Lei, Li & Luo, 2018).

A pesquisa de Zhang (2015) revela que a divulgação voluntária de informações em redes sociais é influenciada pelo grau de adoção de novas mídias e por fatores como ambiente de

informação, assimetria de informação e lucratividade da empresa. Ele observa que o nível de adoção das novas mídias por uma empresa afeta diretamente a extensão da divulgação de informações nas redes sociais.

Além disso, quando um novo meio de divulgação se torna amplamente adotado, a divulgação voluntária de informações nesse meio passa a seguir padrões similares aos encontrados em registros e relatórios tradicionais, sugerindo que os determinantes que influenciam a divulgação voluntária em meios tradicionais também se aplicam à divulgação nas redes sociais (Zhang, 2015)

No Brasil, observa-se que o tamanho da empresa e sua estrutura de dívida são determinantes para maior uso de mídias sociais. Quando se trata de empresas maiores, com menor estrutura de dívida e maiores níveis de assimetria informacional, observa-se uma maior disseminação de informações por meio das mídias sociais, com maior engajamento de usuários dessas mídias em comentários e compartilhamento dessas informações (Souza et. al., 2020).

2.6 Definição do conceito de reputação para a pesquisa

Para que se chegasse ao conceito aplicável a esta pesquisa, fez-se necessário avançar especialmente sobre os motivos pelos quais não é simples e talvez nem adequado haver um conceito unificado para o constructo. Revendo alguns conceitos atribuídos a reputação corporativa, é possível observar que é comum a utilização do termo “percepção” (Bandeira et. al., 2015; Bigus et. al., 2024; Cruz & Lima, 2010; Fombrun & Riel, 1997; Rindova et. al., 2005; Vance & Ângelo, 2007; Wartick, 2002).

Talvez o uso deste termo “percepção” esclareça o motivo de não haver um conceito único para a reputação corporativa, pois conceituá-la dependerá fortemente de quem a define ou a quem ela se destina. Assim, impor uma limitação a algo que possui muitas nuances, poderia distorcer a realidade ao invés de aprimorar estudos e aplicabilidade.

Além disso, Vance e Ângelo (2007) acrescentam que o conceito de reputação corporativa advém de uma diversidade de percepções e a soma dessa diversidade não necessariamente poderá resultar em um conceito unificado. Se adicionarmos a isso as áreas e perspectivas conceituais sobre as quais a reputação corporativa transita (econômica, estratégica, marketing, organizacional, sociológica e contábil) ter um conceito único se mostra irreal.

O que se destaca, no entanto, é que ao se trabalhar com a reputação corporativa, os estudos não podem negligenciar o conceito sobre o qual os resultados e achados serão interpretados (Bigus et. al, 2024; Vance & Ângelo, 2007; Wartick, 2002). Torna-se imperativo

que a definição seja suficiente para permitir comparações com padrões e atender a todos ou à maioria dos objetivos de pesquisa.

Isso porque não estando clara a definição não é possível estabelecer uma conexão com a percepção sobre a qual se estabeleceram as análises. Conforme afirmam Bigus et. al. (2024) boas definições são parte essencial para uma pesquisa eficaz e se fazem ainda mais necessárias quando se trata de um constructo com nuances variadas.

Cabe ressaltar, que uma outra preocupação constantemente relatada nos estudos sobre reputação corporativa é como mensurá-la com mais eficiência. Talvez, após a compreensão da diversidade conceitual, a mensuração diversa apontada na literatura (Bigus et. al., 2024; Pinto & Freire, 2019; Vance & Ângelo, 2007; Wartick, 2002) nem seja uma preocupação e se mostre uma necessidade.

Vance e Ângelo (2007) esclarecem que a maneira mais eficiente de mensurar a reputação corporativa deve considerar os fatores que podem influenciar diferentes grupos de *stakeholders*, novamente porque a base conceitual do constructo é a percepção. Assim, o como medir a reputação corporativa torna-se um fator administrável (Wartick, 2002).

Nesse contexto, a atenção deve estar voltada ao rigor da execução metodológica e, especialmente, na relação entre a forma de medição e o conceito ou teoria proposto, para que as medidas existentes estejam medindo o que se deseja e estejam embasadas em um conjunto conceitualmente relevante (Wartick, 2002).

Fica-se mais claro, assim, que a mensuração da reputação corporativa apresenta um dos principais desafios na pesquisa sobre ativos intangíveis, dada sua natureza subjetiva e multidimensional. A literatura reconhece a existência de diversas *proxies*, como *rankings* midiáticos, índices de governança, indicadores de sustentabilidade, métricas de desempenho financeiro, entre outros (Wartick, 2002; Bigus et al., 2024). Contudo, a ausência de padronização e a divergência conceitual entre os instrumentos disponíveis dificultam a comparação entre estudos e a definição de um indicador reputacional amplamente aceito.

Entre os instrumentos consolidados de mensuração, destaca-se o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (Merco), utilizado em países da América Latina e Europa. O Merco adota metodologia robusta e multidimensional, baseada na percepção de *stakeholders* internos e externos. No entanto, sua aplicação neste estudo mostrou-se inviável, especialmente devido à ausência de séries históricas completas e à limitação da cobertura de empresas brasileiras de

capital aberto no período analisado, dentro da amostra levantada, como será mais bem detalhado na seção de metodologia.

Como alternativa, foi considerada a classificação Melhores & Maiores (M&M), da revista Exame, que atribui notas às maiores empresas do Brasil com base em critérios objetivos de desempenho. Apesar de suas limitações, como o foco em resultados financeiros e operacionais, a M&M foi mantida como principal *proxy* de reputação nesta pesquisa, por apresentar consistência metodológica e maior disponibilidade de dados ao longo do período analisado.

Adicionalmente, o estudo recorreu ao ESG *Score* do banco de dados *Refinitiv*. Inicialmente, esse indicador foi utilizado como critério de seleção amostral, partindo-se da premissa de que empresas avaliadas sob aspectos ambientais, sociais e de governança apresentariam maior propensão a figurar em *rankings* de reputação (Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023; Pham & Tran, 2020; Sun et al., 2024). Posteriormente, diante das limitações encontradas para aplicação da *proxy* MERCO, o ESG *Score* foi incorporado à análise com caráter exploratório, como variável dependente complementar.

Embora o ESG *Score* tenha sido operacionalizado nesta pesquisa para mensuração da reputação corporativa, sua aplicação como indicador reputacional exige cautela. Ainda que os conceitos de ESG e reputação corporativa possuam pontos de convergência, o ESG *Score* não capta diretamente a percepção dos *stakeholders* — elemento central nas definições teóricas de reputação. Dessa forma, seu uso neste estudo restringe-se à comparação exploratória e ao teste de consistência com os achados da *proxy* M&M.

A proposição dessas *proxies* se deu em função do conceito anteriormente pensando, que é formado pela junção de dois conceitos abordados na literatura para reputação corporativa, confrontado com os elementos da *proxy* ESG *Score*, que, de certa maneira, são também representativos do conceito ESG geral, se diferenciando mais na metodologia para atribuição de valores e pesos.

Isso foi feito com o objetivo primário de analisar se o conceito proposto convergia com as *proxies* de reputação corporativa escolhidas para esse estudo, que, como dito, possuíam alguma medida de ESG em sua composição, além de analisar a possibilidade de métricas ESG poderem incorporar o conceito de reputação corporativa em alguma medida.

Guevara e Dib (2022) afirmam que o ESG usa de resultados quantitativos para ajudar investidores a tomar decisões sobre riscos e a ética das empresas. Para haver maior eficiência

nesses dados, segundo os autores, há necessidade que se tenha uma abordagem multidisciplinar, que transforme o desenvolvimento sustentável em um instrumento de integração de estudo e prática. Devem, assim, estar claros critérios sobre remuneração e planos de carreira; estabelecimentos de políticas anticorrupção, promoção de transparência e ética, independência e diversidade de membros dos conselhos e manutenção de auditorias confiáveis.

Irigaray e Stoker (2022) ressaltam que o cenário atual demanda empresas que funcionem bem e que atendam, além de suas necessidades, as demandas por geração de empregos, crescimento equitativo, bom uso dos recursos naturais e defesa dos interesses de consumidores. Isso significaria pensar em estratégias de gestão que considerem o bem-estar de empregados, a mitigação de riscos do negócio e o gerenciamento de respostas a diversos *stakeholders* em um ambiente cada dia mais imprevisível, especialmente do ponto de vista ambiental.

Para o conceito de reputação corporativa desta pesquisa optou-se, assim, pela junção dos conceitos de Barnett et al. (2006) porque ele já incorporava a época atributos financeiros, sociais e ambientais que o aproximam do que compõe o ESG e o conceito de Mazzioni et al. (2023) que atualiza o conceito de reputação corporativa, explicitando de maneira mais detalhada a relação com os *stakeholders* das organizações, o que aproximam ainda mais os conceitos reputação corporativa e ESG. A seguir, evidencia-se na tabela 4 a comparação dos elementos conceituais propostos

Tabela 3 Comparação dos elementos conceituais de reputação corporativa e o ESG Score

Elementos conceituais da reputação corporativa	Elementos do ESG Score
Barnett et. al. (2006): Julgamentos coletivos do observador de uma corporação com base em avaliações dos impactos financeiros, sociais e ambientais atribuídos às empresas ao longo do tempo.	O <i>ESG Score</i> realiza um julgamento com base na atribuição de pesos para as ações e resultados, especialmente nas esferas sociais, ambientais e de governança, sem deixar de lado a gestão de desperdícios de recursos e os investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D).
Mazzioni et. al (2023): A reputação corporativa mensura as atividades desenvolvidas pelas corporações, suas interações com ações de integridade e moralidade, o envolvimento com fornecedores, vendedores, concorrentes, clientes, investidores, funcionários e a comunidade local.	O <i>ESG Score</i> avalia ações para a comunidade, a atenção a direitos humanos, responsabilidade sobre os produtos, qualidade do produto e políticas de privacidade, ações em relação aos trabalhadores, ações de diversidade e inclusão, desenvolvimento de carreira, condições gerais de trabalho, saúde e segurança, além de considerar ações de proteção aos acionistas e independência dos conselhos.

Assim, com base na literatura existente sobre reputação, para fins de análises, discussões e conclusões deste estudo considera-se que reputação corporativa é “o julgamento do observador de uma corporação com base em avaliações dos impactos financeiros, sociais e ambientais atribuídos à empresa ao longo do tempo (Barnett et. al., 2006)”, considerando “suas interações com ações de integridade e moralidade, o envolvimento com fornecedores, vendedores, concorrentes, clientes, investidores, funcionários e a comunidade local (Mazzioni et. al., 2023)”.

Ressalta-se, contudo, que a comparação conceitual é meramente exploratória e acabou se mostrando um indicativo de que, de fato, conforme já apontado pela literatura (Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023; Pham & Tran, 2020; Sun et al., 2024) o ESG é um fator que auxilia na explicação do que influencia a reputação de uma empresa, visto que, muito das características ESG estão dentro do conceito de reputação. Contudo, a comparação conceitual não permite que ESG e reputação corporativa sejam aplicadas de maneira sinônima, mas, demonstra suas proximidades e ressaltam características que as conectam.

2.7 Construção da hipótese da pesquisa

Diez & Sotorrio (2018), afirmam que os benefícios ligados à reputação corporativa são diversos pois uma empresa que possui uma reputação sólida é vista como confiável, o que se traduz em valor financeiro crescente, aumento do interesse dos consumidores e impactos positivos sobre os colaboradores o que incentiva a empresa a buscar continuamente aprimoramentos em sua reputação.

Segundo estudos, a reputação corporativa está positivamente correlacionada com o volume de divulgação voluntária que a empresa oferece aos seus *stakeholders*, indicando que empresas com reputações mais sólidas tendem a divulgar uma quantidade maior de informações voluntariamente fazendo com que a reputação se torne um impulsionador do nível de divulgação (Cruz & Lima, 2010).

Tem sido recorrente o uso de meios mais ágeis e acessíveis pelas empresas para comunicar informações sobre suas atividades e desempenho, com destaque para as mídias sociais. Jung et al. (2016) ressaltaram que a divulgação por meio de plataformas digitais implica numa escolha voluntária de compartilhamento de informações, ultrapassando as práticas tradicionais de divulgação. Eles também observaram que as organizações tendem a usar as mídias sociais para divulgar notícias positivas, destacando uma tendência crescente nessa direção.

Diante do cenário, onde observa-se que empresas com maior reputação corporativa tendem a oferecer mais informações voluntárias (Cruz & Lima, 2010; Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023), torna-se importante avaliar se um maior número de divulgações voluntárias produz, da mesma maneira, efeitos positivos sobre a reputação corporativa. Também considerando que já é observado algum movimento no sentido do uso de mídias sociais como meio de divulgação voluntária (Jung et al., 2016; Lei et al., 2018; Teti et al., 2019; Zhang, 2015), propõe-se a hipótese desta pesquisa:

H1: Divulgações voluntárias por mídias sociais aumentam a reputação corporativa.

3. METODOLOGIA

A sessão a seguir foi dedicada a construção do processo metodológico, que inclui a definição da amostra, a definição das variáveis que serão utilizadas no estudo, bem como suas definições e sustentação bibliográfica, e a construção da equação do modelo econométrico.

3.1 Tipo de pesquisa

Este estudo foi classificado como quantitativo em relação à abordagem do problema, como descritivo quanto aos objetivos e documental em relação aos procedimentos. Ele adotou uma abordagem quantitativa para investigar os efeitos do *disclosure* realizado por meio de mídias sociais sobre a reputação corporativa de empresas brasileiras.

Segundo Martins e Theóphilo (2018), pesquisas quantitativas envolvem a coleta de dados que podem ser quantificados e mensurados, sendo filtrados, organizados e tabulados para análise estatística. A pesquisa quantitativa permite testar teorias objetivas ao examinar as relações entre variáveis, utilizando instrumentos de mensuração para análise estatística dos dados numéricos. Neste estudo, os dados serão analisados por meio de modelagem estatística, enquadrando-o dentro do paradigma quantitativo.

A pesquisa descritiva busca expor as características do objeto de estudo sem interferências do pesquisador (Marconi & Lakatos, 2010). Nesse contexto, este estudo adotou uma abordagem descritiva ao descrever e analisar os índices de *disclosure* das empresas realizado por meio de mídias sociais e a existência ou não de relações com a reputação corporativa.

Este estudo adotou ainda estratégias de pesquisa documental, pois utilizou dados financeiros e não financeiros como fonte de informações amostrais. A pesquisa documental se vale de documentos para a obtenção de dados ou informações, como destacado por Marconi e Lakatos (2010), e é restrita a fontes escritas ou não, podendo ser contemporânea ao fenômeno estudado ou realizada posteriormente.

3.2 Amostra e fonte dos dados

Para a realização da pesquisa trabalhou-se com uma amostra de empresas, uma vez que o trabalho com o universo de dados pode ser inviabilizado por características de seus indivíduos e por prever-se a necessidade de coleta manual de dados. Dado que uma estimativa absoluta da população por meio de um censo é impraticável, a amostragem emerge como uma alternativa viável, conforme observado por Marconi e Lakatos (2010).

Assim, de acordo com Martins e Theóphilo (2018), este estudo adotou uma amostragem não probabilística, baseada na acessibilidade dos dados. Esta classificação é justificada pela necessidade de realizar recortes e exclusões para determinar a composição da amostra. Assim, a amostra da pesquisa se concentrou nas empresas que negociaram suas ações na bolsa de valores brasileira, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2019 a 2023, que tinham dados disponíveis.

Essa escolha se justificou pelo Brasil ter uma grande audiência das redes sociais, evidenciada como a maior da América Latina (Social Media, 2024). A expectativa era que se trabalhasse com empresas de capital aberto, que possuíam dados financeiros com maior acessibilidade, observando de que maneira elas poderiam estar usufruindo desta audiência crescente das mídias sociais.

O período foi justificado pelo aumento do uso das mídias sociais durante a pandemia do COVID-19 e não apenas o aumento do uso, mas também o aumento da influência sobre os comportamentos dos indivíduos (Severo et al., 2023). Desta forma, a utilização do período de 2019 a 2023, buscou acompanhar tal evolução do uso.

Dessa forma, para a amostra analisada neste estudo foram consideradas as empresas brasileiras de capital aberto com dados indicadores ESG *Score* disponíveis durante os períodos de 2019 a 2023, dados esses, que foram essenciais para esta pesquisa conforme detalhado em tópicos a seguir. O uso do ESG *Score* para atendimento a esse critério se deu porque a coleta dos demais dados financeiros também aconteceu na base de dados do *Refinitiv Eikon*.

O critério ligado ao índice ESG *Score* foi aplicado porque a literatura existente tem utilizado o ESG para explicar a reputação corporativa (Lopes et al., 2017; Mazzioni et al., 2023; Pham & Tran, 2020; Sun et al., 2024) evidenciando que empresas mais atentas as recomendações ESG tendem a ser melhor reputacionadas. Assim, o que se esperava com essa seleção é que ela retornaria empresas com maior possibilidade de participação em índices de reputação corporativa já utilizados na literatura.

Além disso, não foram incluídas as companhias financeiras, uma vez que a atividade operacional dessas companhias eleva seu grau de alavancagem, além de possuírem características particulares ao setor. Também não foram incluídas as empresas que não possuíam dados de publicações na mídia social definida para coleta de dados. Com esse corte, a amostra contou com 84 empresas de setores diversos.

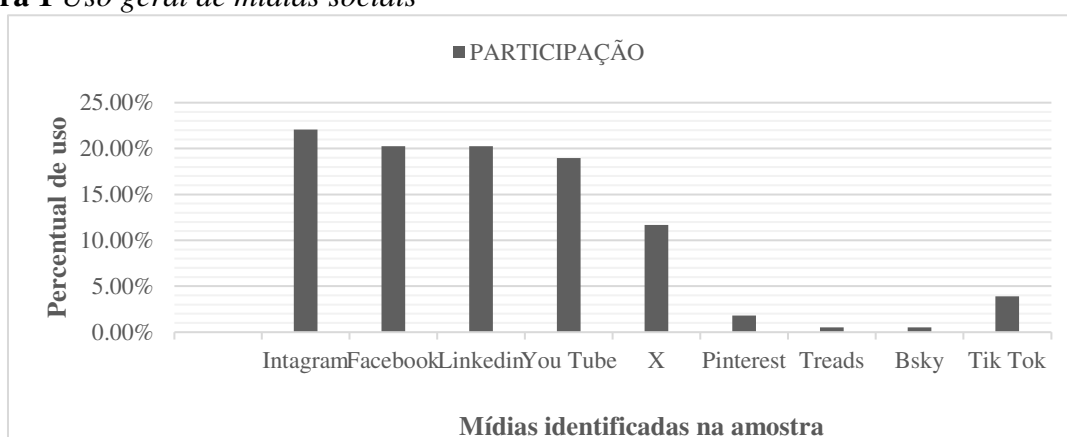
Para a escolha da mídia social de interesse foi feito um levantamento da adoção de mídias sociais pelas empresas da amostra a partir das informações presentes nos sites corporativos dessas empresas. No primeiro momento, todas as mídias com características de postagens visuais que foram mencionadas nos sites corporativos foram incluídas no levantamento.

Ficaram de fora as menções a *podcasts* e ao *whatsapp*, que podem ser uma fonte alternativa para trabalhos futuros, mas que neste trabalho não foram utilizadas por suas características específicas, onde, nos *podcasts* a análise deveria se basear na transcrição dos assuntos discutidos, dificultando a quantificação dos dados de divulgação efetivamente. No caso do *whatsapp*, sendo o acesso as informações compartilhadas restrito, a coleta de dados ficaria inviabilizada.

Todos os sites oficiais das empresas da amostra foram consultados individualmente com a finalidade de evidenciar o uso das mídias. Havendo o uso de uma mídia, foi atribuído o número 1 (hum) para a mídia, caso contrário, atribuído o número 0 (zero). Neste primeiro levantamento, foram identificados o uso de 9 (nove) mídias sociais, sendo que 5 (cinco) delas concentraram os maiores percentuais de utilização.

De acordo com a primeira análise, cinco mídias se destacaram em relação a indicação de uso pelas empresas da amostra, sendo que juntos *Instagram*, *Facebook*, *Linkedin*, *You Tube* e *X* são responsáveis por 93,25% da utilização de mídias dessas empresas. Dessa forma, a próxima análise se concentrou nas cinco mídias com maior indicação de utilização.

Figura 1 *Uso geral de mídias sociais*

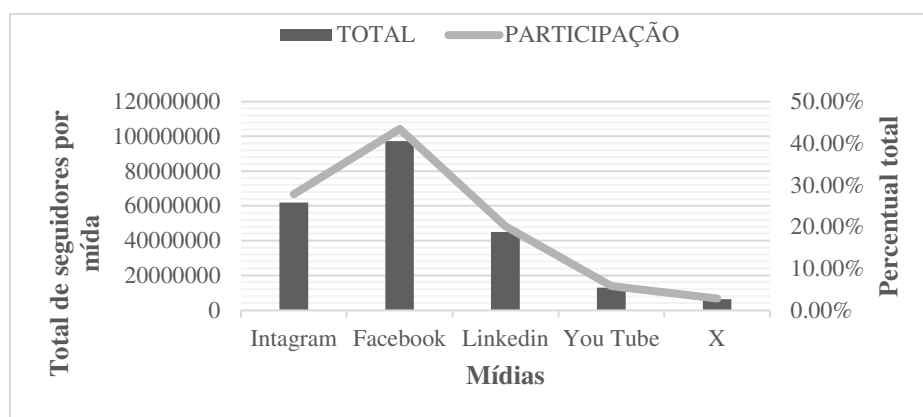


Nota: A maior parte das empresas da amostra utiliza duas ou mais mídias, segundo seus sites institucionais, resultando em 385 (trezentos e oitenta e cinco) ocorrências de uso. O percentual de uso corresponde ao número de vezes o uso da mídia foi identificado em relação ao total de ocorrências.

O próximo passo da análise para definição da mídia utilizada na pesquisa foi a análise da audiência recebida pelas cinco mídias mais utilizadas. Segundo Zhang (2015) a audiência pode ser um indicador do alcance ou impacto da divulgação de informações através de um meio, sugerindo que não considerar as variações do alcance das informações nas mídias sociais, pode viesar a amostra.

Dessa maneira, para a verificação da audiência recebida pelas cinco mídias mais utilizadas, optou-se por identificar o número de seguidores que cada uma das empresas da amostra possuía na mídia que utilizava, acessando suas mídias oficiais por meio dos sites institucionais.

Figura 2 *Análise de audiência das mídias*



Nota: A audiência foi analisada pela audiência geral da mídia, visto que, individualmente, na maior parte da amostra, seguiu-se o padrão geral.

Na análise de audiência, foi possível observar que três mídias tiveram maior destaque, sendo elas o *Instagram*, *Facebook* e *LinkedIn*. Como *Instagram* e *Facebook* são de domínio da mesma empresa, e, portanto, vinculadas, analisou-se o conteúdo de publicação e paralelamente uma alternativa de audiência para comparação de ambas, realizada pelo número de curtidas.

Nesse sentido, apesar do *Facebook* apresentar um maior número de seguidores, o que se justifica por ser mais antigo na linha temporal das mídias, observou-se que ainda que haja as mesmas postagens em ambas as mídias, no *Instagram* as postagens tenderam a receber maior atenção por meio de curtidas.

Por fim, ao definir-se que as informações poderiam ser coletadas no *Instagram* ou no *LinkedIn*, optou-se pela realização da coleta dos dados de postagens, que são as variáveis independentes de interesse deste estudo, no *Instagram* por dois motivos: o primeiro é que no *LinkedIn* as postagens não se mostraram acessíveis pelo tempo desejado, de 2019 a 2023 na

maior parte das empresas da amostra e o segundo é que a coleta foi realizada utilizando uma ferramenta facilitadora, que não estava disponível para a mídia *Linkedin*.

3.3 Descrição das variáveis

3.3.1 Definição das variáveis dependentes

O prêmio Maiores e Melhores é um indicador elaborado pela revista Exame e inspirado pela revista *Fortune*, que busca desde a década de 1970 evidenciar as 500 empresas de melhor desempenho no Brasil. Atualmente, o prêmio avalia empresas brasileiras de capital aberto com dados públicos e com fontes fidedignas.

O prêmio Melhores e Maiores, promovido anualmente pela revista Exame desde 1974, se tornou uma premiação tradicional e respeitada no cenário empresarial brasileiro. Criado por Stephen Kanitz, o ranking foi pioneiro no Brasil ao combinar critérios objetivos de desempenho financeiro com análises de eficiência operacional, visando identificar não apenas as maiores, mas também as melhores empresas do país (Exame, 2024).

Ao longo dos anos, a metodologia evoluiu para incorporar indicadores de crescimento, rentabilidade, participação de mercado e, mais recentemente, aspectos relacionados à responsabilidade social, ambiental e de governança (ESG). Essa abordagem abrangente confere ao prêmio uma relevância significativa, refletindo a capacidade das empresas de se destacarem em múltiplas dimensões do desempenho corporativo (Exame, 2024).

Dessa maneira, a metodologia considera resultados financeiros e contábeis, o crescimento da empresa com base na evolução de sua receita (a partir de 2019) e dados ESG. São atribuídos pesos para cada um dos grupos, sendo financeiro 35%, crescimento 35% e ESG 30%, sendo a nota final definida pela soma dos resultados obtidos por cada um dos grupos (Exame, 2024).

Na literatura acadêmica, o ranking Melhores e Maiores tem sido utilizado como uma *proxy* para reputação corporativa como nos estudos de Cruz e Lima (2010) ou França e Monte (2020) com base em sua consistência metodológica e cobertura setorial. A premiação serve como um indicador externo de reconhecimento, sinalizando ao mercado e aos *stakeholders* a excelência e a confiabilidade das empresas listadas. Assim, o uso do *ranking* como *proxy* neste trabalho, permitiu a exemplo de outros pesquisadores capturar de forma objetiva e comparável a percepção de reputação das empresas no contexto brasileiro.

Tentou-se promover a comparação da *proxy* M&M com a *proxy* do monitor MERCO, que é utilizado na literatura com certa consistência. O Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (Merco) é uma instituição internacional com sede em Madrid, Espanha, que desde 2000 realiza avaliações da reputação corporativa de empresas em diversos países, incluindo o Brasil a partir de 2013 (Merco, 2024).

O MERCO é reconhecido por sua metodologia “*multistakeholder*”, que envolve seis avaliações e mais de vinte fontes de informação, incluindo entrevistas com executivos, análises de especialistas e pesquisas com consumidores. Essa abordagem abrangente, altamente alinhada com as premissas sugeridas por Bigus et. al. (2024) permite uma avaliação holística da reputação das empresas, considerando aspectos como responsabilidade social, ética, transparência e desempenho financeiro (Merco, 2024).

A confiabilidade do MERCO é reforçada pelo fato de ser o primeiro monitor de reputação organizacional auditado no mundo, com critérios de ponderação públicos e acessíveis. No entanto, sua aplicabilidade neste estudo foi inviabilizada ao partir-se de uma amostra de empresas do banco de dados *Refinitiv Eikon*, onde a participação das empresas desta amostra no referido índice se mostrou reduzida, o que prejudicou a estimação do modelo.

Esta inviabilidade de uso acabou se tornando uma evidência de que a maneira como os índices são construídos e a forma como é definida a participação das empresas nesses índices utilizados como *proxies* para reputação corporativa, podem criar um viés de seleção (Bigus et. al., 2024), culminando em uma medição imprecisa ou desencontrada do conceito pretendido no estudo.

Em virtude da dificuldade encontrada com a *proxy* MERCO, alternativas adicionais foram consideradas, mas dificuldades semelhantes tornaram-se um desafio. Nesse sentido, a proposta passou a ser trabalhar com a *proxy* ESG Score, de maneira exploratória, promovendo assim uma possibilidade de comparação de resultados e ampliando as discussões conceituais.

Segundo Bigus et. al. (2024) manter uma reputação positiva em aspectos não financeiros pode estar relacionado a uma maior confiabilidade nos relatórios ESG (Ambiental, Social e Governança) ou de sustentabilidade, reduzindo a probabilidade de práticas consideradas inadequadas.

Com base nisso, quando resolveu-se estudar a abordagem do *ESG Score* no *Refinitiv Eikon* pretendeu-se entender suas características e avaliar se poderiam refletir a reputação das empresas por ele avaliadas. Em princípio, pode dizer que o indicador é baseado em dados

divulgados publicamente pelas empresas, onde mais de 630 pontos são analisados para obter uma classificação individual em cada um dos três pilares: ambiental, social e governança. Em seguida, para obter o *ESG Score*, que engloba os três pilares, é atribuído um peso específico a cada ponto analisado e a cada pilar (Refinitiv, 2023).

A metodologia do *ESG Score* no *Refinitiv Eikon*, analisa para o pilar ambiental, o uso de recursos naturais como água e energia, as emissões de gases prejudiciais bem como desperdícios e implementação de sistemas de gestão ambiental, além de avaliar a inovação dos produtos através da obtenção de receitas verdes e gastos com Pesquisas e Desenvolvimento (P&D). Para essa categoria é predominante que o peso atribuído seja a mediana quantitativa de ações (Refinitiv, 2023).

Para o pilar Social, o *ESG Score* no *Refinitiv Eikon* avalia ações para a comunidade, a atenção a direitos humanos através das políticas implementadas, responsabilidade dos produtos por meio da análise de marketing responsável, qualidade do produto e políticas de privacidade, além de ações em relação aos trabalhadores, onde são avaliados a diversidade e inclusão, desenvolvimento de carreira, condições gerais de trabalho, saúde e segurança. Com exceção das ações a comunidade que recebem peso equitativo, as demais áreas são mensuradas pela mediana quantitativa ou principalmente pelo nível de transparência (Refinitiv, 2023).

Por fim, o pilar de Governança do *ESG Score* do *Refinitiv Eikon*, analisa as estratégias de responsabilidade social por meio dos relatórios e transparência da informação, a estrutura da gestão e respectiva independência de conselhos e comitês, além da atenção voltada aos acionistas por meio da defesa e proteção de seus direitos. A mensuração nesse pilar se dá por meio de atribuição de pontos por ação, ponderados de maneira a não ultrapassarem 15 pontos (Refinitiv, 2023).

Tabela 4 - Classificação ESG da metodologia Refinitiv

<i>SCORE</i>	<i>GRAU</i>	<i>DESCRIÇÃO</i>
0,00 a 0,083333	D-	A pontuação 'D' sugere grau insuficiente de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,083334 a 0,16666	D	
0,16667 a 0,25000	D+	
0,25001 a 0,333333	C-	A pontuação 'C' sugere grau moderado de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,333334 a 0,416666	C	
0,416667 a 0,500000	C+	
0,500001 a 0,583333	B-	A pontuação 'B' sugere grau de transparência acima da média na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,583334 a 0,666666	B	
0,666667 a 0,750000	B+	
0,750001 a 0,833333	A-	

0.833334 a 0.916666	A	A pontuação 'A' sugere alto grau de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0.916667 a 1,00000	A+	

Fonte: Refinitiv (2023)

A metodologia do índice resulta em uma classificação das empresas em um score de pontuação, associado a um “conceito”, sendo que o score se distribuiu em uma pontuação de 0 a 1 e o conceito de A a D. Essa classificação pode ser mais bem visualizada na tabela 2.

Sobre a quem se destina o indicador *ESG Score*, pode-se dizer que em termos gerais, os dados produzidos pelo *Refinitiv Eikon* são uma solução de tecnologia aberta para profissionais de mercados financeiros, fornecendo acesso a dados, *insights* e notícias confiáveis (Refinitiv, 2023) especialmente para usuários de instituições financeiras, como bancos, gestoras de investimentos, corretoras e consultorias, além de pesquisadores acadêmicos.

Com base na comparação dos elementos presentes em parte da leitura e a metodologia do *ESG Score* do *Refinitiv Eikon* (Refinitiv, 2023), parece plausível testar o uso do *ESG Score* (ESG) como a variável dependente para a reputação corporativa, utilizando simultaneamente os três pilares de sustentabilidade: ambiental, social e de governança, que de acordo com a literatura reforçam a transparência de ações das empresas, melhorando sua reputação.

Apesar do *Refinitiv Eikon* apresentar a possibilidade da coleta individual dos indicadores ambiental, social e de governança, optou-se por seguir um pressuposto sugerido por Bigus et. al. (2024) e Wartick (2002) onde uma empresa pode ter várias reputações, a depender de qual *stakeholder* a analisa, descartando a existência de um melhor tipo ou definição. Nesse sentido, pareceu mais adequado o índice *ESG Score* combinado, aumentando a amplitude conceitual do índice, neste estudo aplicado de maneira exploratória.

3.3.2 Variáveis independentes de interesse

Para a realização da pesquisa a variável independente para teste da hipótese desta pesquisa foi o *disclosure* por mídias sociais. O valor para essa *proxy* será o número de notícias divulgadas por meio da mídia em estudo conforme pesquisas anteriores (Jung et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015).

As notícias foram segregadas em financeiras e não financeiras considerando palavras chaves, a exemplo de Zhang (2015). O autor menciona que essa segregação se mostra importante porque algumas empresas utilizam tais mídias apenas para fins de marketing de seus produtos. Dessa forma, foram duas as variáveis independentes de interesse, sendo mais especificamente o

número geral de postagens (POST), a primeira, o número total de postagens de cunho financeiro (POST_FIN), a segunda.

Para a coleta das informações, que se deu na mídia social *Instagram*, foi utilizado um site facilitador chamado *Popster*. Atualmente, existem várias ferramentas disponíveis que permitem o acompanhamento de métricas geradas em mídias sociais. Todavia, a maioria é limitada a existência de acesso a conta da qual se deseja obter as informações.

A ferramenta utilizada nesse trabalho, *Popster*, é uma das poucas que coleta informações e levanta informações sobre audiência, produzindo indicadores de desempenho e possibilitando a geração de relatórios e filtragem de um período desejado, desde que, os perfis analisados tenham dados públicos. Um ponto de atenção é que a plataforma não é gratuita, mas, há possibilidade de realizar assinaturas conforme a necessidade do usuário (Popster, 2024).

Para a segregação das postagens financeiras, foram utilizadas filtragens por termos de publicação. Além da filtragem, as postagens apontadas pelo facilitador ainda foram analisadas uma a uma para confirmar se cumpriam os requisitos estabelecidos conforme tabela 5.

O número de postagens financeiras (POST_FIN) foi pensado inicialmente para abranger apenas os resultados trimestrais e anuais das empresas da amostra segundo a postagem de imagens e legendas sobre esses assuntos. No entanto, observou-se que havia postagens que não falavam necessariamente de resultados financeiros trimestrais e anuais, mas abordavam valores relevantes de investimentos realizados pelas empresas.

Portanto, optou-se por incluir tais postagens a partir de um segundo filtro, havendo a cautela em eliminar possíveis postagens duplicadas. A associação no segundo filtro do símbolo “\$” e o termo “investimento” mostrou-se necessária para eliminar do número de postagens financeiras aquelas que se relacionavam meramente ao preço de produtos ou serviços.

Tabela 5 - Filtragem para variáveis de interesse

Variável	Filtro	Retorno esperado
<i>POST</i>	Período 01/01 a 31/12 do ano X.	Número total de postagens por período anual de 2019 a 2023.
<i>POST_FIN</i>	Período 01/01 a 31/12 do ano X. “Resultado”	Número de postagens que apresentassem informações de resultados trimestrais e anuais, por ano.
	Período 01/01 a 31/12 do ano X. “\$” e “Investimento”:	Número de postagens que associassem valores financeiros e projetos de investimento realizados ou a realizar pela empresa, por ano.

3.3.3 Variáveis independentes de controle

Conforme a literatura de suporte, os estudos de reputação já relacionam algumas variáveis como impactantes sobre níveis de divulgação das empresas e que, portanto, torna-se necessária sua inclusão nos testes empíricos.

A primeira variável que se propôs controlar foi o tamanho do ativo pois ele tem se mostrado significativo para os estudos de reputação corporativa visto que o tamanho da empresa aumenta sua visibilidade, trazendo como consequência incentivos ou mesmo a necessidade para que mantenham ações mais transparentes e eticamente aceitas (Bravo, 2016; Jung et al., 2017; Lei et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015). Dessa forma, controlar essa variável se mostra importante e por isso foi incluída no modelo.

A segunda variável proposta para controle foi o endividamento das empresas. A proposição é de que empresas com maiores níveis de reputação corporativa tendem a ter menores níveis de endividamento (Jung et al., 2017; Lopes et al., 2017).

3.3.4 Modelos de regressão

Apresentadas as variáveis a serem utilizadas no estudo e organizadas na tabela 6, o modelo proposto nesta pesquisa testou a relação entre a reputação corporativa e as postagens financeiras e não financeiras de uma amostra de empresas que divulgam seus dados na B3 e paralelamente que utilizam a mídia social Instagram como meio para divulgação de suas informações.

Tabela 6 - Variáveis propostas e fundamentação

Class	Variáveis	Mens.	Proxy	Relação esperada	Fundamentação
Dependentes	M&M	Reputação	Nota no prêmio Maiores e Melhores		França & Monte, 2020
	ESG		Índice ESG <i>Score</i>		Explorada na pesquisa
Independentes	POST	Disclosure	Nº de notícias gerais.	(+)	Jung et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015
	POST_FIN		Nº de notícias financeiras.	(+)	Zhang, 2015
	TAM	Controle	Log do ativo.	(+)	Bravo, 2016; Jung et al., 2017; Lei et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015

ENDIV	Razão entre exigível e total de ativos.	(-)	Jung et al., 2017; Lopes et al., 2017
-------	---	-----	---------------------------------------

A variável dependente do modelo (Y) é uma proxy para reputação corporativa. Para mensuração da reputação corporativa, foi testada a *proxy* M&M já utilizada na literatura para reputação corporativa. Diante da inviabilização apresentada adiante para a *proxy* Merco, foi introduzida de maneira exploratória a variável ESG *Score* como *proxy* para reputação corporativa para verificar seu comportamento em comparação a M&M, mas compreendendo suas limitações conceituais.

Os números totais de postagens financeiras e não financeiras foram apresentados como variáveis de interesse do estudo, enquanto o tamanho e endividamento das empresas também foram controlados visto que, conforme mencionado em seções anteriores, são variáveis que se mostram significativas para estudos de reputação. Outras *proxies* de controle foram pensadas e testadas, mas mediante as limitações da amostra, o melhor ajuste das estimações ocorreu quando utilizadas apenas as duas mencionadas. Assim, o modelo de dados em painel não balanceado pode ser representado pela equação 1.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 POST_{it} + \beta_2 POST_FIN_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 ENDIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que;

Y_{it} : *proxy* para reputação;

Observação: Para cada variável *proxy* de reputação corporativa (M&M ou ESG) foi estimado um modelo econométrico

$POST_{it}$: Número de postagens gerais da empresa i no ano t;

$POST_FIN_{it}$: Número de postagens financeiras da empresa i no ano t;

TAM_{it} : Logaritmo natural do ativo da empresa i no ano t;

$ENDIV_{it}$ = Razão entre passivo exigível e ativo total da empresa i no ano t.

A escolha do modelo mais adequado para estimar as regressões seguiu a recomendação teórica de Gujarati (2011), partindo-se da escolha entre o modelo *pooled* e em painel de dados fixos, através do teste de *Chow*. O teste de *Chow* pressupõe em sua hipótese nula (H_0) que o melhor modelo para estimação é o *pooled* e sendo essa hipótese rejeitada, o modelo de estimação recomendado é o de efeitos fixos.

Realizou-se posteriormente o teste de *Breush and Pagan* com a finalidade de escolha entre o modelo *pooled* e em painel de dados aleatórios. Esse teste pressupõe em sua H_0 que a

estimação será mais adequada se realizada por efeitos aleatórios. Em seguida, foi realizado o teste adicional para identificação do modelo mais adequado, com efeitos aleatórios ou fixos, através do teste de *Hausman*. O teste de *Hausman* pressupõe em sua H0 que a estimação estará mais bem ajustada no modelo de efeitos fixos.

Definidos os modelos de estimação, ainda se fez necessária a realização dos testes para identificação da existência de autocorrelação e heterocedasticidade dos resíduos onde foi feito o teste de autocorrelação de *Woldridge* e para a verificação da existência de heterocedasticidade foi realizado o teste de *Wald*, a suposição de H0 é de que os resíduos são homogêneos

As limitações desta pesquisa residem, especialmente, na amostra e nos *proxies* definidas como variáveis dependentes. No caso da amostra, ela se torna um limitador quando não possibilita que várias *proxies* para reputação corporativa sejam testadas a partir dela. Isso leva ao entendimento de que as *proxies* se tornam um limitador devido a variação da composição de empresas de cada indicador normalmente utilizada na literatura.

O uso do *ESG Score* como *proxy* para reputação corporativa também pode ser apontado como limitação, dado que, conforme a literatura pré-existente (Bigus et al., 2024; Pinto & Freire, 2019; Vance & Ângelo, 2007; Wartick, 2002) as variáveis que representam a reputação devem estar alinhadas com o conceito e o *ESG Score* apresenta limitações conceituais que podem não representar adequadamente a reputação corporativa. Ainda assim, entendeu-se importante sua manutenção como parâmetro de comparativo e exploratório.

Em relação as variáveis de interesse, postagens gerais e postagens financeiras, pode-se dizer que as limitações residem na impossibilidade de se identificar se ao longo do tempo as empresas da amostra podem ter descartado alguma publicação, o que inviabiliza a captura de alguma relação à época. Também são limitações os filtros aplicados para o levantamento das postagens financeiras, que as restringiram a postagens de resultados e investimentos.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análises descritivas

Como mencionado na introdução deste estudo, o objetivo geral consiste em analisar de que forma o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas que negociam suas ações na B3, tendo ainda como objetivos específicos examinar a evolução do uso de mídias digitais por empresas da B3 além de evidenciar o nível de *disclosure* por mídias sociais, segregado por setor.

A definição da amostra de empresas sobre as quais se realizou este estudo, inicialmente, partiu de todas as empresas não financeiras do conjunto de empresas de capital aberto de setores diversos e que negociam suas ações na bolsa de valores brasileira (B3), sendo que o primeiro critério de seleção foi a existência de dados do ESG *Score* em pelo menos um ano do período estudado, visto que, segundo a literatura já mencionada nesse estudo, empresas mais atentas a ações ESG tendem a ter melhor reputação.

Nesta primeira seleção, 104 (cento e quatro) empresas apresentaram dados de ESG disponíveis. Essas empresas serviram de base para a coleta dos demais dados necessários a esta pesquisa sendo os dados financeiros (tamanho, rentabilidade e endividamento) coletados no *Refinitiv Eikon*.

A coleta de dados de postagens foi realizada com auxílio da ferramenta de análise de mídias sociais *Popster* e os dados do Monitor Merco e da Melhores e Maiores da Exame coletados diretamente em seus sites institucionais. Após as coletas, 20 (vinte) empresas foram excluídas da amostra por não apresentarem postagens disponíveis no período de 2019 a 2023. Dessa forma a amostra final contou com 84 (oitenta e quatro) empresas.

Tendo a amostra final demonstrada na tabela 7, também é possível se observar que os setores que contribuíram com maior número de empresas na amostra da pesquisa foram o de Consumo Cíclico, Bens Industriais, Utilidades, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos, respectivamente.

Tabela 7 - Contagem de empresas da amostra por setor

<i>Setor</i>	<i>Amostra intermediária</i>	<i>Amostra final</i>
<i>Bens Industriais</i>	15	14
<i>Consumo Cíclico</i>	17	15
<i>Consumo Não Cíclico</i>	15	10
<i>Energia</i>	6	6
<i>Materiais Básicos</i>	12	10
<i>Saúde</i>	6	5
<i>Serviços Educacionais</i>	6	3
<i>Tecnologia</i>	9	9
<i>Utilidades</i>	18	12
<i>TOTAL</i>	104	84

Após a coleta de dados do *disclosure* por mídias sociais, foi possível observar na tabela 8 que, ao longo do período analisado, a intensidade de uso das mídias sociais pelas empresas vem crescendo, respondendo o primeiro objetivo específico deste estudo, demonstrando que, de fato, as empresas que negociam suas ações na B3, tem se intensificado o uso das mídias sociais para divulgação voluntária de informações.

Esse comportamento pode refletir o entendimento das empresas sobre o crescimento do uso das mídias sociais após a pandemia do Covid-19, conforme levantado pelo *We Are Social & Meltwater* (2024) e corroborando os achados de Zhang (2015), onde ele diz que na ocorrência da adoção das novas mídias por uma empresa, a extensão da divulgação é afetada diretamente, passando a seguir padrões similares aos da divulgação tradicional.

A evolução do uso de mídias sociais, tanto para uso geral quanto para divulgação de notícias financeiras entre os anos de 2019 e 2023 resultou em uma média de 14.776,2 postagens gerais e 168 postagens de conteúdo financeiro ao ano.

Tabela 8 – Evolução quantitativa de postagens

Tipo	2019	2020	2021	2022	2023	TOTAL	$\bar{x}$
POST	8.741	11.750	16.491	17.699	19.200	73.881	14.776,2
POST_FIN	64	65	190	258	263	840	168

As empresas foram segregadas em 9 (nove) setores para melhor descrição da composição da amostra. O detalhamento dessa segregação, incluindo as empresas que compuseram cada setor, pode ser consultado no apêndice deste estudo. De antemão, ressalta-se que os dados

apresentados nas tabelas 9 e 10, ajudaram a responder o segundo objetivo específico desta pesquisa

A segregação dos setores foi realizada a partir da coleta no *Refinitiv Eikon* e, posteriormente, comparada com os setores da B3, validando sua equivalência. Para o entendimento da participação dos setores no *disclosure* por mídias sociais, calculou-se a participação percentual de cada setor em relação ao total geral de postagens, para cada uma das variáveis de *disclosure* proposta.

Tabela 9 - Distribuição de postagens por setor

SETOR	Total POST	% POST	$\bar{x}$ POST	Total POST FIN	% POST FIN	$\bar{x}$ POST FIN
<i>Bens Industriais</i>	11.113	15.04%	2.222,6	165	19.64%	33
<i>Consumo Cíclico</i>	18.764	25.40%	3.752,8	49	5.83%	9,8
<i>Consumo Não Cíclico</i>	10.872	14.72%	2.174,4	66	7.86%	13,2
<i>Energia</i>	2.368	3.21%	473,6	67	7.98%	13,4
<i>Materiais Básicos</i>	5.277	7.14%	1.055,4	118	14.05%	23,6
<i>Saúde</i>	4.863	6.58%	972,6	22	2.62%	4,4
<i>Serviços Educacionais</i>	2.310	3.13%	462	0	0.00%	0
<i>Tecnologia</i>	10.215	13.83%	2043	8	0.95%	1,6
<i>Utilidades</i>	8.099	10.96%	1.619,8	345	41.07%	69
TOTAL	73.881	100.00	14.776,2	840	100.00	168

Conforme observa-se na tabela 9 o número de postagens total o setor que mais se dedicou ao uso da mídia social como forma de interação com o público foi o de Consumo Cíclico com participação de 25,40% na amostra. Isso se justifica por nesse setor estarem alocadas grandes varejistas que utilizam fortemente seus endereços digitais para divulgação de produtos e promoções, sendo essas postagens de variação constante o que demanda maior agilidade na renovação.

Logo após, observa-se que o setor de Bens Industriais com participação de 15,04% e o de Consumo Não Cíclico com participação de 14,72% foram os que mais utilizaram a mídia social como meio de interação. O que foi possível constatar foi que as empresas destes dois setores também são empresas que se valem dos endereços digitais para divulgação de seus produtos e serviços, sendo um pouco menos intensivas na quantidade de postagens com essa finalidade do que o setor de Consumo Cíclico.

Já em relação especificamente às postagens financeiras observa-se que o setor de Utilidades, apesar de não ser o mais intensivo em publicação em geral, utiliza a mídia digital

com finalidade mais específica de divulgação de resultados e dados financeiros, seguido pelo setor de Bens Industriais e de Materiais Básicos.

Apesar de os setores de Utilidades, Bens Industriais e Materiais Básicos estarem entre os que contribuíram com maior número de empresas para amostra, quando comparadas as postagens financeiras ao total de postagens, sugere-se que esses setores tendem a ser mais estratégicos em suas postagens, dedicando-se com mais afinco as postagens de seus resultados financeiros.

Tabela 10 - *Postagens financeiras em relação ao total de postagens do setor*

SETOR	Total POST	Total POST_FIN	% POST_FIN
<i>Bens Industriais</i>	11.113	165	1.48%
<i>Consumo Cíclico</i>	18.764	49	0.26%
<i>Consumo Não Cíclico</i>	10.872	66	0.61%
<i>Energia</i>	2.368	67	2.83%
<i>Materiais Básicos</i>	5.277	118	2.24%
<i>Saúde</i>	4.863	22	0.45%
<i>Serviços Educacionais</i>	2.310	0	0.00%
<i>Tecnologia</i>	10.215	8	0.08%
<i>Utilidades</i>	8.099	345	4.26%
TOTAL	73.881	840	

Na tabela 10, quando observada a representatividade das postagens financeiras em relação ao total de postagens de cada setor observa-se que postagens financeiras tem uma representatividade pequena em relação ao uso geral das mídias. No entanto, é preciso também considerar que as divulgações financeiras estão limitadas por filtros mais restritivos e que já havia uma expectativa de que representariam menos postagens, visto que, considerou-se especialmente as postagens de resultados trimestrais, com expectativa de que fossem até quatro por ano.

Quanto as *proxies* sugeridas para mensuração de reputação corporativa, observou-se que a participação das empresas da amostra nas *proxies* M&M e MERCO foram baixas em relação ao total da amostra conforme observada na tabela 11. Mediante a dificuldade de aplicabilidade das duas *proxies* inicialmente pensadas, decidiu-se utilizar de maneira exploratória a o ESG Score como *proxy* para reputação corporativa.

Ainda que se compreendessem as limitações para tal utilização, levou-se em consideração que, para alguns *stakeholders* como investidores e financiadores de empresas de

capital aberto (B3), a atenção a ações ESG pode explicar uma maior reputação, como também é citado na literatura suporte desta pesquisa. Portanto, decidiu-se utilizar o *ESG Score* como base comparativa, aproveitando-se os dados anteriormente coletados e dando-lhes maior utilidade.

Assim, como pode-se verificar na tabela 11, obteve-se uma maior participação de empresas na *proxy* ESG. Isso se justifica porque as empresas da amostra foram inicialmente filtradas pela existência de dados do *ESG Score* em pelo menos um dos anos de interesse e só posteriormente coletou-se os dados de participação em outros indicadores.

Devido à linearidade da baixa participação de empresas do monitor MERCO na amostra definida, o risco de prejuízo a estimação dos modelos de regressão com confiabilidade se mostrou elevado, evidenciando a possibilidade de não haver contribuições efetivas desta *proxy* nesse estudo, não se viabilizando, portanto, a continuidade de sua utilização. É possível que essa *proxy* seja mais bem aproveitada em estudos que utilizem apenas as empresas listadas no monitor para os testes empíricos, o que, contudo, expõe sua limitação em análises longitudinais e seu viés de seleção.

Em relação a participação da M&M nesta amostra também ser reduzido, justifica-se por motivos semelhantes aos anteriormente citados para o monitor MERCO, o que pode ter levado a um conflito de participação na amostra. Contudo, como esse indicador apresentou uma evolução de participação de empresas ao longo do período de interesse e ele foi mantido na estimação do modelo de regressão, servindo como *proxy* principal e tendo como *proxy* comparativa o *ESG Score*.

Tabela 11 - Participação de empresas da amostra nos indicadores de reputação

<i>Ano</i>	<i>M&M (mantida)</i>	<i>MERCO (retirada)</i>	<i>ESG (mantida)</i>
2019	24	27	54
2020	28	26	69
2021	26	30	72
2022	45	27	80
2023	63	26	84

Realizou-se também o levantamento da estatística descritiva das variáveis deste estudo, apresentadas na tabela 12. É possível confirmar que o número de observações de M&M é menor do que ESG, o que como dito anteriormente era esperado. Tanto as variáveis dependentes ESG e a variável independente de interesse POST apresentaram desvios altos.

O alto desvio do ESG foi ocasionado pela variação dos valores mínimos e máximos derivados da metodologia do indicador que oscila de 0 a 100. No caso do POST a variação entre máximo e mínimos é derivada da evolução das postagens, sendo que o registro de número 0 (zero) de postagens se deu pelo fato de a empresa indicar o uso da ferramenta, mas não a ter utilizado em um período determinado.

Tabela 12 - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs	Média	Desvio	Min	Max
M&M	208	5.832404	1.641107	1.05	9.13
ESG	359	53.98627	20.28548	1.138491	91.84907
POST	420	175.9071	185.7921	0	1192
POST_FIN	420	2	4.497679	0	31
Tam	419	10.26123	0.6657569	6.197005	12.02156
Endiv	419	0.6685958	0.3091837	0.0516114	2.461823

A variável independente M&M se mostrou com o desvio menor, o que deve refletir a metodologia do indicador que varia de 0 a 10. A variável independente POST_FIN teve um desvio relevante pelos mesmos motivos apresentados para a variável POST. As variáveis independentes de controle, apresentaram desvios mais modestos, demonstrando um maior equilíbrio dessas variáveis nas empresas da amostra.

4.2 Análises das regressões

O banco de dados levantado para essa pesquisa contou com 5 períodos entre os anos de 2019 e 2023, onde foram mantidas na amostra as empresas que possuísem dados para as variáveis dependentes propostas e para as variáveis de interesse em pelo menos um ano do período, resultando em estimações de painéis não balanceados.

Nos testes de validação do modelo, o teste de *Chow* apresentou como resultado para a amostra desta pesquisa, a rejeição da hipótese nula nas duas estimações (Prob > F 0,0000), recomendando assim a estimação em efeitos fixos. Já nos testes de *Breusch and Pagan* o modelo M&M não rejeitou H0 (Prob > F 0,2794) indicando que o *pooled* seria mais adequado, mas apresentando resultado diferente para o modelo ESG que teve a H0 rejeitada (Prob > F 0,0000).

No teste de *Hausman*, o modelo ESG não rejeitou a hipótese nula (Prob > F 0,5597), evidenciando uma recomendação de que a estimação ocorresse por efeitos aleatórios enquanto para M&M, o teste rejeitou a hipótese nula (Prob > F 0,0000) indicando que nesse caso a estimação dos dados estaria mais bem ajustada se realizada por efeitos fixos.

Para o teste de autocorrelação de *Woldridge*, onde, H_0 pressupõe a normalidade dos resíduos, no modelo ESG essa hipótese foi rejeitada ($\text{Prob} > F$ 0,0000). Considerou-se que o modelo M&M também apresentou problemas de autocorrelação mediante a análise de resultados a 10% ($\text{Prob} > F$ 0,0993). Assim, ambos os modelos precisaram de comandos de correção para o problema.

Quanto a existência de heterocedasticidade realizada pelo teste de *Wald*, nos dois modelos estimados H_0 foi rejeitada, indicando a necessidade de correção para o problema em ambos os modelos. Estimados os modelos, com as correções necessárias, a tabela 13 apresenta os resultados para as estimações dos dois modelos propostos.

Os resultados das estimações foram analisados de modo a considerar os achados significativos a 10 %. Observa-se que o número de observações é variável entre os modelos, visto que a participação nas variáveis independentes de interesse foi reduzida, conforme já explicitado anteriormente.

O número máximo de observações possível era de 420 considerando número de indivíduos e períodos. Em um primeiro olhar, é possível constatar que algumas relações foram significativas para o *disclosure* por mídias sociais e a reputação corporativa. Os achados, no entanto, variaram tanto em significância como em natureza.

Tabela 13 – Estimativas FGLS dos modelos (1) e (2) considerando as variáveis ESG e M&M no período de 2019 a 2023

<i>Variáveis</i>	<i>M&M</i>	<i>ESG</i>
<i>POST</i>	0.0015881*** (1.40e-10)	0.0023038 (0.0026985)
<i>POST_FIN</i>	-0.0635963*** (6.82e-09)	-0.1697239*** (0.0604636)
<i>Tamanho da empresa</i>	0.2881758*** (5.86e-09)	11.74101*** (2.100449)
<i>Endividamento</i>	0.524872*** (1.10e-07)	1.670385 (2.073601)
<i>Constante</i>	<i>Omitida</i>	-65.79097 (22.19606)

<i>Nº de observações</i>	191	354
<i>Nº de Grupos</i>	58	80
<i>Mean VIF</i>	1.06	1.06
<i>Chow</i>	F (74, 129) = 2.34***	F (83, 270) = 22.72***
<i>Breusch and Pagan</i>	chi2(01) = 0.34	chi2(1) = 448.19***
<i>Hausman</i>	Chi2(4) = 56.40***	Chi2(4) = 2.99
<i>Wooldridge</i>	F (1, 24) = 2.939*	F(1, 71) = 46.040***
<i>(autocorrelação)</i>		
<i>Heterocedasticidade</i>	Chi2(75) = 364.92***	chi2(83) = 297.55***
<i>Estimação</i>	FE	RE

Nota: São apresentados os coeficientes e abaixo, entre parênteses, os erros-padrão. A significância estatística é indicada por: *10%, **5%, ***1%

Fonte: Resultados da pesquisa

O modelo que teve como *proxy* para reputação a seleção de empresas participantes do prêmio Melhores e Maiores elaborado pela revista Exame (M&M) apresentou um comportamento mais eficiente nas estimações devido a significância de seus resultados.

No modelo M&M o coeficiente estimado para o número geral de postagens (POST) foi de (0.0016) com erro padrão de (1.4e-10). A relação positiva entre postagens gerais e reputação corporativa (M&M) é estatisticamente significativa e robusta. O erro padrão extremamente pequeno sugere alta precisão, reforçando o impacto positivo da presença digital geral.

Em relação as postagens especificamente financeiras (POST_FIN) o coeficiente estimado, negativo, teve o valor de (-0.0636) com erro padrão de (6.82e-09). A significância estatística ($p < 0.001$) e o erro padrão baixo reforçam que postagens financeiras têm impacto negativo sobre a reputação corporativa. Isso pode ser relacionado a uma comunicação percebida como oportunista, onde, se confirma a busca pela maior sinalização de resultados por empresa de menor reputação.

Com um coeficiente positivo de (0.288) e erro padrão de (5.86e-09) o tamanho mostrou impactar positivamente a reputação medida pelo M&M. O baixo erro padrão confere alta precisão à estimativa. Em relação ao endividamento, com coeficiente de (0.524) e erro padrão de (1.1e-07) o indicativo é de que ele tem impacto positivo e significativo sobre a reputação medida pelo M&M, possivelmente indicando que maior alavancagem é percebida como um sinal de investimento e crescimento.

Já o modelo ESG *Score* apresentou um coeficiente positivo de (0.0023) com erro padrão de (0.0027) para o número total de postagens (POST). O erro padrão é maior que o coeficiente,

indicando baixa precisão da estimativa. A relação entre o número de postagens gerais e a reputação medida pelo *ESG Score* não se mostrou significativa ($p > 0.1$), sugerindo que esse fator tem impacto limitado ou que há alta variabilidade nos dados.

Em relação as postagens financeiras (POST_FIN) do mesmo modelo, a estimativa apresentou o coeficiente (-0.1697) e erro padrão de (0.0605). Apesar de o erro padrão ser razoável em relação ao coeficiente, a significância estatística ($p = 0.005$) evidencia que postagens financeiras têm um impacto negativo e robusto sobre o *ESG Score*.

O Tamanho da empresa (TAM) apresentou um coeficiente positivo e significativo de (11.741) com erro padrão de (2.100). O erro padrão pequeno em relação ao coeficiente reforça a robustez da relação positiva entre o tamanho da empresa e o *ESG Score* demonstrando que empresas maiores podem ter mais recursos e estruturas para atender às demandas ESG. Sob a perspectiva da reputação isso reitera o que já aponta literatura (Bravo, 2016; Jung et al., 2017; Lei et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015) em que empresas maiores tendem a ter maiores níveis de reputação.

Em relação ao endividamento neste modelo o coeficiente estimado foi positivo em (1.670) com erro padrão de (2.074). O erro padrão elevado, aliado à falta de significância estatística ($p > 0.1$), indica que a variabilidade dessa variável limita sua interpretação no contexto do *ESG Score*.

5 - DISCUSSÃO

Retomando o objetivo deste estudo, buscou-se analisar de que forma o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas que negociam suas ações na B3. Para atingir tal objetivo, ainda foram propostos alguns objetivos específicos que seriam examinar a evolução do uso das mídias pelas empresas que negociam ações na B3, evidenciar o nível de utilização de mídias sociais para divulgação voluntária por setor.

A amostra utilizada evidenciou que as mídias sociais já foram incorporadas como meio de divulgação de maneira relevante pelas empresas, dado que todas as empresas da amostra demonstraram através de seus *sites* institucionais utilizar duas ou mais mídias sociais sendo que alguns setores demonstram maior adesão as essas ferramentas. Ainda ficou claro que o uso permaneceu em uma crescente ao longo dos anos de interesse deste estudo, sendo tais achados uma resposta para o primeiro objetivo específico deste estudo.

Considerando as postagens gerais, foi possível observar que os setores de Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico e de Bens Industriais são mais intensivos na quantidade de postagens realizadas. Isso pode ocorrer por serem setores que concentram muitas empresas do varejo e de serviços e que utilizam as mídias sociais para divulgação de seus produtos e serviços prestados. Todavia, nem todos esses setores apresentam o mesmo destaque em postagens mais específicas como as postagens de notícias financeiras.

Nesse sentido, observa-se que os setores de Utilidade, Materiais Básicos e Bens industriais, são os setores que mais buscaram divulgar notícias financeiras através de mídias sociais. Embora não sejam tão intensivas em quantidade de postagens, no geral, elas têm aproveitado a audiência dessas ferramentas para se aproximar do usuário investidor e não apenas do usuário cliente, quando divulgam mais do que produtos e serviços prestados.

Essa adesão ao uso de mídias sociais converge aos indicativos divulgados pela We Are Social & Meltwater (2024) que afirmam que o uso de mídias sociais vem crescendo e se intensificou com a pandemia do Covid-19. As empresas se mostraram atentas a esse fato e buscam capturar a atenção do público cada dia mais *on-line* em suas relações.

Isso também corrobora os achados de Zhang (2015) que afirma que quando um novo meio de divulgação é adotado de maneira ampla e mais popular para divulgação, a divulgação voluntária de informações no meio evolui para um padrão de replicação da divulgação voluntária semelhantes aos dos relatórios tradicionais. Todos esses achados, segregados de maneira

setorial, nos auxiliaram a atender o segundo objetivo específico desta pesquisa, sinalizando que a depender do setor, as mídias sociais têm sido utilizadas com maior intensidade e direcionamento.

Tendo em mente o conceito proposto para esse estudo onde reputação corporativa é “o julgamento do observador de uma corporação com base em avaliações dos impactos financeiros, sociais e ambientais atribuídos à empresa ao longo do tempo (Barnett et. al., 2006)”, considerando “suas interações com ações de integridade e moralidade, o envolvimento com fornecedores, vendedores, concorrentes, clientes, investidores, funcionários e a comunidade local (Mazzioni et. al., 2023)”, pode-se dizer que as duas *proxies* propostas apresentam vantagens e desvantagens para a medição.

O prêmio Melhores e Maiores elaborado pela revista Exame avalia empresas brasileiras de capital aberto com dados públicos e com fontes fidedignas, considerando resultados financeiros e contábeis, o crescimento da empresa com base na evolução de sua receita e dados ESG. Além de estar exposta ao problema de viés de seleção, há em sua composição um peso maior atribuído aos fatores financeiros o que, segundo Bigus et. al. (2024) pode se tornar uma limitação conceitual.

Já a MERCO trata-se de um monitor de reputação corporativa criado na Espanha e que ao longo dos anos acabou se expandindo para outros países, dentre ele o Brasil. A metodologia do monitor é baseada na multidimensionalidade da reputação, considerando a opinião de vários *stakeholders* e especialistas e focada na visão da reputação como ativo intangível (Merco, 2024). Essa metodologia é bastante aderente as premissas sugeridas por Bigus et. al. (2024). No entanto, o índice apresenta uma sujeição ao viés de seleção, pois costuma se voltar a empresas maiores e mais conhecidas, além de dificultar comparações ao longo dos anos devido à baixa padronização de seus métodos.

O ESG *Score*, inserido como *proxy* exploratória nesta pesquisa, é elaborado por um organismo amplamente utilizado por instituições financeiras e pesquisadores tendo como principal objetivo classificar empresas através do reporte de suas práticas ambientais, sociais e de governança visando comunicar aquelas que apresentam melhores práticas. O índice, no entanto, não considera em sua construção os resultados financeiros da empresa, o que para o mercado pode ser importante para destacar uma boa reputação, pois, dessa forma, lhe atribui valor real.

Nas estimações dos modelos econométricos, apenas as proxies M&M e ESG Score foram mantidas nos resultados. Isso, porque, ao se partir de uma amostra pré-selecionada e confrontá-la com as empresas participantes do monitor MERCO, observou-se uma baixa participação das empresas ranqueadas no índice e paralelamente participantes da amostra deste estudo. Isso demonstrou que os teste empíricos em trabalhos sobre reputação corporativa podem funcionar melhor quando realizados apenas com as empresas elencadas no índice. Contudo, isso pode aumentar o viés de seleção da amostra.

As *proxies* mantidas, M&M e ESG Score, demonstraram algum nível de relação entre o *disclosure* por mídias sociais e a reputação corporativa das empresas. Em relação a postagens em geral, apenas a *proxy* M&M se mostrou significativa estatisticamente, com uma relação positiva, indicando que um maior volume de divulgações voluntárias realizadas por meio de mídias sociais parte de empresas melhor reputacionadas, o que reforça Zhang (2015) quando constatou que em um cenário de empresas de maior reputação, maior transparência tende a ser exigida destas empresas, justificando assim, a maior presença nas mídias digitais.

Já em relação as postagens financeiras, as duas *proxies* retornaram relações negativas e significativas estatisticamente. Esse resultado pode indicar que postagens financeiras são utilizadas estrategicamente como mecanismo de sinalização, especialmente por empresas que desejam melhorar sua reputação junto ao mercado.

Essa evidência de impacto negativo sugere que, embora o volume de postagens financeiras seja maior em empresas de menor reputação, isso pode ser interpretado como tentativa de compensar uma reputação ainda em construção com um maior nível de transparência. Isso corrobora Lei, Li & Luo (2018) quando sugerem que empresas que utilizam mídias digitais para alcançar seus *stakeholders*, tendem a apresentar maior transparência em relação a suas informações, o que por consequência podem aumentar sua reputação (Lopes et al., 2017).

Diante dos achados, pode-se dizer que a hipótese de pesquisa proposta foi confirmada, apenas quando consideradas as postagens gerais, onde foi possível estabelecer a relação entre maior nível de divulgação voluntária e maior nível de reputação. A *proxy* ESG Score também não se mostrou eficiente para a mensuração das postagens gerais.

A principal resposta obtida, todavia, confirma que o *disclosure* voluntário, agora no contexto digital, pode, de fato, se apoiar nos preceitos na Teoria da Sinalização, que em certa medida deriva da Teoria do *Disclosure*. Conforme Janiszewski et. al. (2017) o *disclosure* voluntário, torna-se um meio pelo qual as empresas enviam sinais aos seus *stakeholders*, visando

a redução de assimetrias e o convencimento da prática de boas ações. Ao se identificar nessa pesquisa a relação negativa das postagens financeiras percebe-se que os sinais enviados por meio do volume e a natureza das divulgações por mídias sociais influenciam a reputação percebida da empresa, conforme sugerido por Cardoso et. al. (2014).

Quanto a aplicabilidade da *proxy* introduzida nesse estudo para mensuração da reputação corporativa, o ESG Score, é possível dizer que como apontado por Wartick (2002), desde que o conceito esteja ajustado a esta *proxy*, ela poderá sim mensurar algum nível de reputação de empresa. Se a *proxy* M&M e o ESG Score se comportaram de maneira semelhante na natureza das relações, ela poderia em alguns casos ser uma alternativa de mensuração.

Algumas considerações, no entanto, são importantes. A ESG Score possuiu limitações conceituais em relação ao conceito de reputação corporativa, especialmente porque não incorpora dados financeiros que são importantes para a mensuração “ótima” deste constructo, de acordo com Bigus et. al. (2024).

Além disso, os *scores* de ESG, que atualmente são produzidos por diversas agências, podem variar consideravelmente em metodologias, o que pode comprometer seu uso exclusivo como medida para reputação. É possível que ele contribua mais se participar da composição de um indicador.

Um outro ponto que pode dificultar o uso do ESG Score como *proxy* para reputação corporativa é a divergência nos interesses dos diversos *stakeholders* de uma empresa. Os pilares ESG podem não ser relevantes para boa parte dos interessados em uma organização. Eles podem ser mais importantes para investidores e credores, que foi inclusive o pilar sob o qual se apoiou o seu uso nesta pesquisa, mas é preciso que, sempre que possível, a forma de mensurar alcance o maior número de interessados possível.

6 - CONCLUSÕES

Essa pesquisa teve como principal objetivo analisar de que forma o *disclosure* voluntário promovido por meio de mídias sociais se relaciona com a reputação corporativa de empresas que negociam suas ações na B3. Para que esse objetivo pudesse ser alcançado, alguns objetivos adicionais serviram de apoio na construção dos resultados.

O primeiro objetivo específico do trabalho era examinar a evolução do uso das mídias sociais pelas empresas da amostra. Observou-se que ao longo do período estudado, houve uma evolução tanto no uso dessas ferramentas para postagens gerais, quanto para postagens especificamente financeiras. Essa adesão crescente corrobora com Zhang (2015) que ressalta que a adesão a meios de divulgação mais populares tende a ser replicada, assumindo padrões semelhantes a divulgações tradicionais.

Observou-se que, no Brasil, alguns setores são mais intensivos nas postagens gerais (consumo cíclico, bens industriais, consumo não cíclico) fazendo uso das mídias sociais para divulgar produtos e validar sua marca. Em relação as postagens especificamente financeiras, observou-se que outros setores tendem a ser mais estratégicos em suas postagens (utilidades, bens industriais, materiais básicos), mostrando uma tendência a ser mais seletivos nas postagens realizadas e dando mais atenção a postagens que alcancem não apenas seus clientes, mas especialmente potenciais investidores. Esses resultados respondem ao segundo objetivo específico da pesquisa.

Os resultados das regressões sugerem que há uma relação positiva entre o volume de postagens gerais em mídias sociais e a reputação corporativa, indicando que maior nível de *disclosure* voluntário pode estar associado a melhor reputação percebida pelas partes interessadas. Já quando são consideradas apenas as postagens financeiras, a relação apresentada foi negativa, sugerindo a sinalização de resultados tende a ser mais intensiva em empresas de menor reputação, provavelmente porque buscam aumentar, por meio desta sinalização a reputação percebida. Esses achados confirmam a hipótese de pesquisa para as postagens gerais.

Foi possível observar também que, semelhante aos estudos de *disclosure* voluntário tradicional, o tamanho da empresa se mostrou significativo e positivamente relacionado com a reputação corporativa (Bravo, 2016; Jung et al., 2017; Lei et al., 2018; Souza et al., 2020; Zhang, 2015). Todavia, o endividamento apresentou uma relação positiva oposta aos achados de Souza et al. (2020). A suposição é que algumas empresas tenha a oportunidade de se endividar mais, dado seu maior nível de reputação, o que lhes concederia maiores oportunidades de crédito.

Quanto a introdução da *proxy ESG Score*, pode-se concluir que em certa medida, quando ajustada ao conceito proposto ela pode ser usada como alternativa para a mensuração da reputação corporativa. Entretanto, não é possível afirmar que ela seja equivalente ou mesmo completamente substitutiva a outras já existentes, visto que a M&M se mostrou mais eficiente neste estudo.

Além disso, a utilização de uma medida que trata exclusivamente o ESG para mensurar a reputação corporativa pode falhar por não tratar todos dos pontos conceituais de reputação, como a mensuração de resultados financeiros e não alcançar todos os *stakeholders* de uma organização, embora possa ser relevante para investidores e financiadores. Assim, é possível que o indicador seja mais bem aproveitado na composição de um índice mais completo.

As principais limitações desta pesquisa envolvem a amostra e as *proxies* definidas como variáveis dependentes. A amostra restringe a possibilidade de testar múltiplas *proxies* de reputação corporativa, que, por sua vez, são influenciadas pela variação na composição das empresas em cada indicador adotado na literatura.

Além disso, há limitações nas variáveis de interesse, postagens gerais e postagens financeiras, devido à impossibilidade de verificar se empresas excluíram publicações ao longo do tempo de estudo. Os filtros aplicados às postagens financeiras, restringindo-as a resultados e investimentos, também constituem uma limitação.

Este estudo possibilitou avançar na discussão sobre a conceituação e mensuração da reputação corporativa. Vance e Ângelo (2007) assim como Bigus et. al. (2024) evidenciam que o conceito de reputação corporativa advém de uma diversidade de percepções e a soma dessa diversidade não necessariamente poderá resultar em um conceito unificado mediante a diversidade de áreas temáticas que abordam esse constructo.

Assim, esse estudo traz luz aos motivos de haver dificuldade para a existência de um conceito único para a reputação corporativa e ressalta a importância de não negligenciar a conceituação clara, a fim de produzir resultados mais alinhados com a proposta de pesquisa. Nesse aspecto, se avança principalmente no entendimento de que uma unificação conceitual pode trazer mais prejuízos do que benefícios para a diversidade do constructo.

Ainda dentro do mesmo universo de discussão teórica sobre reputação corporativa, foi possível compreender que mensurar a reputação tem relação direta com o conceito proposto na pesquisa e a preocupação com a diversidade de *proxies* apontada na literatura (Bigus et. al., 2024;

Pinto & Freire, 2019; Vance & Ângelo, 2007; Wartick, 2002) pode ser suprimida pela necessidade dessa diversidade.

Talvez a grande dificuldade ainda resida na necessidade em considerar os fatores que podem influenciar diferentes grupos de *stakeholders* visto que a reputação corporativa deriva da percepção de quem lhe dá finalidade (Vance e Ângelo, 2007). Assim, o como medir a reputação corporativa precisa ser um fator administrável (Wartick, 2002).`

Para pesquisas futuras sugere-se a construção ou adaptação de uma *proxy* para mensuração de reputação corporativa que leve em consideração o ESG *Score* em sua composição. Ainda como sugestão para pesquisas futuras, observa-se que há espaço para pesquisas que relacionem os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030, com o engajamento das empresas nas mídias sociais. Pesquisas que avaliem se empresas que promovem iniciativas relacionadas aos ODS em suas postagens têm maior impacto positivo na reputação ou que analisem o engajamento (*likes*, compartilhamentos, comentários) de postagens sobre ODS e como isso influencia a percepção da empresa podem ser promissoras.

REFERÊNCIAS

- Bandeira, M. T. S. S., Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & De Vasconcelos, A. C. (2015). Reputação corporativa negativa e o desempenho empresarial. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 9(24), 71. <https://doi.org/10.11606/rco.v9i24.88647>
- Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate Reputation: The Definitional Landscape. *Corporate Reputation Review*, 9(1), 26–38. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1550012>
- Bigus, J., Hua, KPM, & Raithel, S. (2023). Definitions and measures of corporate reputation in accounting and management: commonalities, differences, and future research. *Accounting and Business Research*, 54 (3), 304–336. <https://doi.org/10.1080/00014788.2022.2149458>
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidade*, 19(1), 122–131. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.03.001>
- Brito, E. (2020). *A relevância da divulgação contábil sobre a suspeita de envolvimento em corrupção*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. doi:10.11606/T.96.2020.tde-12022021-163813. Recuperado em 2024-03-20, de www.teses.usp.br
- Cardoso, V. I. da 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). Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/563>
- Cavalcanti, G. H. C., Almeida, K. K. N. D., Almeida, S. R. D., & Limeira, M. P. (2010). Divulgação de Informações Contábeis Ambientais das Empresas Brasileiras do Setor de Utilidade Pública: Um Estudo sobre o grau de Aderência às Normas Brasileiras de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade E Gestão*, 4(2). https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v4i2.13182
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf
- Comissão de Valores Mobiliários. (2023). *Resolução CVM 193*. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>
- Cruz, O. A. C. V., & Lima, S. F. G. A. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1). <https://doi.org/10.4270/ruc.2010105>

- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., dos Santos, S. C., & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 56-76.
- Dicionário Etimológico. (2024.). Origem da palavra reputação - etimologia. Disponível em: <https://www.dicionarioetimologico.com.br/reputacao/>
- Diez, B. E., & Sotorrío, L. L. (2018). The mediating effect of transparency in the relationship between corporate social responsibility and corporate reputation. *Review of Business Management*, 20(1), 5–21. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.3600>
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123. <https://doi.org/10.2307/2490910>
- Dye, R. A. (2001, December). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 181–235. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00024-6)
- Exame. (2024). Metodologia Maiores e Melhores 2024. Disponível em: <https://exame.com/mm/metodologia/>. Acesso em: 18 nov. 2024.
- Ferreira, T. S. V., Miranda, K. F., & Santos, L. M. S. (2021). Teoria da Divulgação. In: Almeida, K. K. N., França, R. D. Teorias aplicadas a Pesquisa em Contabilidade. João Pessoa. Editora UFPB. 2021. P. 111 – 129. Disponível em: <http://www.editora.ufpb.br/sistema/press5/index.php/UFPB/catalog/download/758/901/7920-1?inline=1>
- Fombrun, C., & Van Riel, C. (1997). The Reputational Landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(2), 5–13. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540024>
- França, R. D. de, & Monte, P. A. do. (2020). Efeitos Da Reputação Corporativa Na Tax Avoidance De Empresas Brasileiras De Capital Aberto. *Revista Universo Contábil*, 15(4), 109. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019430>
- Geller, G. (2014). A Review and Critique on the Relation Between Corporate Reputation, Value Creation and Firm Performance. *Amazônia Organizações e Sustentabilidade*, 3(1), 7–26. <https://doi.org/10.17800/2238-8893/aos.v3n1p7-26>
- Góis, A. D., & Soares, S. V. (2019). O efeito da reputação corporativa segundo a transparência contábil no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 13(2). <https://doi.org/10.17524/repec.v13i2.2229>

- Góis, A. D., De Luca, M. M. M., Lima, G. A. S. F. D., & Vasconcelos, A. C. D. (2017). Reputação gera valor para os acionistas? uma análise nas empresas brasileiras. *RACE - Revista De Administração, Contabilidade E Economia*, 16(2), 523–546. <https://doi.org/10.18593/race.v16i2.13048>
- Guevara, A. J. H., Dib, V. C. (2022). ESG princípios, desafios e oportunidades. *Journal on Innovation and Sustainability RISUS*, 13(4), 18–31. <https://doi.org/10.23925/2179-3565.2022v13i4p18-31>
- Gujarati, D. M., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5 ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00018-0)
- Irigaray, H. a. R., & Stocker, F. (2022). ESG: novo conceito para velhos problemas. *Cadernos EBAPE BR*, 20(4), 1–4. <https://doi.org/10.1590/1679-395186096>
- Iudícibus, S. D., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). *Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução*. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7–19. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772005000200002>
- Janiszewski, V. J., Carrascoso, L. A., Júnior, L. a. F., Lagioia, U. C. T., & Oliveira, M. F. J. (2017). Relação da Teoria da Sinalização com o Desempenho das Empresas a partir dos seus Indicadores de Performance de Divulgação Voluntária. *RC&C Revista De Contabilidade E Controladoria*, 9(2). <https://doi.org/10.5380/rcc.v9i2.52264>
- Jung, M. J., Naughton, J. P., Tahoun, A., & Wang, C. (2017). Do Firms Strategically Disseminate? Evidence from Corporate Use of Social Media. *The Accounting Review*, 93(4), 225–252. <https://doi.org/10.2308/accr-51906>
- Lei, L., Li, Y., & Luo, Y. (2018). Social Media and Voluntary Nonfinancial Disclosure: Evidence from Twitter Presence and Corporate Political Disclosure. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3215416>
- Lima, D. H. S., Rodrigues, J. M., Silva, C. A. T., & Da Silva, J. D. G. (2012). *Impact of the Level of Disclosure of Financial Information on the Pricing of Shares in the Context of Adverse Selection*. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v14i43.748>
- Lopes, A. C., De Luca, M. M. M., Góis, A. D., & Vasconcelos, A. C. d. (2017). Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor nas empresas listadas na bm&fbovespa. *Revista ambiente contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036*, 9(1), 364–382. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2017v9n1id10029>

- Marconi, M. D. A. & Lakatos, E. M., (2010). Fundamentos da metodologia científica (5a ed.). São Paulo, SP: Atlas.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2018). Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas (4a ed.). São Paulo, SP: Atlas.
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>.
- Meng-tao, C., Da-peng, Y., Wei-qi, Z., & Qi-jun, W. (2023). How does ESG disclosure improve stock liquidity for enterprises — Empirical evidence from China. *Environmental Impact Assessment Review*, 98, 106926. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2022.106926>
- Merco Brasil. (2024). Ranking Merco empresas do Brasil. Disponível em: <<https://www.merco.info/br/>>.
- Murcia, F. D. R., & Dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Murcia, F. D. R., & Machado, M. V. (2014). Impacto do Nível de Disclosure Corporativo na Liquidez das Ações de Companhias Abertas no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 54–77. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1702>
- Niyama, J. K., Gomes, A. L.O. (1996) *Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas*. Anais do XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. Brasília: CFC.
- Pham, H. S. T., & Tran, H. T. (2020). CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. *Journal of Business Research*, 120, 127–136. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>
- Pinto, L. J. S., & Freire, F. D. S. (2020). Reflexões acerca das diversas proxies para a reputação corporativa nas pesquisas em finanças e/ou contabilidade. *Revista Administração Em Diálogo - RAD*, 22(2), 29–43. <https://doi.org/10.23925/2178-0080.2020v22i2.40792>
- Pletsch, C. S., Boff, M. L., Hein, N., Hein, A. K. (2020). Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro das 100 maiores empresas listadas na B3. *Pretexto*. <http://dx.doi.org/10.21714/pretexto.v31i2.6132>
- Popsters. (2024). Social Media Content Analytics Tool. Disponível em: <<https://popsters.com/app/dashboard>>.

- Refinitiv (2023) Enviromental, Social, and Governance Scores from Refinitiv. Disponível em: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf
- Ribeiro, A. M., Bellen, H. M. V., & Carvalho, L. N. G. D. (2011, August). Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação ambiental. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 137–154. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772011000200002>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(ja/ju 2005). Recuperado de <http://www.bbronline.com.br/artigos/p/27.pdf>
- Severo, E. A., De Guimarães, J. C. F., Wanderley, L. S. O., Gueiros, M. M. B., & Jabbour, C. J. C. (2023, June). Influence of the COVID-19 pandemic on the use of social media on awareness' socio-environmental and sustainable consumption: Consolidating lessons from the pandemic. *Environmental Development*, 46, 100865. <https://doi.org/10.1016/j.envdev.2023.100865>
- Social media. (2024). Statista. <https://www.statista.com/topics/1164/social-networks/#topicOverview>
- Souza, I. G. M., Silva, C. A. T., Serafim, A. O. (2020). Divulgação de informações voluntárias em mídias sociais: isso é sério? Estudo de fatores determinantes no facebook. *RGO – Revista Gestão Organizacional*. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v13i1>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sun, W., Chen, S., Jiao, Y., & Feng, X. (2024). How does ESG constrain corporate earnings management? Evidence from China. *Finance Research Letters*, 61, 104983. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104983>
- Teti, E., Dallochio, M., & Aniasi, A. (2019). The relationship between twitter and stock prices. Evidence from the US technology industry. *Technological Forecasting and Social Change*, 149, 119747. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119747>
- 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. <https://doi.org/10.1590/s1415-65552010000200004>
- Vance, P. S., Ângelo, C. F. (2007). Reputação Corporativa: Uma revisão teórica. *Revista de Gestão USP*. 14(4), 93-108. <https://repositorio.usp.br/directbitstream/31ad72c6-eac2-4741-9e1a-a939250de7ed/>

- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3)
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)
- Walker, K. (2010). A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357–387. <https://doi.org/10.1057/crr.2009.26>
- Wartick, S. L. (2002). Measuring corporate reputation. *Business & Society*, 41(4), 371–392. <https://doi.org/10.1177/0007650302238774>
- Wooldridge, J. M. (2010). Introdução à Econometria: Uma Abordagem Moderna (4a. ed.). São Paulo: SP, Cengage Learning.
- We Are Social & Meltwater. (2024). Digital 2024 Global Overview Report. <https://www.meltwater.com/en/global-digital-trends>
- Wei, J., Ouyang, Z., & Chen, H. (2017). Well Known or Well Liked? The Effects of Corporate Reputation on Firm Value at the Onset of a Corporate Crisis. *Strategic Management Journal*, 38(10), 2103–2120. <https://doi.org/10.1002/smj.2639>
- Zhang, J. (2015). Voluntary information disclosure on social media. *Decision Support Systems*, 73, 28–36. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2015.02.018>

APÊNDICE

Número de postagens segregado por empresas e por setor

Tabela 14 – Postagens por empresa por setor e médias de postagens

Setor	Empresa	POST	POST FIN	POST MÉDIO	POST_FIN MÉDIO
Bens Industriais	Ambipar	787	2	157.4	0.4
	Azul	1356	0	271.2	0
	Ecorodovias	583	7	116.6	1.4
	Embraer	914	6	182.8	1.2
	Gol	1416	0	283.2	0
	Hidrovias do Brasil	196	6	39.2	1.2
	Localiza	896	0	179.2	0
	Marcopolo	1166	2	233.2	0.4
	Movida	1129	0	225.8	0
	Rumo	443	7	88.6	1.4
	Santos Brasil	1486	90	297.2	18
	Simpar	162	10	32.4	2
	Valid	365	24	73	4.8
	WEG	214	11	42.8	2.2
Totais	14	11113	165	2222.6	33
Consumo Cíclico	Alpargatas	668	34	133.6	6.8
	Americanas	3653	0	730.6	0
	Azzas	0	0	0	0
	C&A Modas	33	0	6.6	0
	Casas Bahia	2912	0	582.4	0
	Cury	1338	1	267.6	0.2
	CVC	1480	0	296	0
	Gafisa	505	0	101	0
	Grendene	304	2	60.8	0.4
	Guararapes	527	0	105.4	0
	Iochpe Maxion	49	6	9.8	1.2
	MAHLE	1546	3	309.2	0.6
	Randon	1279	2	255.8	0.4
	Renner	3665	0	733	0
	Tegra	805	1	161	0.2
Totais	15	18764	49	3752.8	9.8
Consumo Cíclico	Não Ambev	260	0	52	0
	Atacadao	1598	0	319.6	0
	BRF	656	14	131.2	2.8
	Cosan	523	12	104.6	2.4
	JBS	664	7	132.8	1.4
	M Dias Branco	287	7	57.4	1.4

	Minerva	334	15	66.8	3
	Natura	2473	0	494.6	0
	Sendas	3598	0	719.6	0
	SLC	479	11	95.8	2.2
Totais	10	10872	66	2174.4	13.2
Energia	Petrobras	1038	24	207.6	4.8
	Petroreconcavo	0	0	0	0
	Prio	437	5	87.4	1
	Raizen	432	6	86.4	1.2
	Ultrapar	392	31	78.4	6.2
	Vibra Energia	69	1	13.8	0.2
Totais	6	2368	67	473.6	13.4
Materiais Básicos	Braskem	273	4	54.6	0.8
	CBA	297	1	59.4	0.2
	CSN	117	0	23.4	0
	Dexco	671	14	134.2	2.8
	Gerdau	843	32	168.6	6.4
	Klabin	793	24	158.6	4.8
	Suzano	741	18	148.2	3.6
	USIMINAS	1046	24	209.2	4.8
	Cia. Sid. Nacional	117	0	23.4	0
	Vale	379	1	75.8	0.2
Totais	10	5277	118	1055.4	23.6
Saúde	DASA	336	1	67.2	0.2
	Fleury	1410	2	282	0.4
	Hypera	401	7	80.2	1.4
	Odontoprev	651	1	130.2	0.2
	Rede D'Or Sao Luiz	2065	11	413	2.2
Totais	5	4863	22	972.6	4.4
Serviços Educacionais	Cogna	173	0	34.6	0
	Ser Educacional	665	0	133	0
	Tc	1472	0	294.4	0
Totais	3	2310	0	462	0
Tecnologia	Brisanet	1157	0	231.4	0
	Lwsa	147	7	29.4	1.4
	Magazine Luiza	2104	0	420.8	0
	Meliuz	411	0	82.2	0
	Oi	1103	0	220.6	0
	Positivo	1823	0	364.6	0
	Telefonica	1461	0	292.2	0
	Tim	1070	0	214	0
	Totvs	939	1	187.8	0.2
Totais	9	10215	8	2043	1.6
Utilidades	COPASA	1121	79	224.2	15.8
	AES Brasil Energia	0	0	0	0

	Cemig	600	59	120	11.8
	CPFL	42	1	8.4	0.2
	CTEEP	558	32	111.6	6.4
	Eletrobrás	946	43	189.2	8.6
	Eneva	564	22	112.8	4.4
	ENGIE	1436	41	287.2	8.2
	Equatorial	493	0	98.6	0
	Light	727	0	145.4	0
	Neoenergia	514	19	102.8	3.8
	SABESP	1098	49	219.6	9.8
Totais	12	8099	345	1619.8	69
TOTAL GERAL	84	73881	840	14776.2	168