



**Editor Responsável:** Jorge Katsumi Niyama  
Jomar Miranda Rodrigues  
**Editor Associado:** Aldo Leonardo Cunha Callado  
**Processo de Avaliação:** Double Blind Review pelo SEER/OJS

## Influência da Reputação Corporativa e do Comportamento Corporativo Responsável no Desempenho de Mercado

### RESUMO

**Objetivo:** Avaliar a influência da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado em companhias abertas listadas na B3.

**Método:** Pesquisa quantitativa, com uso de regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO), com controle de efeitos fixos de ano e setor e erro padrão robusto. A amostra compreendeu 84 empresas listadas na B3, resultando em 504 observações correspondentes ao período de 2016 a 2021.

**Originalidade/Relevância:** O estudo amplia evidências sobre as implicações dos distintos fatores do comportamento corporativo responsável e da reputação corporativa, tanto de modo individual quanto interativo, sobre o desempenho de mercado das empresas. Considera diferentes *proxies* para comportamento corporativo responsável, que capturam perspectivas complementares acerca do desempenho de mercado das empresas brasileiras.

**Resultados:** Empresas com maior reputação corporativa possuem maior índice de *market-to-book* e preço/lucro. No que concerne à influência do comportamento corporativo responsável, constatou-se que empresas com maior escore ESG e que adotam os ODS em seus relatórios de sustentabilidade, possuem maior índice *market-to-book*. Quanto ao efeito conjunto, os resultados apontaram interação apenas entre a reputação corporativa e as práticas ESG com o índice *market-to-book*.

**Contribuições Teóricas/Metodológicas:** A pesquisa contribui ao demonstrar que o investimento em práticas responsáveis e em reputação corporativa induzem a criação de valor para as empresas, que são percebidas pelos investidores como mais atrativas. Adicionalmente, demonstra que a boa reputação corporativa gera expectativas mais elevadas do mercado sobre tais empresas, impulsionando o crescimento no preço das ações.

**Palavras-chave:** Reputação Corporativa, ESG, ODS, ISE, Desempenho de Mercado.

#### How to Cite (APA)

Kisata, L., Mazzioni, S., Soschinski, C. K., Rosa, F. (2024). Influência da Reputação Corporativa e do Comportamento Corporativo Responsável no Desempenho de Mercado. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 27 (2), 187-220. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v27i2.3203>

Lauriany Kisata

Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
lauriany.kisata22@gmail.com

Sady Mazzioni

Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
sady@unochapeco.edu.br

Caroline Keidann Soschinski

Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
carolinesoschinski@unochapeco.edu.br

Fabricia Silva da Rosa

Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
fabricia.rosa@ufsc.br

Recebido: Janeiro 06, 2024

Revisado: Outubro 17, 2024

Aceito: Outubro 19, 2024

Publicado: Dezembro 30, 2024



## 1 INTRODUÇÃO

As empresas têm desenvolvido esforços para se revelarem mais responsáveis em relação à sociedade e ao futuro do planeta (Carroll, 2021; Carroll & Shabana, 2010; Rode et al., 2021), aliando a demanda de crescimento econômico com desempenho ambiental e social (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020; Nirino et al.; 2020).

Carroll (2021) sustenta que o comportamento responsável é determinante para a continuidade das empresas e que as estratégias empresariais bem-sucedidas, cada vez mais, são aquelas desprovidas de posturas de resistência, reativas e acomodativas e tendem para uma liderança proativa.

A abordagem do comportamento corporativo responsável tem recebido destaque na literatura e atraído de forma crescente o interesse de gestores e formuladores de políticas (Liszbinski & Brizolla, 2021; Nirino et al., 2020). Além disso, as evidências têm permitido documentar a associação entre o comportamento corporativo responsável e a melhoria do desempenho financeiro organizacional (Mazzioni et al., 2023; Rode et al., 2021; Soschinski et al., 2024).

O comportamento corporativo responsável pode ser caracterizado pelo engajamento das organizações com práticas sustentáveis e englobar os aspectos ambientais, sociais e de governança (*environmental, social and governance* – ESG), a adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e a participação em carteiras sustentáveis no mercado de capitais, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), incorporando padrões mais elevados em suas respectivas estratégias e operações (Belinky, 2021; Orsato et al., 2015).

Os 17 ODS propostos em 2015 pela Organização das Nações Unidas (ONU), orientam as ações coletivas para o desenvolvimento global sustentável (Estoque, 2020) e sua adoção representa uma perspectiva estratégica para as atividades empresariais (Pedersen, 2018). Quanto ao ISE, trata-se de uma carteira teórica da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), criada em 2005

com o objetivo de identificar empresas consideradas socialmente responsáveis (Marcondes; Bacarji, 2010). Por sua vez, o acrônimo ESG envolve um conjunto de critérios que orienta as práticas das empresas em termos ambientais, sociais e de governança corporativa. Além disso, se relaciona ao modo como as corporações e investidores integram recursos ambientais, sociais e preocupações de governança nos seus modelos de negócio (Clementino & Perkins, 2021; Zhou et al., 2022).

À medida que os atributos ESG apresentam relevância no cenário dos negócios, os investidores demonstram maior concentração nas informações corporativas ESG (Chen & Yang, 2020). Como consequência, as companhias elevam seu envolvimento e ampliam as divulgações de práticas ESG para alcançarem melhores retornos financeiros (Deng & Cheng, 2019; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021) e sinalizar que estão em conformidade com as expectativas do mercado (Khan, 2022).

A relação observada entre as boas práticas sociais e ambientais com o desempenho econômico e financeiro, reforça a adoção estratégica do comportamento responsável pelas empresas. Assim, a partir da recompensa obtida, os gestores adotam estrategicamente as práticas para melhorias no desempenho financeiro e econômico (Carroll, 2021).

As pontuações ESG exercem papel relevante ao proporcionar uma imagem ampla das organizações na contribuição para os ODS e para o desempenho em sustentabilidade (Khaled et al., 2021). Desta forma, é possível argumentar que empresas caracterizadas como socialmente responsáveis, cujos valores estão alinhados com os ODS, contribuem para o aspecto social, para a criação de riqueza e valor econômico (Lassala et al., 2021; Muhmad & Muhamad, 2021). Um exemplo da influência positiva da adesão aos ODS no valor de mercado das companhias abertas (*market-to-book*), foi documentada pelo estudo de Pacassa et al. (2021), ao utilizar distintas amostras de empresas listadas na B3, imediatamente após a implementação da Agenda 2030 (2016-2018).

Além de indicadores de cunho social e ambiental, como a pontuação ESG e o envolvimento nos ODS, os mercados de capitais incorporaram os chamados índices de sustentabilidade, criando carteiras teóricas específicas. No Brasil, a presença na listagem ISE é considerado um fator de comportamento corporativo responsável, sinalizando a existência de bons padrões de governança e preocupações sociais e ambientais, percebida como um aspecto que gera vantagem competitiva para as empresas habilitadas (Orsato et al., 2015).

As evidências já documentadas confirmaram que as partes interessadas reconhecem o ISE como um diferencial para a imagem da organização, conduzindo a *performance* econômico-financeira e retorno superiores (Monteiro et al., 2020; Pacassa et al., 2021; Souza et al., 2016). O estudo longitudinal de Patroni et al. (2023), considerando o período de 2006 a 2020, adiciona elementos de confirmação do desempenho superior da carteira ISE quando comparada com o índice tradicional Ibovespa.

As preocupações mais consistentes com práticas ambientalmente sustentáveis também decorrem da busca por valorização da imagem e da legitimidade (Parente et al., 2015). A implementação de princípios e práticas de sustentabilidade corporativa resulta na melhoria do desempenho nas dimensões ESG (Simões, 2022), que tem sido associado com a melhoria do desempenho econômico, pelo aumento da satisfação das partes interessadas, maximização da reputação corporativa e do valor da marca (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020).

Por sua vez, empresas com melhor reputação corporativa têm se demonstrado mais rentáveis (Pinto et al., 2016), ao gerar vantagem competitiva e desempenho superior (Góis & Soares, 2019). Lee e Roh (2012) argumentam que a reputação corporativa é um fator que impulsiona o melhor desempenho de mercado, pois pode ser considerado fator estratégico que produz impacto significativo no resultado organizacional em termos de valor de mercado.

A literatura tem documentado evidências da relação entre reputação corporativa e desempenho de mercado (Cardoso et al., 2013; Góis et al., 2017) e entre o desempenho

sustentável e medidas de mercado (Deng & Cheng, 2019; Ike et al., 2019; La Torre et al., 2020; Muhmad & Muhamad, 2021; Veroneze et al., 2021). Contudo, na literatura revisada, não se evidenciou o possível efeito conjunto destes distintos elementos (participar do ISE, aderir aos ODS e desempenho ESG), sobre o desempenho de mercado das empresas brasileiras.

A premissa do estudo é de que a boa reputação corporativa tende a ser validada pelo engajamento da empresa em práticas responsáveis. O comportamento corporativo responsável é representado pelo desempenho ESG, a adesão aos ODS e a presença no ISE, práticas corporativas associadas com maior confiança e expectativa de longo prazo por parte dos *stakeholders*. Diante do exposto, o objetivo do estudo é avaliar a influência da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado de companhias listadas na B3.

Na perspectiva teórica, o estudo amplia evidências sobre as implicações dos distintos fatores do comportamento corporativo responsável e da reputação corporativa, tanto de modo individual quanto conjunto, sobre o desempenho de mercado das empresas, a partir de diferentes *proxies* para comportamento corporativo responsável, que capturam perspectivas complementares acerca do comportamento organizacional das empresas brasileiras. No aspecto prático, os resultados sinalizam para um efeito benéfico das práticas ESG e da adesão aos ODS sobre o índice *market-to-book*. Quanto à reputação corporativa, demonstrou efeito positivo tanto no índice *market-to-book* quanto no índice preço/lucro. Por outro lado, a listagem no ISE não repercutiu no desempenho de mercado, conforme já discutido por Oliveira et al. (2021). De modo geral, estes resultados contribuem ao fortalecer a reputação corporativa e a divulgação de informações ESG como fatores indutores da criação de valor para as empresas, que são percebidas pelos investidores como mais atrativas.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Comportamento Corporativo Responsável e Desempenho de Mercado

O interesse por estratégias de investimentos sustentáveis e responsáveis cresceu significativamente em função do aumento de conhecimento sobre a estabilidade ambiental e o desenvolvimento socioeconômico dos países (Dalal & Thaker, 2019). Em virtude da conscientização da população sobre a atuação das empresas na sociedade, várias organizações decidiram aderir a posição de gerar lucro conveniente ao bem-estar comum, pelo fato de a sociedade repudiar empresas que focam somente no lucro sem propiciar alguma contribuição à população (Pinto et al., 2016).

Adotar melhores práticas ESG proporciona benefícios, ao chamar a atenção dos investidores, gerar valor de mercado aos ativos e melhorar o desempenho financeiro das organizações (Nguyen et al., 2022). O bom desempenho ESG tem sido associado ao melhor desempenho financeiro, proporcionando informação para executivos, investidores e outros tomadores de decisão (Zhao et al., 2018).

Na concepção de La Torre et al. (2020), pesquisas prévias são sustentadas pela suposição de que os aspectos ESG podem ser vistos pelos agentes de mercado como uma boa *proxy* para a estabilidade financeira das organizações. Deng e Cheng (2019) indicaram correlação positiva entre os índices ESG de empresas chinesas e seu desempenho no mercado de ações. Por sua vez, Kalia e Aggarwal (2023) advertem que a relação entre ESG e desempenho financeiro não pode ser generalizada, ao constatar resultados divergentes entre empresas do setor de saúde em economias desenvolvidas e economias emergentes.

No que tange ao comportamento responsável refletido na adesão aos ODS, abrange amplos objetivos de interesses distintos das partes interessadas (Veroneze et al., 2021). Comunidades locais, organizações não governamentais, autoridades reguladoras e demais interessados, exercem pressões sobre as companhias para priorizar determinados ODS, que



cobrem aspectos de interesse específico de cada agente relacionado com a entidade (Ike et al., 2019).

Os ODS proporcionam um caminho promissor de criação de valor para a sociedade e aos acionistas, com linguagem específica para expressar o impacto e o papel das organizações e dos investidores perante a sociedade (Schramade, 2017). Muhmad e Muhamad (2021) analisaram as tendências destacadas nas pesquisas, ao examinar 56 artigos indexados na Web of Science (WoS) e Scopus. Constataram que aproximadamente 96% das publicações relataram uma relação positiva entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro das empresas.

A literatura prévia também documenta a relação entre a listagem ISE e o desempenho de mercado, conforme documentado por Dalmacio e Buoso (2016). O resultado é coerente com a ideia de que as organizações socialmente responsáveis e com boa cidadania corporativa irão se fortalecer no mercado. Pertencer ao ISE demonstra que as companhias valorizam a adoção de práticas socioambientais responsáveis (Crisóstomo & Oliveira, 2016).

As evidências já documentadas em pesquisas prévias sugerem que empresas com comportamento corporativo responsável são mais propensas ao crescimento do seu valor de mercado em relação às suas contrapartes. Exemplos podem ser verificados em Deng e Cheng (2019) ao utilizar distintos modelos e amostras de empresas chinesas, com informações trimestrais relativas ao período de 2011 a 2019; La Torre et al. (2020) que utilizaram observações mensais de maio/2010 a dezembro/2018, de 46 empresas pertencentes a zona do Euro, listadas no índice Eurostoxx50; e, Veroneze et al. (2021), que analisaram dados de 2.786 empresas de capital aberto listadas nos países do G-20, referente ao ano de 2018.

Assim, a partir das evidências prévias, tem-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H<sub>1</sub>: Existe relação positiva entre as práticas ESG e o desempenho de mercado.

H<sub>2</sub>: Existe relação positiva entre o engajamento com os ODS e o desempenho de mercado.

H<sub>3</sub>: Existe relação positiva entre a listagem na carteira ISE e o desempenho de mercado.

## 2.2 Comportamento Corporativo Responsável e Desempenho de Mercado

A reputação corporativa consiste na compilação de atributos organizacionais, desenvolvidos no longo prazo, que influenciam a maneira como os *stakeholders* notam a boa conduta corporativa (Cardoso et al., 2013). Dentre os vários benefícios da reputação corporativa, observa-se o aumento na lucratividade relacionada com a boa imagem da entidade (Lee & Roh, 2012; Pinto & Freire, 2020).

A reputação corporativa gera vantagem competitiva e desempenho superior, ao retratar um alerta para os acionistas, credores e partes interessadas (Góis & Soares, 2019). Góis et al. (2017) constataram relação positiva entre a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas de capital aberto listadas na B3. De modo semelhante, Cardoso et al. (2013) encontraram evidências de que a reputação corporativa assume uma função estratégica nas organizações, ao observar que empresas com índices mais elevados de reputação corporativa possuíram melhores desempenhos.

De modo contrário, o estudo de Caixeta et al. (2011) analisou as possíveis relações entre reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro de cinco conglomerados brasileiros (Petrobras, Vale, Grupo Votorantim, Pão de Açúcar e Embraer), presentes nas pesquisas globais anuais sobre reputação, conduzidas pelo *Reputation Institute*. Os resultados sugeriram que a relação entre desempenho e reputação não pode ser generalizada, uma vez que o melhor desempenho econômico nem sempre gera maior reputação corporativa, pelo menos ao se tratar da análise no curto prazo.



Apesar de não existir consenso empírico na literatura sobre o efeito da reputação corporativa no desempenho de mercado, existem argumentos teóricos que suportam a associação positiva entre a reputação corporativa e desempenho de mercado. Entende-se que empresas com maior reputação corporativa sinalizam aos seus *stakeholders* a boa conduta corporativa (Cardoso et al., 2013) e este aspecto estratégico diferencia tais empresas em termos de desempenho (Góis & Soares, 2019). Desta forma, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>4</sub>: Existe relação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho de mercado.

### **2.3 Reputação Corporativa, Comportamento Responsável e Desempenho de Mercado**

A reputação corporativa é fundamental para o comportamento de apoio ou rejeição das partes interessadas, tornando-se um recurso intangível valioso para as organizações. Assim, as divulgações de reputação corporativa melhoram a eficiência na avaliação do desenvolvimento futuro de uma entidade (Baumgartner et al., 2020).

Quando a atuação das organizações ocorre com observância aos aspectos ambientais, sociais e éticos, além de se preocupar com aspectos econômicos e legais, a literatura sugere a melhoria na sua imagem perante a sociedade, podendo obter benefícios e repercutir no crescimento do desempenho econômico-financeiro (Maaloul et al., 2021; Santos et al., 2021).

Mazzioni et al. (2023) analisaram a influência das práticas ESG e o engajamento com os ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. A análise considerou a técnica de dados em painel desbalanceado, em uma amostra de 1.120 observações de companhias listadas na B3, com dados correspondentes ao período de 2016 a 2021. Os resultados apontaram que a adoção dos ODS ajuda na melhoria da reputação corporativa, enquanto o desempenho ESG contribuiu na melhoria tanto da reputação corporativa quanto do

desempenho *market-to-book*. O estudo sugere que a adoção dos ODS e o maior desempenho ESG, concomitantemente, eleva a reputação e valor de mercado das empresas.

O estudo de Jeffrey et al. (2018) evidenciou que o comportamento em relação a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é relevante para a reputação corporativa, indicando a pertinência das organizações implementar práticas responsáveis para aumentar a sua reputação junto aos investidores. Por sua vez, a pesquisa de Fourati e Dammak (2021) evidenciou que a RSC apresentou impacto positivo e direto no desempenho financeiro corporativo, enquanto a reputação corporativa apresentou efeito mediador na relação entre RSC e desempenho.

A adoção de práticas de sustentabilidade pelas empresas, pode ser decorrente da pressão de políticas ou regulamentos governamentais para evitar os custos futuros da irresponsabilidade social e ambiental das entidades. As empresas também podem estar dispostas a apoiar práticas de sustentabilidade voluntariamente, com intuito de gerar vantagem competitiva de longo prazo, aumentar o valor das ações, gerar confiança, atender as expectativas dos clientes e ganhar reputação (Winit et al., 2023).

Com base na revisão exposta, identifica-se que a reputação corporativa, em conjunto com o comportamento corporativo responsável, pode potencializar o desempenho das empresas. Assim, a boa reputação corporativa tende a ser validada pelo engajamento da empresa em práticas responsáveis. A expectativa de investidores e demais interessados é de que a boa reputação corporativa seja refletida em ações corporativas tangíveis, a exemplo do desempenho ESG, a adesão aos ODS e a presença na listagem ISE.

Portanto, espera-se que empresas com maior reputação corporativa e que se demonstram engajadas com ações social e ambientalmente responsáveis, apresentem melhor desempenho de mercado em comparação com suas contrapartes. O efeito conjunto da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável pode atuar como uma

validação das boas expectativas futuras em termos de desempenho organizacional. Deste modo, propõem-se as hipóteses de pesquisa:

H<sub>5</sub>: O efeito conjunto da reputação corporativa e das práticas ESG apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.

H<sub>6</sub>: O efeito conjunto da reputação corporativa e do engajamento com os ODS apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.

H<sub>7</sub>: O efeito conjunto da reputação corporativa e da participação na carteira ISE apresenta relação positiva com o desempenho organizacional.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa possui característica explicativa, com abordagem quantitativa e utiliza dados de arquivo (*archival*), com análise correspondente ao período de 2016 a 2021. O recorte inicial em 2016 é justificado por ser o ano de implantação dos 17 ODS (Agenda 2030) pela cúpula da Organização das Nações Unidas (ONU). O período investigado cobre 40% do tempo previsto para o alcance da Agenda 2030.

A população de estudo corresponde às empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com dados disponíveis na base *Econômica*<sup>®</sup>. Para a definição amostral, foram excluídas as empresas pertencentes ao setor financeiro e de seguros, em razão de possuírem características específicas (estrutura de capital, intensidade no uso de recursos naturais, estrutura das demonstrações contábeis), distintas das demais empresas e que prejudicam a comparabilidade. Também foram excluídas as empresas que possuíam patrimônio líquido negativo (em razão de não apresentarem perspectiva de continuidade) e as empresas sem comercialização de ações ou valor de mercado disponível na base de dados.

Somente foram mantidas as empresas com dados disponíveis em todos os anos investigados. Após os procedimentos citados, a amostra compreendeu 84 empresas, totalizando 504 observações empresas ano. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas na

pesquisa, as respectivas métricas, os autores que já utilizaram as variáveis em estudos similares e as fontes para coleta dos dados.

**Tabela 1**

*Constructo da pesquisa*

| Variáveis dependentes                        | Métrica   | Autores  | Fonte                   |
|--|---|--|-------------------------|
| Market-to-Book (MTB)                         | $\frac{\text{Valor de mercado da firma}}{\text{Valor contábil do patrimônio líquido}}$                            | Pacassa et al. (2021); Soschinski et al. (2024)                          | Economática             |
| Preço/ Lucro (P/L)                           | $\frac{\text{Valor de mercado da ação}}{\text{Lucro líquido da ação}}$  | Assaf Neto (2021)  | Economática             |
| Variáveis independentes                      | Métrica   | Autores  | Fonte                   |
| Score ESG (ESG)                              | Variável dicotômica, sendo 1 para empresas ranqueadas na CSRHub e 0 para as demais                                | El Khoury et al. (2022); Kalia e Aggarwal (2023); La Torre et al. (2020) | CSRHub                  |
| Adoção dos ODS (ODS)                         | Variável dicotômica, sendo 1 para empresa que abordou os ODS no relatório de sustentabilidade e 0 para as demais. | Rosati e Faria (2019); Pacassa et al. (2021)                             | B3 e sítio das empresas |
| Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) | Variável dicotômica, sendo 1 para empresa participante do ISE da B3 e 0 para as demais.                           | Mazzioni et al. (2023); Monteiro et al. (2020); Pacassa et al. (2021)    | B3                      |
| Reputação Corporativa (RCORP)                | Relação entre o <i>score</i> de uma determinada empresa e o <i>score</i> máximo da amostra.                       | Pinto e Freire (2020); Pinto et al. (2016)                               | MERCO                   |
| Variáveis de controle                        | Métrica   | Autores  | Fonte                   |
| Tamanho (TAM)                                | Logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final de cada período.                                      | Mazzioni et al. (2023); Monteiro et al. (2020)                           | Economática             |
| Índice de Intangibilidade (INTANG)           | $\frac{\text{Ativo intangível}}{\text{Ativo total}}$  | Einsweiller et al. (2020); Soschinski et al. (2024)                      | Economática             |
| Auditoria (AUDIT)                            | Variável dicotômica, sendo 1 para empresa auditada por Big Four e 0 para as demais.                               | Mazzioni et al. (2024)   | B3                      |
| Setor Econômico (SETOR)                      | Variável dicotômica, sendo 1 para empresas do setor regulado e 0 para as demais.                                  | Einsweiller et al. (2020)  | Economática             |
| Governança Corporativa (NGC)                 | Variável dicotômica, sendo 1 para empresas pertencentes a nível de governança diferenciados e 0 para as demais.   | Einsweiller et al. (2020); Pacassa et al. (2021)                         | B3                      |
| Endividamento (ENDIV)                        | $\frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Capital total}}$                          | Parente et al. (2015)  | Economática             |
| Crescimento de vendas (CV)                   | $\frac{\text{Vendas do ano 2} - \text{vendas do ano 1}}{\text{Vendas do ano 1}}$                                  | Rauf et al. (2024); Soschinski et al. (2024)                             | Economática             |

A análise considerou modelos de regressão por mínimos quadrados ordinais, com uso de efeitos fixos de ano e setor e erros padrão robustos, adotando as medidas de valor de mercado como dependentes e a reputação corporativa como independente; em seguida, utilizando as medidas de mercado e as medidas de comportamento corporativo responsável (ISE, ESG e ODS); finalmente, as variáveis de mercado e a interação entre a reputação corporativa e o comportamento corporativo responsável.

A variável reputação corporativa (RCORP) foi coletada no *ranking* Merco (Monitor Empresarial de Reputação Corporativa), considerado um monitor corporativo referência na América Latina que avalia a reputação das empresas desde o ano 2000, sendo um dos mais aceitos (Pinto et al., 2016). É baseado em uma metodologia *multistakeholder* composta por seis avaliações (diretores, especialistas, mercado digital, consumidores, trabalhadores e *benchmarking*) e mais de vinte fontes de informação. O ranking utiliza escala que varia entre 3.000 e 10.000 pontos para as empresas ranqueadas e constitui-se no primeiro monitor auditado no mundo, passando por revisão independente da KPMG (Merco, 2023). A equação base de análise pode ser assim apresentada:

$$\text{Desempenho}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RCORP}_{it} + \alpha_2 \text{ESG}_{it} + \alpha_3 \text{ODS}_{it} + \alpha_4 \text{ISE}_{it} + \\ \alpha_5 \text{RCORP}_{it} * \text{ESG}_{it} + \alpha_6 \text{RCORP}_{it} * \text{ODS}_{it} + \alpha_7 \text{RCORP}_{it} * \text{ISE}_{it} + \alpha_8 \Sigma \text{Controles} + \varepsilon_{it}$$

O pressuposto da normalidade dos dados foi relaxado em função da quantidade de dados, com base no Teorema Central do Limite. Problemas de heterocedasticidade foram corrigidos por erros padrão robustos. A autocorrelação dos resíduos foi verificada pelo teste *Durbin Watson* e para verificar a multicolinearidade entre as variáveis utilizou-se a *Variance Inflation Factor* (VIF).

## 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 demonstra a estatística descritiva das variáveis quantitativas utilizadas no estudo, considerando mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão. Além disso, evidencia o comportamento das variáveis nos percentis 25, 50, 75.

**Tabela 2**

*Estatística descritiva*

| Variáveis | Média  | Mediana | DP       | Mínimo | Máximo  | 25    | 50    | 75     |
|-----------|--------|---------|----------|--------|---------|-------|-------|--------|
| MTB       | 2,71   | 1,87    | 2,46     | 0,37   | 14,06   | 1,16  | 1,87  | 3,22   |
| P/L       | 20,27  | 13,02   | 22,94    | 0,00   | 151,4   | 8,43  | 13,02 | 23,79  |
| RCORP     | 912,53 | 0,00    | 2.156,59 | 0,00   | 9378    | 0,00  | 0,00  | 0,00   |
| TAM*      | 14.555 | 5.843   | 5.116    | 55     | 207.109 | 2.032 | 5.843 | 14.607 |
| CV        | 0,14   | 0,1     | 0,27     | -0,37  | 1,67    | 0,01  | 0,1   | 0,22   |
| INTANG**  | 14,65  | 6,31    | 18,02    | 0,00   | 70,35   | 0,59  | 6,31  | 22,73  |
| ENDIV**   | 52,33  | 54,56   | 18,27    | 9,78   | 83,56   | 39,68 | 54,56 | 67,19  |

Legenda: DP: Desvio Padrão; \* milhões de Reais; \*\* em percentual.

Na Tabela 3, apresenta-se a frequência das variáveis dicotômicas, considerando empresas com score ESG, que abordaram os ODS em seus relatórios de sustentabilidade, pertencentes a carteira teórica ISE, auditadas por *big four* e empresas que pertencem a nível diferenciado de governança corporativa.

**Tabela 3**

*Frequência das variáveis dicotômicas*

| Variáveis | Sim | Porcentagem | Não | Porcentagem | Total |
|-----------|-----|-------------|-----|-------------|-------|
| ESG       | 235 | 46,62       | 269 | 53,37       | 100,0 |
| ODS       | 202 | 40,07       | 302 | 59,92       | 100,0 |
| ISE       | 78  | 15,47       | 426 | 84,52       | 100,0 |
| AUDIT     | 386 | 76,58       | 118 | 23,41       | 100,0 |
| NGC       | 319 | 63,29       | 185 | 36,70       | 100,0 |

A Tabela 4 apresenta modelos de dados em painel balanceado, com efeitos fixos, considerando a influência da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável sobre o *market-to-book*.



**Tabela 4**

*Efeitos da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no market-to-book*

| Variáveis               | MARKET-TO-BOOK        |                       |                       |                       |                       |                       |                       |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                         | Modelo 1              | Modelo 2              | Modelo 3              | Modelo 4              | Modelo 5              | Modelo 6              | Modelo 7              |
| RCORP                   | 6,95***<br>(4,1693)   | --                    | --                    | --                    | 2,57***<br>(2,3633)   | 4,46***<br>(2,7020)   | 5,87***<br>(4,3361)   |
| ESG                     | --                    | 3,87***<br>(1,0563)   | --                    | --                    | 2,69***<br>(0,6797)   | --                    | --                    |
| ODS                     | --                    | --                    | 6,08***<br>(1,3074)   | --                    | --                    | 3,65***<br>(0,7553)   | --                    |
| ISE                     | --                    | --                    | --                    | 0,85<br>(0,3018)      | --                    | --                    | 0,38<br>(0,1004)      |
| RCORP*ESG               | --                    | --                    | --                    | --                    | 1,88*<br>(2,1238)     | --                    | --                    |
| RCORP*ODS               | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | 1,61<br>(1,5020)      | --                    |
| RCORP*ISE               | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | -0,46<br>(-0,5554)    |
| INTANG                  | 3,31***<br>(0,0300)   | 2,66***<br>(0,0246)   | 2,28**<br>(0,0200)    | 2,81***<br>(0,0257)   | 3,32***<br>(0,0301)   | 3,06***<br>(0,0266)   | 3,34***<br>(0,0303)   |
| AUDIT                   | 6,44***<br>(1,4133)   | 6,74***<br>(1,5412)   | 5,72***<br>(1,1831)   | 6,52***<br>(1,4759)   | 6,70***<br>(1,5086)   | 5,98***<br>(1,2463)   | 6,40***<br>(1,4105)   |
| ENDIV                   | 5,12***<br>(0,0353)   | 5,10***<br>(0,0372)   | 4,92***<br>(0,0354)   | 4,70***<br>(0,0354)   | 5,45***<br>(0,0377)   | 5,33***<br>(0,0363)   | 5,06***<br>(0,0353)   |
| NGC                     | -1,32<br>(-0,2788)    | -3,75***<br>(-0,8693) | -2,91***<br>(-0,6445) | -2,72***<br>(-0,6254) | -2,10**<br>(-0,4579)  | -1,30<br>(-0,2850)    | -1,25<br>(-0,2704)    |
| TAM                     | -3,33***<br>(-0,9401) | -1,83*<br>(-0,5735)   | -1,33<br>(-0,3969)    | -0,64<br>(-0,1951)    | -4,34***<br>(-1,2871) | -3,82***<br>(-1,0791) | -3,24***<br>(-0,9710) |
| CV                      | 1,29<br>(0,3823)      | 1,19<br>(0,3825)      | 1,23<br>(0,3841)      | 1,00<br>(0,3300)      | 1,31<br>(0,3740)      | 1,36<br>(0,3890)      | 1,34<br>(0,3984)      |
| Constante               | 3,57***<br>(4,8044)   | 1,85*<br>(2,7500)     | 1,35<br>(1,9107)      | 0,36<br>(0,5426)      | 4,77***<br>(6,7430)   | 4,19***<br>(5,6852)   | 3,43***<br>(4,9881)   |
| Ano                     | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   |
| Setor                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   |
| Estatística F           | 12,22***              | 12,04***              | 21,21***              | 11,92***              | 11,34***              | 13,33***              | 11,33***              |
| R <sup>2</sup> ajustado | 0,3855                | 0,3027                | 0,3266                | 0,2810                | 0,4047                | 0,4093                | 0,3859                |

**Notas:** O valor entre parênteses é o coeficiente. N = 504. Significância: \* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01; Teste VIF: entre 1,17 e 6,00; Teste DW: entre 2,07 e 2,11.

Observa-se que as variáveis explicativas e de controle, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos. O R<sup>2</sup> ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas nos modelos explicam entre 28,10% e 40,93% do MTB. Os resultados demonstram que a reputação corporativa (RCORP) apresentou influência positiva e significativa ao nível de 1% sobre a variável dependente em todos os modelos em que foi

utilizada (1, 5, 6 e 7), sugerindo que empresas que possuem maior reputação corporativa apresentam maior índice *market-to-book*.

Com relação às variáveis de comportamento corporativo responsável, ficou constatada significância estatística ao nível de 1% e sinal positivo para a variável ESG quando utilizada de forma isolada (modelo 2 e modelo 5). Para a variável ODS constatou-se significância estatística de 1% (modelos 3 e 6), indicando que empresas com adesão aos ODS possuem maior desempenho em *market-to-book*. Entretanto, a variável ISE não apresentou significância estatística, não havendo influência sobre a variável dependente *market-to-book*.

Quanto ao efeito conjunto das variáveis apresentadas nos modelos 5, 6 e 7, constatou-se que apenas no modelo 5 ocorreu influência positiva e significativa da reputação corporativa e do ESG (RCORP\*ESG) sobre o *market-to-book* (ao nível de 10%). Com relação às variáveis de controle, a intangibilidade (INTANG) apresentou influência positiva e significativa (ao nível de 1% e 5%) sobre a variável dependente, sugerindo que empresas com maior intangibilidade possuem maior desempenho *market-to-book*.

Da mesma forma, a variável auditoria (AUDIT) demonstrou relação positiva e significativa (nível de 1%), sugerindo que empresas auditadas por *big four* possuem melhor *market-to-book*. A respeito da variável endividamento (ENDIV), apresentou relação positiva e significativa sobre a variável dependente (nível de 1%), constatando que empresas com maior endividamento demonstram melhor desempenho com o índice *market-to-book*.

Ao analisar o nível de governança corporativa (NGC), nos modelos 2, 3, 4 e 5 ficou constatada a significância estatística (ao nível de 1% e 5%, respectivamente) e sinal negativo, apontando que empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa demonstram menor desempenho na relação valor de mercado com valor patrimonial do PL.

A variável (TAM), demonstrou relação negativa e significativa nos modelos 1, 2, 5, 6 e 7 (nível de 1%, 10% e 1% respectivamente), sugerindo que empresas menores possuem

maior valorização de mercado. Por sua vez, a variável Crescimento de Vendas (CV) não apresentou influência sobre a variável dependente.

A Tabela 5 apresenta os modelos de dados em painel balanceado com efeitos fixos, considerando os efeitos da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável sobre o índice preço/lucro.

**Tabela 5**

*Efeitos da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no índice preço/lucro*

| Variáveis               | ÍNDICE PREÇO/LUCRO    |                       |                       |                       |                       |                       |                        |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
|                         | Modelo 1              | Modelo 2              | Modelo 3              | Modelo 4              | Modelo 5              | Modelo 6              | Modelo 7               |
| RCORP                   | 3,72***<br>(24,0562)  | --                    | --                    | --                    | 1,60<br>(28,4847)     | 1,95*<br>(26,7931)    | 4,03***<br>(34,5959)   |
| ESG                     | --                    | 0,18<br>(0,4313)      | --                    | --                    | -0,29<br>(-0,6408)    | --                    | --                     |
| ODS                     | --                    | --                    | 0,88<br>(2,1858)      | --                    | --                    | -0,09<br>(-0,2349)    | --                     |
| ISE                     | --                    | --                    | --                    | -0,27<br>(-0,9376)    | --                    | --                    | 0,86<br>(3,7339)       |
| RCORP*ESG               | --                    | --                    | --                    | --                    | -0,29<br>(-5,4694)    | --                    | --                     |
| RCORP*ODS               | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | -0,23<br>(-3,6299)    | --                     |
| RCORP*ISE               | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | --                    | -3,06***<br>(-33,6988) |
| INTANG                  | 0,78<br>(0,0464)      | 0,31<br>(0,0184)      | 0,16<br>(0,0100)      | 0,28<br>(0,0169)      | 0,77<br>(0,0454)      | 0,75<br>(0,0474)      | 1,03<br>(0,0632)       |
| AUDIT                   | 1,22<br>(3,3591)      | 1,37<br>(3,8038)      | 1,11<br>(3,2743)      | 1,37<br>(3,8142)      | 1,16<br>(3,1749)      | 1,16<br>(3,4079)      | 1,20<br>(3,2650)       |
| ENDIV                   | 3,62***<br>(0,2378)   | 3,58***<br>(0,2401)   | 3,56***<br>(0,2391)   | 3,54***<br>(0,2400)   | 3,42***<br>(0,2334)   | 3,38***<br>(0,2351)   | 3,57***<br>(0,2399)    |
| NGC                     | 2,04**<br>(4,3419)    | 1,12<br>(2,4619)      | 1,22<br>(2,4779)      | 1,28<br>(2,7053)      | 1,99**<br>(4,4876)    | 1,92*<br>(4,2245)     | 2,25**<br>(5,2025)     |
| TAM                     | -0,86<br>(-2,6417)    | 0,62<br>(1,7781)      | 0,54<br>(1,5303)      | 0,71<br>(2,1135)      | -0,74<br>(-2,1573)    | -0,79<br>(-2,4592)    | -1,34<br>(-4,1897)     |
| CV                      | -2,94***<br>(-8,0383) | -2,87***<br>(-8,4365) | -2,88***<br>(-8,3397) | -2,97***<br>(-8,5353) | -3,01***<br>(-7,9428) | -3,01***<br>(-7,9763) | -2,76***<br>(-7,2252)  |
| Constante               | 1,28<br>(21,9082)     | -0,20<br>(-3,3899)    | -0,10<br>(-1,6249)    | -0,31<br>(-5,3463)    | 1,18<br>(19,3068)     | 1,22<br>(20,9238)     | 1,76*<br>(31,1655)     |
| Ano                     | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                    |
| Setor                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                   | Sim                    |
| Estatística F           | 7,49***               | 7,33***               | 7,75***               | 7,36***               | 7,22***               | 7,04***               | 7,96***                |
| R <sup>2</sup> ajustado | 0,2237                | 0,1832                | 0,1846                | 0,1833                | 0,2244                | 0,2240                | 0,2425                 |

**Notas:** O valor entre parênteses é o coeficiente. N = 504; Significância: \* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01. Teste VIF: entre 1,17 e 6,00; Teste DW: entre 1,97 e 1,98.

Observa-se que as variáveis explicativas e de controle, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos. O  $R^2$  ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas nos modelos explicam entre 18,32% e 24,25% do P/L.

A Reputação Corporativa (RCORP), isoladamente, apresentou relação positiva e significativa nos modelos 1, 6 e 7 (nível de 1%, 10% e 1%, respectivamente), sinalizando que empresas com maior reputação corporativa indicam maior índice preço/lucro.

As variáveis de comportamento corporativo responsável (ESG, ODS e ISE) não apresentaram influência sobre a variável dependente, sugerindo que empresas engajadas em ESG e ODS e listadas na carteira ISE não chamam a atenção dos investidores para que haja maior valorização nas ações das empresas. Portanto, estas variáveis de comportamento responsável não se demonstraram como fatores importantes para influenciar o índice preço/lucro de uma ação.

Sobre o efeito conjunto da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável nos modelos 5 e 6, as variáveis RCORP\*ESG e RCORP\*ODS não apresentaram influência sobre a variável dependente. Os resultados diferem dos argumentos de Jeffrey et al. (2018) de que atividades relacionadas ao desenvolvimento de responsabilidade social corporativa aumentam a reputação das empresas junto de investidores. Esses resultados demonstram que o *escore* ESG e a aderência aos objetivos ODS não possuem potencial interativo com a reputação corporativa, com capacidade de afetar positivamente o preço das ações da amostra investigada.

Além de não identificar o efeito positivo das práticas corporativas responsáveis e da reputação no índice preço/lucro, constatou-se efeito negativo entre RCORP\*ISE no indicador preço/lucro. Este efeito, pode decorrer da premissa discutida por Oliveira et al. (2021), de que

o simples pertencimento a uma carteira teórica não é suficiente para atender as expectativas dos investidores.

Em relação a variável Endividamento (ENDIV), demonstrou relação positiva e significativa em todos os modelos (nível de 1%), sugerindo que empresas mais endividadas possuem maior desempenho em preço/lucro. A variável Nível de Governança Corporativa (NGC), apresentou significância estatística e sinal positivo nos modelos 1, 5, 6 e 7 (nível de 5% e 10%), evidenciando que empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança, possuem melhor preço/lucro. Com relação a variável Crescimento de Vendas (CV), esta apresentou significância estatística e sinal negativo nos sete modelos (nível de 1%), indicando que empresas com menor crescimento de vendas possuem melhor relação preço/lucro.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A reputação corporativa se mostrou positivamente relacionada com o desempenho de mercado em suas duas medidas: *market-to-book* e relação preço/lucro. Esses resultados corroboram o argumento de Lee e Roh (2012), de que a reputação corporativa impulsiona as empresas a melhorar o desempenho de mercado. Do mesmo modo, se alinham com o estudo de Cardoso et al. (2013) e Góis et al. (2017), que encontraram evidências de que as empresas com índices mais elevados de reputação corporativa apresentam melhor desempenho, em razão da reputação assumir função estratégica para a organização.

Desta forma, a reputação corporativa é considerada um ativo intangível valioso, que pode diferenciar uma entidade das demais, sendo preponderante na explicação do melhor desempenho em *market-to-book* e relação preço/lucro na amostra investigada, reforçando as evidências prévias de que uma reputação relativamente alta pode ser capaz de elevar as oportunidades de crescimento das organizações e as expectativas futuras dos gestores.

Além disso, os resultados sugerem que os participantes do mercado estão dispostos a pagar um preço mais elevado para adquirir ações de empresas com maior reputação corporativa. O achado reforça o argumento de Moghaddam et al. (2020), de que empresas com boa reputação corporativa podem ajudar os investidores a decidirem se são apropriadas para realizar investimento. Góis e Soares (2019) também observaram que a boa reputação revela um alerta para os acionistas e partes interessadas, ao gerar vantagem competitiva, desempenho superior e aumento na lucratividade associada com a boa imagem da organização (Pinto & Freire, 2020).

No que se refere a relação entre as medidas de comportamento corporativo responsável, os resultados apresentaram divergências entre os dois modelos que consideraram diferentes medidas para o desempenho de mercado. Enquanto o escore ESG e a aderência das empresas aos ODS apresentaram relação positiva e significativa com o *market-to-book*, tal relação não foi evidenciada com ISE.

Estes resultados evidenciam que diferentes medidas de mercados capturam de modo diferente o comportamento corporativo responsável das organizações. Especificamente abordando o escore ESG, os resultados desta pesquisa corroboram os resultados de Dalal e Thaker (2019) e Deng e Cheng (2019) que também observaram o bom desempenho corporativo em ESG associado com a melhoria do desempenho organizacional. Como efeito prático, o resultado sugere que o investimento dos executivos em ESG reduz o risco percebido sobre determinada empresa e atende às expectativas dos investidores. Assim, a evidenciação de aspectos positivos do ESG demonstra relevância às partes interessadas no negócio.

Em relação a adesão aos ODS, os resultados reforçam os estudos de Pacassa et al. (2021) e de Mazzioni et al. (2023), cuja associação com o desempenho em *market-to-book* foi documentada. Os achados sugerem que adesão aos ODS está em linha com os valores



desejados pelos investidores, além de ampliar a disposição da empresa em aproveitar as oportunidades de negócios que a economia sustentável proporciona.

Sobre o possível efeito conjunto da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado, constatou-se apenas entre a reputação corporativa e o ESG, indicando influência positiva e significativa sobre o *market-to-book* no modelo 5 (nível de 10%). Porém, um efeito negativo foi evidenciado entre o ISE e a reputação no indicador preço/lucro. Este efeito, pode decorrer da premissa discutida por Oliveira et al. (2021), de que o simples pertencimento a uma carteira teórica não é suficiente para atender as expectativas dos investidores, que tem um efeito ainda mais pronunciado quando a empresa possui maior visibilidade em termos de reputação corporativa.

Um dos possíveis fatores decorrentes da abordagem operacional utilizada nesta pesquisa, que pode ter ocasionado influência sobre o resultado, é a baixa frequência de empresas que possuem as diferentes características corporativas responsáveis e de reputação de forma concomitante. Da amostra, apenas 6,2% das observações decorrem de empresas que estão no ISE e possuem escore de reputação, 10,9% possuem adesão aos ODS e escore de reputação e 13,3% possuem escore ESG e escore de reputação.

No que se refere às variáveis de controle, no modelo que considera *market-to-book* como medida de desempenho, Medrado et al. (2016) também observaram associação positiva entre o nível de intangibilidade dos ativos e o grau de valorização das ações, o que demonstra que maiores investimentos em ativos intangíveis proporcionam uma valorização do preço de mercado da entidade. Do mesmo modo que na presente pesquisa, Gomes et al. (2020) confirmaram a influência do nível de investimentos em ativos intangíveis das companhias na geração de valor de mercado. Para o fator tamanho, a associação negativa já havia sido verificada por Oliveira et al. (2021).

Para o modelo de preço/lucro, os resultados vão ao encontro da pesquisa de Vieira e Mendes (2004), ao sustentar que a governança corporativa fornece aos credores maior credibilidade nos resultados e os acionistas tendem a investir mais. Por sua vez, o resultado da variável crescimento de vendas é coerente com os achados de Soschinski et al. (2024), corroborando a argumentação de que empresas com níveis mais elevados de crescimento de vendas possuem maiores oportunidades de investimento. Quanto as demais variáveis de controle da pesquisa, intangibilidade (INTANG), Auditoria (AUDIT) e Tamanho (TAM), não apresentaram influência sobre o indicador preço/lucro, não sendo possível apresentar inferências sobre a influência na variável dependente.

A partir dos testes realizados por meio do uso de modelos econométricos, pode-se inferir considerações a respeito das hipóteses previstas, conforme resumido na Tabela 6.

## Tabela 6

### Resultado das hipóteses

| Hipótese  | Decisão  |
|---|--|
| H <sub>1</sub> : Existe relação positiva entre as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho de mercado                                  | Os resultados não permitem rejeitar a hipótese para a variável <i>market-to-book</i> . |
| H <sub>2</sub> : Existe relação positiva entre o engajamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o desempenho de mercado.                         | Os resultados não permitem rejeitar a hipótese para a variável <i>market-to-book</i> . |
| H <sub>3</sub> : Existe uma relação positiva entre a participação na carteira ISE e o desempenho de mercado.  | Os resultados não permitem confirmar a hipótese.                                       |
| H <sub>4</sub> : Existe relação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho de mercado.   | Os resultados não permitem rejeitar a hipótese.  |
| H <sub>5</sub> : O efeito interativo entre as práticas ESG e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.                    | Os resultados não permitem rejeitar a hipótese para a variável <i>market-to-book</i> . |
| H <sub>6</sub> : O efeito interativo entre o engajamento com os ODS e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.           | Os resultados não permitem confirmar a hipótese.                                       |
| H <sub>7</sub> : O efeito interativo entre a participação na carteira ISE e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho organizacional. | Os resultados não permitem confirmar a hipótese.                                       |

Os resultados da Tabela 6 sinalizam para os efeitos diretos e positivos das boas práticas ESG e da adoção dos ODS sobre o *market-to-book*. Além disso, as boas práticas ESG e a maior reputação corporativa, em conjunto, também estão associadas com o melhor desempenho MTB. Individualmente, a reputação corporativa demonstrou exercer influência sobre o desempenho de mercado das empresas investigadas. Os achados estão em linha com o pensamento de Carroll (2021), de que os gestores adotam estrategicamente as práticas responsáveis, quando se demonstram alinhadas com o desempenho financeiro e econômico.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar a influência da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável (ESG, ODS e ISE) no desempenho de mercado (*market-to-book* e relação preço/lucro) em companhias de capital aberto listadas na B3, utilizando-se 504 observações relativas ao período entre 2016 e 2021.

Os principais resultados do estudo confirmam a associação entre a reputação corporativa com os índices *market-to-book* e preço/lucro. Este resultado sinaliza os efeitos benéficos da reputação corporativa, ao fornecer evidências de que preservar uma boa imagem perante as partes interessadas possui implicações financeiras, como maior valor de mercado e maior proporção de preço da ação perante o lucro. Para os acionistas, a pesquisa sinaliza a importância de investir em ativos de empresas com boa reputação, ao diminuir riscos e ampliar a possibilidade de retorno do investimento.

Desta forma, os resultados são consistentes ao indicar a associação do score ESG e do engajamento com os ODS com o índice *market-to-book*. Este resultado contribui ao evidenciar que o valor de mercado é superior para as empresas com maior desempenho ESG e alinhadas aos ODS, sinalizando que o investimento em questões sociais e ambientais gera benefícios em termos de legitimidade e de valor de mercado. Para investidores potenciais, a

pesquisa demonstra que as práticas corporativas responsáveis podem sinalizar benefícios também em termos financeiros.

No que diz respeito ao efeito conjunto, foi constatado somente entre a reputação corporativa e as práticas ESG com o índice *market-to-book*. A premissa teórica de que o comportamento corporativo responsável poderia atuar como validação da reputação corporativa foi empiricamente comprovada apenas por empresas com maior desempenho ESG. O achado contribui com a literatura sobre o tema, ao evidenciar que isoladamente a reputação corporativa, desempenho ESG, aderência aos ODS e listagem no ISE, podem maximizar o desempenho organizacional. Contudo, de forma conjunta, esses fatores não possuem força adicional ou potencial para impactar o desempenho organizacional, na amostra e no período investigado.

A pesquisa avançou em relação aos estudos prévios que analisaram somente a relação direta entre a reputação corporativa e o desempenho das empresas. Ao considerar a relação conjunta da reputação corporativa, engajamento ESG, ODS e ISE com indicadores de mercado, adiciona-se aspectos de originalidade ao tema. A pesquisa apresenta um aspecto diferenciado, ao verificar se a reputação tem seu efeito potencializado em empresas que também demonstram preocupação ambiental e social (ESG, ODS e ISE). Contrariando as expectativas, o efeito conjunto do comportamento corporativo responsável e da reputação corporativa foi pouco observado.

Apesar de suas possibilidades, o estudo não está livre de limitações. Uma delas é a fonte de dados utilizada para mensurar a reputação corporativa, que pode não representar adequadamente a amostra investigada, em termos de quantidade. Outro aspecto a ser considerado é a baixa presença de empresas que possuem os diferentes aspectos de comportamento responsável e presença no escore de reputação corporativa de forma

concomitante. Outras variáveis e outras fontes podem contribuir com resultados complementares.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras variáveis de comportamento corporativo responsável e de reputação corporativa, para superar possíveis limitações da presente pesquisa. Outra perspectiva é considerar outras *proxies* para mensurar desempenho organizacional, a exemplos de indicadores de base contábil. Adicionalmente, este estudo concentrou-se nas empresas listadas na B3. Ampliar a amostra para mercados mais consolidados podem revelar resultados distintos.

## REFERÊNCIAS

- Assaf Neto, A. (2021). *Mercado Financeiro* (15a ed.). São Paulo: Grupo Gen.
- Baumgartner, K. T., Ernst, C. A., & Fischer, T. M. (2020). How corporate reputation disclosures affect stakeholders' behavioral intentions: mediating mechanisms of perceived organizational performance and corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 1-29. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04642-x>
- Belinky, A. (2021). Seu ESG é sustentável? *Fundação Getúlio Vargas, GV-Executivo*, 20(4), 37-44. <https://doi.org/10.12660/gvexec.v20n4.2021.85080>
- Caixeta, C. G. F., Lopes, H. E. G., Bernardes, P., Cardoso, M. B. R., & Carvalho Neto, A. M. (2011). Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 9(1), 86-109.
- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., Lima, G. A. S. F., & Vasconcelos, A. C. (2013). Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 115-136.

- Carroll, A. B. (2021). Corporate social responsibility: Perspectives on the CSR construct's development and future. *Business & Society*, 60(6), 1258-1278.  
<https://doi.org/10.1177/00076503211001765>
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research, and practice. *International Journal of Management Reviews*, 85–105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x>
- Chen, H. Y., & Yang, S. S. (2020). Do investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101407. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>
- Clementino, E., & Perkins, R. (2021). How do companies respond to environmental, social and governance (ESG) ratings? Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, 171(2), 379-397. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04441-4>
- Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 13(4), 75.
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44-59.
- Dalmacio, F. Z., & Buoso, D. (2016). Comparação dos indicadores contábeis das empresas com ações listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) com os das demais empresas listadas na Bovespa. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*, 3(2), 1-17.
- Deng, X., & Cheng, X. (2019). Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance? An empirical study from China. *Sustainability*, 11(17), 4765.  
<https://doi.org/10.3390/su11174765>



- Einsweiller, A. C., Dal Magro, C. B., & Mazzioni, S. (2020). Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. *Contabilidade Vista & Revista*, 31(3), 97-121. <https://doi.org/10.22561/cvr.v31i2.5633>
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Toumi, A. (2022). ESG and performance in public health-care companies: the role of disclosure and director liability. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 33(1), 203-221. <https://doi.org/10.1108/CR-12-2021-0174>
- Estoque, R. C. (2020). A review of the sustainability concept and the state of SDG monitoring using remote sensing. *Remote Sensing*, 12(11), 1770. <https://doi.org/10.3390/rs12111770>
- Fourati, Y. M., & Dammak, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: International evidence of the mediating role of reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1749-1759. <https://doi.org/10.1002/csr.2143>
- 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., & Vasconcelos, A. C. (2017). Reputação gera valor para os acionistas? uma análise nas empresas brasileiras. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(2), 523-546.
- Gomes, H. B., Castro Gonçalves, T. J., & Lima Tavares, A. (2020). Intangibilidade e o valor da empresa: uma análise do mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19(1), 1.

- Ike, M., Donovan, J. D., Topples, C., & Masli, E. K. (2019). The process of selecting and prioritising corporate sustainability issues: Insights for achieving the Sustainable Development Goals. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117661.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117661>
- Jeffrey, S., Rosenberg, S., & McCabe, B. (2018). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation. *Social Responsibility Journal*, 15(3), 395-408.  
<https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0255>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155-176.  
<https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Kantabutra, S., & Ketprapakorn, N. (2020). Toward a theory of corporate sustainability: A theoretical integration and exploration. *Journal of Cleaner Production*, 270, 122292.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122292>
- Khaled, R., Ali, H., & Mohamed, E. K. (2021). The Sustainable Development Goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. *Journal of Cleaner Production*, 311, 127599. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127599>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- La Torre, M., Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12(16), 6387.  
<https://doi.org/10.3390/su12166387>
- Lassala, C., Orero-Blat, M., & Ribeiro-Navarrete, S. (2021). The financial performance of listed companies in pursuit of the Sustainable Development Goals (SDG). *Economic*

- Research - Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 427-449.  
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1877167>
- Lee, J., & Roh, J. J. (2012). Revisiting corporate reputation and firm performance link. *Benchmarking: An International Journal*, 19(4/5), 649-664.  
<https://doi.org/10.1108/14635771211258061>
- Liszbinski, B. B., & Brizolla, M. M. B. (2021). Engajamento Corporativo aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável: mapeando a frente de pesquisa. *Revista Vivências*, 17(33), 83-105. <https://doi.org/10.31512/vivencias.v17i33.363>
- Maaloul, A., Zéghal, D., Amar, W. B., & Manzour, S. (2021). The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance and disclosure on cost of debt: The mediating effect of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 1-18.  
<https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>.
- Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). *ISE - Sustentabilidade no mercado de capitais (1ª ed.)*. São Paulo, SP: Report.
- 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>
- Mazzioni, S., Soschinski, C.K., Leite, M., Dal Magro, C. B., & Sanches, S. L. R. (2024). ESG performance in emerging economies. *Macro Management & Public Policies*. 6(1): 21–35. <https://doi.org/10.30564/mmpp.v6i1.6202>
- Medrado, F., Cella, G., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2016). Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(28), 32-44.  
<https://doi.org/10.11606/rco.v10i28.119480>

- Merco – Monitor Empresarial de Reputação Corporativa. (2023). *Rankings*. Mercoempresas.  
<https://www.merco.info/br/ranking-merco-empresas>
- Moghaddam, K., Weber, T., Seifzadeh, P., & Azarpanah, S. (2020). Internal reputation of the firm: CEO retention and firm market performance. *Corporate Reputation Review*, 24, 205-221. <https://doi.org/10.1057/s41299-020-00104-2>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015.  
<https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Monteiro, A. A. F., Santos, T. R., & Santos, G. C. (2020). Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da B3. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 8(38).
- Muhmad, S. N., & Muhamad, R. (2021). Sustainable business practices and financial performance during pre-and post-SDG adoption periods: A systematic review. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(4), 291-309.  
<https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1727724>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91-102. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2020). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.  
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>
- Oliveira, T., Jesuka, D., Peixoto, F. M., & Tizziotti, C. P. P. (2021). A Sustentabilidade e a Covid-19 afetam o Desempenho, o Valor e o Risco de Firms no Brasil? *Advances in*

*Scientific and Applied Accounting*, 227-239.

<https://doi.org/10.14392/asaa.2021140209>

Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., & Monzoni, M. (2015).

Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil. *Journal of Cleaner Production*, 96, 161-170.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>

Pacassa, F., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2021). Influência de fatores exógenos e endógenos e da evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no desempenho de companhias abertas. *Contabilidade y Negocios*, 16(32), 60-77.

<https://doi.org/10.18800/contabilidad.202102.004>

Parente, P. H. N., De Luca, M. M. M., & Romcy, T. O. (2015). Desempenho ambiental e desempenho econômico de empresas listadas na BM&FBovespa. *Organizações e Sustentabilidade*, 3(2), 81-115.

Patroni, N., Pimenta Junior, T., Antônio, R. M., & Stanzani, L. M. L. (2024). Sustentabilidade no mercado de capitais: um estudo sobre o desempenho do ISE no mercado acionário brasileiro. *REUNIR - Revista de Administração Contabilidade e*

*Sustentabilidade*, 13(3), 34-51. <https://doi.org/10.18696/reunir.v13i3.1416>

Pedersen, C. S. (2018). The UN sustainable development goals (SDGs) are a great gift to business! *Procedia CIRP*, 69, 21-24. <https://doi.org/10.1016/j.procir.2018.01.003>

Pinto, L. J. S., & Freire, F. S. (2020). Reflexões acerca das diversas proxies para a reputação corporativa nas pesquisas em finanças e/ou contabilidade. *Revista Administração em Diálogo*, 22(2), 29-43. <https://doi.org/10.23925/2178-0080.2020v22i2.40792>

Pinto, L. J. S., Freire, F. S., & Dos Santos, M. A. C. (2016). Retorno das ações com status de reputação corporativa no Brasil: Um estudo comparativo entre empresas ranqueadas

- no MERCOSUL e empresas listadas no ISE BM&F BOVESPA. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 4(9).
- Rauf, F., Wanqiu, W., Naveed, K., Oadri, S. U., Sibit & Ali, M. (2024). How ESG reporting is effected by sustainable finance and green innovation: moderating role of sales growth. *Environmental Science Pollution Research*, 31, 7246–7263.  
<https://doi.org/10.1007/s11356-023-31479-4>
- Rode, J., Heinz, N., Cornelissen, G., & Le Menestrel, M. (2021). How to encourage business professionals to adopt sustainable practices? Experimental evidence that the ‘business case’ discourse can backfire. *Journal of Cleaner Production*, 283, 124618.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124618>
- Rosati, F., & Faria, L. G. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, 215, 1312-1326.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.107>
- Santos, M. I. C., Leite Filho, P. A. M., & Santos, M. L. C. (2021). Sustentabilidade e desempenho econômico-financeiro: análise de aderência ao Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(3). <https://doi.org/10.13059/racef.v12i3.737>
- Schramade, W. (2017). Investing in the UN sustainable development goals: opportunities for companies and investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(2), 87-99.  
<https://doi.org/10.1111/jacf.12236>
- Simões, J. J. F. (2022). *Uma análise do desempenho financeiro das empresas do setor elétrico*. (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG.
- Soschinski, C. K., Mazzioni, S., Dal Magro, C. B., & Leite, M. (2024). Corporate controversies and market-to-book: the moderating role of ESG practices. *Revista*

*Brasileira de Gestão de Negócios*, 26(1), e20230115. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v26i01.4255>

- Souza, T. R., Brighenti, J., & Hein, N. (2016). Investimentos ambientais e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no índice de sustentabilidade empresarial–ISE. *Revista Reuna*, 21(2), 97-114.
- Veroneze, S., Schmidt, O., Dal Magro, C. B., & Mazzioni, S. (2021). Responsabilidade social corporativa e adesão aos objetivos de desenvolvimento sustentável. *Revista de Administração IMED*, 11(1), 113-137. <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2021.v11i1.4379>
- Vieira, S. P., & Mendes, A. G. S. T. (2004). Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, 11(22), 103-122.
- Winit, W., Ekasingh, E., & Sampet, J. (2023). How Disclosure Types of Sustainability Performance Impact Consumers' Relationship Quality and Firm Reputation. *Sustainability*, 15(1), 803. <https://doi.org/10.3390/su15010803>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability*, 10(8), 2607. <https://doi.org/10.3390/su10082607>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 1(1), 1-17. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

### Agradecimentos

Apoio recebido do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq (Brasil) - Chamada CNPq N° 4/2021.



## *Influence of Corporate Reputation and Responsible Corporate Behavior on Market Performance*

### **ABSTRACT**

**Objective:** To evaluate the influence of corporate reputation and responsible corporate behavior on market performance in publicly traded companies listed on B3.

**Method:** Quantitative research, using regression by ordinary least squares (OLS), with control of fixed effects of year and sector and robust standard error. The sample comprised 84 companies listed on B3, resulting in 504 observations corresponding to the period from 2016 to 2021.


**Originality/Relevance:** The study expands evidence on the implications of the different factors of responsible corporate behavior and corporate reputation, both individually and interactively, on the market performance of companies. It considers different proxies for responsible corporate behavior, which capture complementary perspectives on the market performance of Brazilian companies.

**Results:** Companies with a higher corporate reputation have a higher market-to-book and price/profit ratio. Regarding the influence of responsible corporate behavior, it was found that companies with a higher ESG score and that adopt the SDGs in their sustainability reports have a higher market-to-book index. As for the joint effect, the results showed interaction only between corporate reputation and ESG practices with the market-to-book index.


**Theoretical/Methodological Contributions:** The research contributes by demonstrating that investment in responsible practices and corporate reputation induce value creation for companies, which are perceived by investors as more attractive. In addition, it demonstrates that good corporate reputation generates higher market expectations about such companies, driving share price growth.

**Keywords:** Corporate Reputation, ESG, SDG, CSI, Market Performance.

---

Lauriany Kisata 

Community University of the Chapecó Region -  
Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
lauriany.kisata22@gmail.com

Sady Mazzioni 

Community University of the Chapecó Region -  
Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
sady@unochapeco.edu.br

Caroline Keidann Soschinski 

Community University of the Chapecó Region -  
Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
carolinesoschinski@unochapeco.edu.br

Fabricia Silva da Rosa 

Community University of the Chapecó Region -  
Unochapecó, Santa Catarina, Brasil  
fabricia.rosa@ufsc.br

---

**Received: January 06, 2024**

**Revised: October 17, 2024**

**Accepted: October 19, 2024**

**Published: December 30, 2024**

