



ISSN on-line: 2238-4170

<http://estacio.periodicoscientificos.com.br/index.php/gestaocontemporanea>  
Gestão Contemporânea, v.12, n.2, p. 01-21, nov. 2022.

## ARTIGO ORIGINAL

### IMPACTO DA REPUTAÇÃO CORPORATIVA, TAMANHO, DESEMPENHO E INTERNACIONALIZAÇÃO NO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO NO SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA E CONSTRUÇÃO

## ORIGINAL ARTICLE

### IMPACT OF CORPORATE REPUTATION, SIZE, PERFORMANCE AND INTERNATIONALIZATION ON THE LEVEL OF EVIDENCE IN THE ELECTRICITY AND CONSTRUCTION SEGMENT

Ana Kelly Gonçalves<sup>1</sup>

Fábio Chaves Nobre<sup>2</sup>

Liana Holanda Nepomuceno Nobre<sup>3</sup>

Universidade Federal Rural do Semi-Árido – UFERSA, Brasil

#### Resumo

O objetivo deste trabalho é analisar o impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de disclosure voluntário das empresas do segmento de energia elétrica e construção listadas na B3. Sendo assim, o disclosure é fundamental no processo decisório das empresas, aumenta a transparência corporativa e reduz a assimetria informacional. Compuseram a amostra 88 empresas do setor de energia elétrica, incorporação, produtos para construção, engenharia consultiva e construção pesada no período de 2019. No processo de análise dos dados, utilizou-se a técnica de regressão linear múltipla com a técnica de Backward. Desse modo, o modelo final apresentou as seguintes variáveis: disclosure, reputação corporativa e internacionalização. Os resultados apontaram que a reputação corporativa apresentou uma relação significativa e positiva com o nível de disclosure voluntário. Dessa forma, empresas com forte reputação corporativa possuem maior nível de disclosure voluntário. A variável internacionalização evidenciou uma relação positiva e significativa com o disclosure voluntário. Dessa maneira, empresas que possuem American Depositary Receipts (internacionalização) apresentam maior nível de disclosure voluntário. Desempenho e tamanho não apresentaram significância estatística.

**Palavras-chave:** Disclosure. Reputação corporativa. Internacionalização. Desempenho. Tamanho.

#### Abstract

The objective of this paper is to analyze the impact of corporate reputation, size, performance and internationalization on the level of voluntary disclosure of companies in the electricity and construction segment listed on the B3. Thus, disclosure is fundamental in the decision-making process of companies, it increases corporate transparency and reduces information asymmetry. The sample consisted of 88 companies in the electricity, development, construction products, consulting engineering and heavy construction sectors in the period 2019. In the data analysis process, the multiple linear regression technique with the backward technique was used. Thus, the final model presented the following variables: disclosure, corporate reputation and internationalization. The results showed that corporate reputation had a significant and positive relationship with the level of voluntary disclosure. Thus, companies with a strong corporate reputation have a higher level of voluntary disclosure. The

<sup>1</sup> Bacharel em Administração. E-mail: anakellyg67@gmail.com.

<sup>2</sup> Doutor em Administração pela Unimep; professor adjunto da UFERSA. E-mail: fcobre@gmail.com.

<sup>3</sup> Doutora em Administração pela PUCPR. E-mail: liananobre@ufersa.edu.br.

internationalization variable showed a positive and significant relationship with voluntary disclosure. Thus, companies that have American Depositary Receipts (internationalization) have a higher level of voluntary disclosure. Performance and size were not statistically significant.

**Keywords:** Disclosure. Corporate reputation. Internationalization. Performance. Size.

## INTRODUÇÃO

O mercado cada vez mais competitivo em alguns setores da economia exige que as organizações forneçam um maior número de informações sobre sua situação econômico-financeira, estratégicas, questões socioambientais, a fim de alcançarem transparência e credibilidade perante os *stakeholders*. Sendo assim, o objetivo da Contabilidade é garantir aos *stakeholders* informações necessárias para melhorar seu discernimento na tomada de decisão e tornar os demonstrativos contábeis significativos. É essencial que as informações presentes não sejam enganosas (IUDÍCIBUS, 2010).

No âmbito corporativo, a qualidade das informações divulgadas permite aos gestores uma melhor confiabilidade para a tomada de decisão. Quanto mais informações relevantes as empresas fornecerem, melhor a relação entre as organizações e os usuários interessados. Os dados contábeis permitem analisar a situação econômica da empresa, compreender as informações e auxiliar no planejamento do negócio. Para Eng e Mak (2003), a qualidade da divulgação corporativa está associada a algumas características da empresa, tais como tamanho (CHOW; WONG-BOREN, 1987; MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995), alavancagem (CHOW; WONG-BOREN, 1987; MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995), proporção de ativos existentes (CHOW; WONG-BOREN, 1987), *status* de listagem (SINGHVI; DESAI, 1971) e necessidade de financiamento (LANG; LUNDHOLM, 1993).

Yamamoto e Salotti (2006) dizem que a divulgação obrigatória são informações exigidas pela legislação para as empresas; já a divulgação voluntária, também conhecida como *disclosure* voluntário ou evidenciação voluntária, são informações não exigidas por lei, portanto, a empresa tem necessidade divulgar mais informações para fornecer um maior arcabouço para os usuários no processo decisório.

Há pesquisas que mostram as associações entre o nível de *disclosure* voluntário e outras variáveis, tais como no estudo de Michelin (2007), que faz a seguinte relação: empresa com maior nível de *disclosure* voluntário apresenta uma melhor reputação corporativa. Já o estudo de Cruz e Lima (2010) estabelece que empresas maiores evidenciam mais informações voluntárias. A pesquisa de Salotti e Yamamoto (2008) confirma que empresas com melhores desempenhos têm maiores níveis de evidenciação voluntária. Além disso, Salotti e Yamamoto (2008) mostram que empresas com *American Depositary Receipt* (ADRs) apresentam maior nível de *disclosure* voluntário. Pode-se perceber que a literatura mostra associações entre diversas variáveis relacionadas ao nível de divulgação voluntária.

Este trabalho busca analisar o impacto do *disclosure* voluntário de empresas do setor de energia elétrica e construção listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A escolha desses setores se deve à importância econômica das empresas, bem como a influência do setor público em seus resultados. Os setores de energia elétrica e construção representam a infraestrutura, dessa forma, foi possível realizar o estudo em conjunto desses setores.

O problema de pesquisa que orienta este trabalho é descrito da seguinte forma: *Qual o impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de disclosure voluntário?* Sendo assim, o objetivo deste trabalho é analisar o impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de *disclosure* voluntário das empresas do segmento de energia elétrica e construção listadas na B3.

O *disclosure* é importante para mostrar o grau de comprometimento, transparência e responsabilidade das empresas com os *stakeholders*. A divulgação voluntária e a divulgação obrigatória são essenciais no processo decisório das empresas. As empresas precisam se preocupar com a qualidade das informações prestadas, pois diminuirá a assimetria informacional e permitirá mostrar com clareza a situação financeira e não financeira da empresa. Sendo assim, as pesquisas sobre evidenciação são importantes e ajudam no gerenciamento das empresas e a entender o setor.

A pesquisa utilizou como base o estudo de Forte *et al.* (2014), desenvolvido no setor bancário brasileiro, com o intuito de aplicá-lo nos setores de infraestrutura (energia elétrica e construção). Utilizou-se o *disclosure* voluntário como variável dependente e reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização como variáveis independentes. A reputação corporativa é a forma como os usuários interessados enxergam a organização, que pode ser de maneira boa ou ruim; assim, a reputação corporativa é um ativo importante para a empresa. A variável tamanho foi calculada pelo logaritmo do ativo total da empresa; a variável desempenho foi calculada pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE); e a variável internacionalização foi representada pela ADR, que indica se a empresa possui *American Depositary Receipt*. Esta pesquisa mostra a associação do *disclosure* voluntário com essas outras variáveis.

## FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Yamamoto e Salotti (2006) apresentam a importância da divulgação das informações contábeis para as empresas no processo decisório em relação ao mercado de capitais, ações, investimentos, financiamentos, riscos e retornos financeiros, valor de mercado, como também atender às necessidades dos *stakeholders*. Dessa forma, é possível analisar o quanto essas informações influenciam na solução de problemas e alteram a percepção que os usuários possuem em relação à empresa.

Verrechia (2001) desenvolveu a teoria da divulgação, estudo relacionado ao processo de evidenciação das informações financeiras. Existem vários estudos que tiveram como base essa teoria, como os de Cruz e Lima (2010), Figueiredo *et al.* (2017), Forte *et al.* (2014), Lima (2007), Salotti e Yamamoto (2008) e Yamamoto e Salotti (2006). A teoria da divulgação se utiliza de métodos matemáticos para comprovar a veracidade do fenômeno relacionado à divulgação e suas hipóteses.

De acordo com Dantas *et al.* (2005), *disclosure* significa mais do que uma simples divulgação das informações das empresas. Sendo assim, é indispensável que essas informações sejam úteis, de qualidade, transparentes e objetivas para proporcionar aos *stakeholders* um melhor discernimento no processo decisório da empresa (HUMMEL; SCHLICK, 2016). A evidenciação das informações pode

proporcionar para a empresa maior confiança, estabilidade no mercado e redução dos custos.

O *disclosure* é bastante estudado nas pesquisas de cunho financeiro (BEWLEY; LI, 2000; CLARKSON *et al.*, 2013; LI; RICHARDSON; THORNTON, 1997), pois as empresas precisam seguir as exigências estabelecidas por lei. Além disso, as informações são benéficas para tomadas de decisão mais assertivas pelos usuários interessados, reduzindo as incertezas das informações fornecidas pela empresa, contribuindo para uma maior eficiência na gestão de riscos (OLIVEIRA; BENETTI; VARELA, 2011).

#### DISCLOSURE: VOLUNTÁRIO *VERSUS* OBRIGATÓRIO

Figueiredo *et al.* (2017) publicaram uma pesquisa que contribuiu para mostrar a importância do *disclosure* relacionado aos estudos sobre informações ambientais das empresas, onde mostrou ser necessário que todos os dados estejam de acordo com as exigências legais para constatar o comprometimento fornecido pelas empresas com a legislação ambiental. Entretanto, observou-se que as empresas de capital aberto não estão preocupadas em manter atualizadas as informações ambientais, pois não há influência entre o meio ambiente com a rentabilidade.

Nobre *et al.* (2016) analisaram o nível de *disclosure* voluntário e obrigatório sobre a responsabilidade social das empresas. A pesquisa verificou que as empresas de capital aberto evidenciam mais o *disclosure* voluntário do que o obrigatório. Dessa forma, as empresas que apresentam maiores índices de divulgação almejam alcançar melhores resultados e excelência no mercado.

Os estudos sobre a evidenciação de informações voluntárias avançaram na área da Contabilidade. Constatou-se a necessidade de as empresas disponibilizar, nos demonstrativos contábeis e relatórios administrativos, informações mais esclarecedoras e precisas para os *stakeholders* utilizarem no processo decisório. A pesquisa de Melo, Ponte e Oliveira (2007) evidenciou que muitas empresas apresentam o nível de evidenciação abaixo do esperado.

A evidenciação é essencial para a diminuição da assimetria das informações na relação entre as organizações e os usuários interessados. Há uma maior preocupação das empresas em fornecer informações obrigatórias por lei, mesmo assim, para transmitirem um maior comprometimento e transparência, é necessário tanto a evidenciação de informações obrigatórias quanto voluntárias (AVELINO *et al.*, 2011).

Para Vieira (2006), o ambiente organizacional altamente competitivo impulsiona as empresas a fornecer muitas informações relevantes. Sendo assim, a nova contabilidade evidencia informações econômico-financeira, como também informações envolvendo questões socioambientais. Muitas informações fornecidas são de caráter voluntário, que auxilia a empresa a atingir maior confiança no mercado.

## REPUTAÇÃO CORPORATIVA

Michelon (2007) identifica uma boa relação entre a reputação e a divulgação voluntária. Por meio da análise de relatórios corporativos quanto ao seu conteúdo social e ambiental, o autor realizou a comparação das práticas de divulgação entre empresas da Europa Continental, do Reino Unido e dos Estados Unidos da América. Dessa forma, empresas que apresentam forte reputação oferecem aos usuários interessados uma maior quantidade de divulgação de sustentabilidade. O autor também afirma que a reputação corporativa está intimamente relacionada com o envolvimento da empresa com os *stakeholders*.

Roberts e Dowling (2002) analisaram a relação existente entre a boa reputação corporativa com o nível de desempenho financeiro, e concluíram que uma boa reputação corporativa contribui para a organização ter um melhor desempenho financeiro de longo prazo. Os autores consideram a reputação corporativa um ativo intangível que gera valor para as empresas no mercado e que está relacionada a uma percepção dos *stakeholders* sobre o comportamento da empresa.

Gotsi e Wilson (2001) consideram reputação corporativa como sendo a avaliação que os *stakeholders* têm em relação à empresa ao longo do tempo, mediante experiências e informações, concluindo que a comparação entre empresas

contribui para mensurá-la. Gotsi e Wilson (2001) afirmam que a divulgação de informações por parte da empresa acelera o processo de avaliação.

Para Dowling (2004), a reputação corporativa é construída a partir de uma avaliação geral das partes interessadas sobre o comportamento da empresa no decorrer do tempo, sendo necessário que exista um alinhamento dos valores entre os *stakeholders* e a imagem corporativa percebida. Uma boa reputação corporativa significa a confiança dos *stakeholders* com a empresa.

Toms (2002) afirma que as informações ambientais possuem relação positiva com a reputação corporativa, atraindo os *stakeholders*, e que, para manter uma relação positiva entre a divulgação ambiental e a reputação corporativa, é necessário implementar e monitorar as políticas ambientais.

A reputação corporativa é formada a partir de percepções dos *stakeholders* em relação à empresa. O comportamento das empresas em determinadas situações influencia na avaliação, podendo, assim, desenvolver uma percepção positiva ou negativa das partes interessadas com a organização (BROMLEY, 2002).

## TAMANHO, DESEMPENHO E INTERNACIONALIZAÇÃO

Forte *et al.* (2014) realizaram uma pesquisa, com base na teoria da divulgação de Verrechia (2001), utilizando *disclosure* voluntário como variável dependente e reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização como variáveis independentes. Forte *et al.* (2014) constataram que há uma relação positiva entre o nível de *disclosure* voluntário e a variável tamanho, portanto, quanto maior a empresa, mais informações voluntárias são fornecidas. Existe uma relação negativa entre a variável desempenho e o nível de *disclosure* voluntário, porém a variável apresentou baixa significância estatística, sendo retirada do modelo final. Já a variável internacionalização (ADR) também foi descartada do modelo final.

Cruz e Lima (2010) analisaram se a reputação corporativa é um dos determinantes do *disclosure* voluntário. Para realizar este estudo, foi necessário adotar o modelo que utiliza a variável *disclosure* voluntário como variável dependente e a reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização como

variáveis independentes. A variável tamanho apresentou boa relação com o nível de *disclosure* voluntário, ou seja, quanto maior a empresa, maior o nível de *disclosure* voluntário. As variáveis desempenho e internacionalização não tiveram coeficientes significativos para o estudo, porém apresentam relação positiva com o nível de *disclosure* voluntário.

Lanzana (2004) realizou uma pesquisa com intuito de identificar se existe uma relação significativa entre o *disclosure* e a governança corporativa, utilizando os estudos de Verrechia (2001) sobre a teoria da divulgação. Nos achados da pesquisa, constatou a relação positiva entre o *disclosure* voluntário e o desempenho, como também uma associação positiva entre o *disclosure* voluntário e o tamanho da empresa. Dessa forma, analisou a influência dessas variáveis em relação ao nível de *disclosure* voluntário. Empresas maiores tendem a apresentar um maior nível de *disclosure*, pelo fato de o gasto com a elaboração da informação ser menor. Lanzana (2004) afirma que empresas com bom desempenho tendem a ter um maior incentivo para divulgar informações voluntárias.

Gondrige *et al.* (2011) desenvolveram uma pesquisa cujo intuito é identificar os fatores explicativos do nível de *disclosure* nas empresas de capital aberto brasileiras, e constataram que as variáveis de ADR e tamanho possuem relação positiva com o nível de *disclosure* voluntário. Portanto, essas variáveis influenciam no nível de *disclosure* das empresas. Os autores constataram que a qualidade das informações divulgadas é de interesse para os investidores e operadores do mercado de capitais, pois, quanto melhor a qualidade da divulgação, menor será a assimetria da informação.

## **METODOLOGIA**

A pesquisa se caracteriza como quantitativa, descritiva e explicativa. Para a resolução da problemática levantada, foi necessária a utilização de amostra de empresas de capital aberto dos segmentos de energia elétrica e construção. A amostra é intencional, utilizando dados disponibilizados no sítio da B3<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Disponível em: <https://www.b3.com.br>.

O total de empresas utilizadas na coleta de dados foi 88. Os segmentos analisados foram energia elétrica (58 empresas) e construção (25 empresas de incorporação, 1 empresa de construção pesada, 1 empresa de engenharia consultiva e 3 empresas de produtos para construção).

A coleta de dados iniciou-se em 09.10.2020 e terminou em 10.12.2020. Os procedimentos realizados foram: entrar no sítio da B3, clicar em empresas listadas, depois clicar em setor de atuação, por último escolher o segmento desejado e clicar nas empresas. Para a coleta de dados, foi necessário observar a parte institucional do sítio da empresa, o relatório administrativo, as demonstrações contábeis e o relatório de sustentabilidade. Dessa forma, a maioria dos dados relevantes para a pesquisa estava presente na parte dos investidores. Todas as informações analisadas foram do período de 2019. Os dados foram calculados por meio do *software* Statistical Package for the Social Sciences (SPSS).

Para calcular o nível de *disclosure* voluntário das companhias de capital aberto deste estudo, utilizou-se o critério adotado por Lima (2007). O autor, para analisar o nível de *disclosure* voluntário, elaborou um *checklist* com grupos de observação e 52 itens relacionados a informações voluntárias de natureza social, ambiental, estratégica e econômico-financeira. Para conseguir identificar o nível de *disclosure* voluntário presente nas empresas, atribuiu-se 0 para a não existência da informação voluntária e 1 para a existência da informação voluntária. Dessa maneira, a pontuação máxima permitida é de 52 pontos. Após esse procedimento, dividiu-se a pontuação atingida por cada empresa pela pontuação máxima (52 pontos) e, posteriormente, estabeleceu-se o nível de *disclosure* voluntário da empresa (CRUZ; LIMA, 2010).

O Quadro 1 apresenta o *checklist* elaborado e utilizado por Lima (2007), que também foi utilizado no trabalho de Cruz e Lima (2010).

**Quadro 1 – Checklist do grau de evidenciação do *disclosure* voluntário e obrigatório**

<b>Grupo de observação: informações adicionais do relatório da administração</b>
Informações sobre treinamento de empregados
Informações sobre condições de higiene e segurança dos empregados
Informações sobre índices de satisfação dos clientes da empresa
Informações sobre programas de incentivos a cultura
Informações sobre programas de relacionamento com a comunidade
Informações sobre práticas de governança corporativa (direcionamento)

<b>Grupo de observação: demonstração do resultado do exercício (DRE)</b>
Há explicação detalhada sobre as contas da DRE em nota explicativa (NE)
<b>Grupo de observação: demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL)</b>
Detalhamento das subdivisões das contas de reservas em NE
<b>Grupo de observação: layout das notas explicativas e relatório de administração</b>
Utilizou recursos gráficos
<b>Grupos de observação: relatórios adicionais</b>
Demonstração dos fluxos de caixa
Demonstração do valor adicionado
Balanço social
Balanço em correção monetária integral (CMI)
DRE em CMI
Demonstração de origem e aplicação de recursos (DOAR) em CMI
DMPL em CMI
Conciliação do lucro e do patrimônio líquido (PL) pela liquidez seca (LS) e CMI
<b>Grupo de observação: outras informações em checklist</b>
Abertura das contas de custos e outras despesas da DRE
Parecer do Conselho Fiscal
<b>Grupo de observação: demonstração do valor econômico adicionado (VEA)</b>
Publicou demonstração do VEA
VEA em CMI
Divulgou a metodologia de cálculo do custo de capital próprio
<b>Grupo de observação: informações ambientais</b>
Declarações reais e intenção da política
Compromissos da presidência com o desenvolvimento sustentável
Metas e objetivos ambientais
<b>Auditoria ambiental</b>
Revisão ambiental
Escopo da auditoria
Avaliação incluindo parecer independente
<b>Sistema de gerenciamento ambiental</b>
ISO 14000
Sistema Comunitário de Ecogestão e Auditoria (EMAS)
<b>Impactos ambientais</b>
Desperdícios
Resíduos
Embalagens
Poluição
Reciclagem
Desenvolvimento de produtos ecológicos
Descontaminação e recuperação de terras e águas
Conservação de recursos naturais
CO <sub>2</sub>
<b>Energia</b>
Uso eficiente ao processo industrial
Uso de resíduos materiais para a produção de energia
Economia de energia pela reciclagem de produtos
Esforço para a redução do consumo de energia
<b>Informações financeiras ambientais</b>
Despesas e investimentos ambientais
Despesas ambientais extraordinárias (multas)
Passivos ambientais
Políticas contábeis de itens ambientais
Contingências e comprometimentos ambientais
Seguro ambiental
<b>Outras informações ambientais</b>
Educação ambiental

Incentivo e apoio as pesquisas ambientais
<b>Florestas</b>
Reflorestamento
<b>Água</b>
Política de tratamento de água utilizada e reutilização em processos

Fonte: Lima (2007).

As pesquisas de Michelon (2007), Roberts e Dowling (2002) e Toms (2002) utilizaram uma *proxy* para a variável reputação corporativa, a qual possibilitou medir a reputação corporativa desta pesquisa. A *proxy* é uma variável representada pela obtenção do relatório de sustentabilidade, utilizando-se uma variável *dummy*, atribuindo-se 1 para a presença do relatório e 0 caso não presente.

As variáveis independentes utilizadas foram selecionadas de acordo com os parâmetros adotados pelo modelo de Cruz e Lima (2010). A variável tamanho (TAM) foi calculada pelo logaritmo da receita bruta da empresa; a variável desempenho da empresa (DES) foi representada pelo ROE; e internacionalização (ADR) foi representada por uma variável *dummy* que indica se a empresa possui uma ADR ou não. Espera-se uma relação positiva entre a variável tamanho, desempenho e internacionalização com o *disclosure* voluntário. A partir dos estudos de Cruz e Lima (2010), pode-se mensurar as seguintes hipóteses:

#### Quadro 2 – Hipóteses da pesquisa

Hipóteses	Descrição
H <sub>1</sub>	Empresas que possuem reputação corporativa apresentam maior nível de <i>disclosure</i> voluntário
H <sub>2</sub>	Quanto maior o tamanho da empresa, maior será o nível de <i>disclosure</i> voluntário
H <sub>3</sub>	Quanto maior o desempenho da empresa, maior será o nível de <i>disclosure</i> voluntário
H <sub>4</sub>	Empresas que possuem ADR apresentam maior nível de <i>disclosure</i> voluntário

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Empresas que possuem reputação corporativa apresentam maior nível de *disclosure* voluntário, resultado confirmado nos estudos de Cruz e Lima (2010), Forte *et al.* (2014) e Michelon (2007).

Quanto maior o tamanho da empresa, mais informações voluntárias estão presentes, hipótese testada positivamente no estudo de Forte *et al.* (2014). Empresas

maiores apresentam maior nível de *disclosure* voluntário, hipótese confirmada nas pesquisas de Cruz e Lima (2010) e Michelin (2007). Verificou-se no estudo de Lanzana (2004) que, quanto maior o tamanho da empresa, maior será o nível de *disclosure* voluntário. Gondrige *et al.* (2011) comprovaram nas pesquisas que a variável tamanho influencia positivamente no nível de *disclosure* voluntário.

A variável desempenho possui uma relação negativa com o nível de *disclosure* voluntário no estudo de Forte *et al.* (2014), entretanto, a variável apresentou baixa significância estatística. O estudo de Salotti e Yamamoto (2008) apresentou correlação positiva entre o desempenho e a divulgação voluntária. O estudo de Lanzana (2004) também comprovou a hipótese de que, quanto melhor o desempenho da empresa, maior será a sua evidenciação. A variável desempenho foi retirada do modelo final no estudo de Cruz e Lima (2010).

Empresas que possuem ADR evidenciam mais informações voluntárias. Pode-se confirmar a hipótese nos estudos de Gondrige *et al.* (2011) e Salotti e Yamamoto (2008). Já nos estudos de Cruz e Lima (2010) e de Forte *et al.* (2014), a variável internacionalização foi descartada do modelo, pois o coeficiente de regressão não foi estatisticamente significativo.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta pesquisa realizou-se inicialmente uma análise descritiva dos dados. Pode-se observar, na Tabela 1, a estatística descritiva referente às variáveis *disclosure* (DISC), tamanho (TAM) e desempenho (DES). Utilizaram-se os dados das empresas do setor de energia elétrica, incorporação e produtos para construção.

**Tabela 1 – Estatísticas descritiva das variáveis *disclosure*, tamanho e desempenho**

Variável	Setor	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
DISC	Energia elétrica	0,59	0,16	0,17	0,75
	Incorporação	0,28	0,09	0,21	0,58
	Produtos para construção	0,31	0,18	0,21	0,52
TAM	Energia elétrica	14,77	2,18	8,00	17,62
	Incorporação	11,99	5,26	-11,89	15,62
	Produtos para construção	14,65	1,84	13,10	16,69
DES	Energia elétrica	0,22	0,31	-0,29	2,22
	Incorporação	-0,53	3,71	-18,15	1,64
	Produtos para construção	1,52	2,62	-0,03	4,54

**Fonte:** elaboração própria (2021).

Conforme os resultados apresentados na Tabela 1, a variável dependente DISC no setor de energia elétrica possui média de 0,59, com desvio padrão de 0,16, mínimo e máximo, respectivamente, de 0,17 e 0,75. Já no setor de incorporação, o *disclosure* apresentou média de 0,28, com desvio padrão de 0,09, mínimo de 0,21 e máximo de 0,58. No setor de produtos para construção, o DISC teve média de 0,31, com desvio padrão de 0,18, valor mínimo de 0,21 e valor máximo de 0,52.

Pelos resultados evidenciados na Tabela 1, a variável independente TAM no setor de energia elétrica apresentou média de 14,77, com desvio padrão de 2,18, mínimo e máximo, respectivamente, de 8 e 17,62. A variável tamanho, no setor de incorporação, possui média de 11,99, com desvio padrão de 5,26, mínimo de -11,89 e máximo de 15,62. Já no setor de produtos para construção, TAM apresentou média de 14,65, com desvio padrão de 1,84, valor mínimo de 13,10 e valor máximo de 16,69.

A variável independente DES apresentou, no setor de energia elétrica, média de 0,22, com desvio padrão de 0,31, mínimo e máximo, respectivamente, de -0,29 e 2,22. Já no setor de incorporação, possui média de -0,53 com desvio padrão de 3,71, mínimo de -18,15 e máximo de 1,64. No setor de produtos para construção, a variável desempenho apresentou média de 1,52, com desvio padrão de 2,62, valor mínimo de -0,03 e valor máximo de 4,54.

As variáveis independentes reputação corporativa (REPT) e ADR foram classificadas a partir de uma variável *dummy*. A Tabela 2 representa os resultados referentes à variável binária REPT, atribuindo-se 1 para a empresa que tenha o relatório de sustentabilidade e 0 caso não tenha. Nota-se que 51 (58%) empresas apresentaram reputação corporativa, enquanto 37 (42%) não apresentaram. Percebe-se que a maioria das empresas apresenta o relatório de sustentabilidade, havendo, conseqüentemente, uma maior preocupação delas com a reputação corporativa.

Já a Tabela 3 representa os resultados referentes à variável binária de internacionalização (ADR), indicando se a empresa possui um ADR ou não. Nota-se que 25 (28,4%) empresas apresentam ADR, enquanto 63 (71,6%) não apresentam. Percebe-se que a maioria das empresas não possui uma ADR.

**Tabela 2 – Percentual de empresas que apresentam reputação corporativa**

		<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Porcentagem acumulada</b>
<b>Válido</b>	,00	37	42,0%	42,0%
	1,00	51	58,0%	100,0%
	<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>100,0%</b>	

Fonte: elaboração própria (2021).

**Tabela 3 – Percentual de empresas que apresentam internacionalização**

		<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Porcentagem acumulada</b>
<b>Válido</b>	,00	63	71,6%	71,6%
	1,00	25	28,4%	100,0%
	<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>100,0%</b>	

Fonte: elaboração própria (2021).

Na amostra necessitou-se realizar o teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S), que é um teste não paramétrico para verificar se os dados apresentam distribuição normal. Sendo assim, o teste K-S evidenciou que os dados da pesquisa não se apresentaram com distribuição normal, porém o termo “erro” apresentou distribuição normal, sendo possível aplicar a técnica de regressão múltipla (Sig. = 0,000). Dessa maneira, realizou-se a estatística de Spearman para a correlação, sendo este um teste não paramétrico. A correlação é significativa no nível de 0,01.

Após o teste de correlação de Spearman, realizou-se a análise de regressão linear múltipla. O nível de significância utilizado para as análises foi de 0,05. A estatística de Durbin-Watson (DW) indica que não há problemas de alta correlação dos resíduos. Os modelos apresentaram DW = 1,716 (Tabela 4). Pode-se observar que o modelo é significativo (Sig. = 0,000), ou seja, pelo menos alguma das variáveis é significativa para explicar o comportamento do *disclosure* voluntário. Utilizou-se a técnica de *backward* (a equação de regressão começa com todos os preditores e depois são retirados pela falta de significância, até identificar os melhores preditores). Pode-se observar na Tabela 4 um resumo dos modelos 1, 2 e 3.

De acordo com a Tabela 4, o modelo 1 apresentou R de 0,936, R<sup>2</sup> de 87,6% e R<sup>2</sup> ajustado de 0,870. Já o modelo 2 apresentou R de 0,936, R<sup>2</sup> de 87,6% e mostrou um maior R<sup>2</sup> ajustado, de 0,871. O modelo 3 apresentou um R de 0,934, R<sup>2</sup> de 87,2%, indicando uma boa explicação da variância (VIF) da variável dependente, e R<sup>2</sup> ajustado de 0,869.

Tabela 4 – Resumo do modelo

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança					DW
					Alteração de R <sup>2</sup>	Alteração F	df1	df2	Sig. alteração F	
1	0,936	,876	,870	,07356	,876	146,297	4	83	,000	
2	0,936	,876	,871	,07317	,000	,108	1	83	,743	
3	0,934	,872	,869	,07383	-,004	2,553	1	84	,114	1,716

Fonte: elaboração própria (2021).

A Tabela 5 sugere a análise da significância estatística do modelo 1. Os resultados evidenciam que a REPT apresentou um coeficiente de regressão positivo de 0,339, mostrou significância estatística com Sig. = 0,000. Assim, empresas que possuem reputação corporativa apresentam maior nível de *disclosure* voluntário. Quanto à variável ADR, o coeficiente de regressão foi positivo e significativo, da magnitude de 0,058, com Sig. = 0,006. Dessa maneira, empresas que possuem ADR apresentam maior nível de *disclosure* voluntário. A variável TAM apresentou coeficiente de regressão positivo de 0,004 e apresentou baixa significância estatística (TAM = 0,120). Já a variável DES apresentou coeficiente positivo de 0,001, porém demonstrou baixa significância estatística (DES = 0,743).

Tabela 5 – Significância dos parâmetros do modelo

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficiente padronizado Beta	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão				Tolerância	VIF
1	(Constante)	,214	,032	6,725	,000		
	REPT	,339	,020	,827	16,824	,000	,620 1,613
	TAM	,004	,002	,068	1,570	,120	,795 1,257
	DES	,001	,004	,013	,329	,743	,991 1,009
	ADR	,058	,021	,128	2,795	,006	,708 1,412
2	(Constante)	,213	,032	6,754	,000		
	REPT	,340	,020	,827	16,947	,000	,621 1,610
	TAM	,004	,002	,069	1,598	,114	,797 1,254
	ADR	,058	,021	,128	2,808	,006	,708 1,412
3	(Constante)	,260	,012	21,421	,000		
	REPT	,351	,019	,855	18,586	,000	,712 1,404
	ADR	,060	,021	,134	2,903	,005	,712 1,404

Fonte: elaboração própria (2021).

O modelo 2 foi gerado considerando as variáveis reputação corporativa, tamanho e internacionalização. Dessa maneira, como a variável desempenho

apresentou uma significância estatística menor (DES = 0,743), foi retirada do novo modelo.

Após o modelo 2, foi gerado um novo modelo (modelo 3) considerando apenas as variáveis que possuem significância estatística: REPT e ADR. As variáveis que possuem baixa significância estatística (DES = 0,743 e TAM = 0,114), utilizando a técnica de *backward*, foram descartadas do modelo final.

A Tabela 5 evidencia os novos coeficientes de regressão com as variáveis REPT e ADR, respectivamente, 0,351 e 0,060. Dessa forma, o modelo pode ser escrito desta maneira:

$$DIS = 0,260 + 0,351REPT + 0,060ADR$$

A variável REPT, que tem a hipótese de empresas que possuem reputação corporativa apresentam maior nível de *disclosure* voluntário, é corroborada, visto que o coeficiente de regressão foi positivo e significativo. Esse resultado corrobora os achados de Cruz e Lima (2010), Forte *et al.* (2014) e Michelon (2007).

A variável TAM, cuja hipótese é de que quanto maior o tamanho da empresa, maior será o nível de *disclosure* voluntário, não foi rejeitada, devido ao coeficiente de regressão ter se apresentado positivo. Contudo, como a variável não apresentou significância, foi retirado do modelo final. Dessa forma, não tem como confirmar nem rejeitar a hipótese. Os resultados da pesquisa de Cruz e Lima (2010), Forte *et al.* (2014), Gondrige *et al.* (2011), Lanzana (2004) e Michelon (2007) confirmam a hipótese de que a variável TAM influencia positivamente no nível de *disclosure* voluntário.

A hipótese de que quanto maior o desempenho da empresa, maior será o nível de *disclosure* voluntário não foi rejeitada nem aceita, visto que o coeficiente de regressão foi positivo e insignificante. Dessa maneira, a variável DES foi retirada do modelo final. O resultado é favorável à pesquisa de Cruz e Lima (2010), pois a variável também apresentou baixa significância. Entretanto, este resultado contrariou a pesquisa de Forte *et al.* (2014), devido ao coeficiente ter apresentado um sinal negativo, porém a variável também mostrou baixa significância estatística.

A variável ADR tem a hipótese de empresas que possuem ADR apresentam maior nível de *disclosure* voluntário. Esta hipótese é aceita devido ao coeficiente de regressão ter se apresentado positivo e significativo. O resultado apresentado corrobora os achados das pesquisas de Gondrige *et al.* (2011) e Salotti e Yamamoto (2008). O Quadro 3 apresenta o resultado das hipóteses da pesquisa.

**Quadro 3 – Resumo dos resultados**

Hipóteses	Descrição	Confirma
H <sub>1</sub>	Empresas que possuem reputação corporativa apresentam maior nível de <i>disclosure</i> voluntário	Sim
H <sub>2</sub>	Quanto maior o tamanho da empresa, maior será o nível de <i>disclosure</i> voluntário	Não significativa
H <sub>3</sub>	Quanto maior o desempenho da empresa, maior será o nível de <i>disclosure</i> voluntário	Não significativa
H <sub>4</sub>	Empresas que possuem ADR apresentam maior nível de <i>disclosure</i> voluntário	Sim

Fonte: elaboração própria (2021).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi analisar o impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de *disclosure* voluntário das empresas do segmento de energia elétrica e construção listadas na B3. Para este fim, analisaram-se dados de 88 empresas de capital aberto no exercício de 2019.

Para calcular o nível de *disclosure* voluntário das companhias de capital aberto deste estudo, utilizou-se o critério adotado por Lima (2007). O autor elaborou um *checklist* com 52 itens relacionados às informações voluntárias de natureza social, ambiental e econômico-financeira. Utilizaram-se informações fornecidas por meio dos demonstrativos contábeis, relatórios administrativos e relatório de sustentabilidade.

A técnica de regressão linear múltipla foi utilizada para testar as quatro hipóteses formuladas na pesquisa. O resultado do estudo foi de que existe relação positiva entre o *disclosure* voluntário e a reputação corporativa. Sendo assim, empresas que possuem reputação corporativa apresentam um maior nível de *disclosure* voluntário. Este estudo fornece evidências de que a internacionalização da

empresa está associada significativamente ao nível de *disclosure* voluntário. Portanto, empresas que apresentam ADRs evidenciam mais.

Diante dos resultados encontrados, não foi possível confirmar nem rejeitar as hipóteses referentes à variável desempenho e tamanho, pois não foram estatisticamente significantes, sendo assim, foram descartadas do modelo final. Observou-se na pesquisa que as empresas do setor de energia elétrica apresentaram mais informações voluntárias do que as empresas dos setores de incorporação, produtos para construção, construção pesada e engenharia consultiva. Constatou-se que há uma maior preocupação com o *disclosure* obrigatório por parte das empresas.

A pesquisa apresentou as seguintes limitações: quantidade de empresas pesquisadas, utilizando-se apenas dois segmentos (energia elétrica e construção); aplicação de apenas quatro variáveis para analisar a influência sobre o *disclosure* voluntário; e o período analisado, compreendendo apenas o ano de 2019.

Como sugestões de pesquisas futuras, têm-se: considerar outras variáveis explicativas, como rentabilidade, governança corporativa, ambiental, custo do capital próprio, setor, liquidez e alavancagem. Recomenda-se, também, aumentar o período pesquisado e utilizar outros segmentos, a fim de analisar melhor a qualidade das informações voluntárias prestadas pelas empresas.

## REFERÊNCIAS

AVELINO, Bruna Camargos; MARIO, Poueri do Carmo; CARVALHO, L. Nelson; COLAUTO, Romualdo Douglas. Índice de *disclosure* nos estados brasileiros: uma abordagem da teoria da divulgação. *In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE*, 8., 2011, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: FIPECAFI, 2011. p. 1-17.

BEWLEY, Kathryn; LI, Yue. Disclosure of environmental information by Canadian manufacturing companies: a voluntary disclosure perspective. **Advances in Environmental Accounting & Management**, v. 1, p. 201-226, 2000.

BROMLEY, Dennis B. An examination of issues that complicate the concept of reputation in business studies. **International Studies of Management & Organization**, v. 32, n. 3, p. 65-81, 2002.

CHOW, Chee W.; WONG-BOREN, Adrian. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. **The Accounting Review**, v. 62, n. 3, p. 533-541, 1987.

CLARKSON, Peter M.; FANG, Xiaohua; LI, Yue; RICHARDSON, Gordon. The relevance of environmental disclosures: are such disclosures incrementally informative? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n 5, pp. 410-431. 2013.

CRUZ, Cássia Vanessa Olak Alves; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.

DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; SANTOS, Sérgio Carlos dos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, out. 2005.

DOWLING, Grahame R. Corporate reputations: should you compete on yours? **California Management Review**, v. 46, n. 3, p. 19-36, 2004.

ENG, Li Li; MAK, Yuen Teen. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, n. 4, p. 325-345, 2003.

FIGUEIREDO, Pedro Arthur Rodrigues; NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno; NOBRE, Fábio Chaves; SIQUEIRA, Elisabete Stradiotto; MACÊDO, Álvaro Fabiano Pereira de. *Disclosure* ambiental e rentabilidade: um estudo com empresas do setor de eletrodomésticos listadas na Bovespa. **Revista Gestão em Análise**, v. 6, n. 1/2, p. 159-176, 2017.

FORTE, Lianny Maria; SOUZA, Fernanda Maia de; NETO, João Batista dos Santos; NOBRE, Fábio Chaves; NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno; QUEIROZ, Dimas Barreto de. Determinantes do *disclosure* voluntário: um estudo no setor bancário brasileiro. *In: ENCONTRO DA ANPAD*, 38., 2014, Rio de Janeiro. **Anais [...]** Rio de Janeiro: ANPAD, 2014. p.1-13.

GONDRIGE, Enalto de Oliveira; ESPEJO, Márcia Maria dos Santos Bortolucci; CLEMENTE, Ademir; SILVA, Wesley Vieira da. Fatores explicativos do *disclosure* voluntário das empresas brasileiras de capital aberto sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade. *In: ENCONTRO DO ANPAD*, 35., Rio de Janeiro, 2011. **Anais [...]** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. p. 1-17.

GOTSI, Manto; WILSON, Alan M. Corporate reputation: seeking a definition. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 6, n. 1, p. 24-30, 2001.

HUMMEL, Katrin; SCHLICK, Christian. The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 35, n. 5, p. 455-476, 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LANG, Mark; LUNDHOLM, Russell. Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 31, n. 2, p. 246-271, 1993.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre *disclosure* e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LI, Yue; RICHARDSON, Gordon D.; THORNTON, Daniel B. Corporate disclosure of environmental liability information: theory and evidence. **Contemporary Accounting Research**, v. 14, n. 3, p. 435-474, 1997.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 108 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MEEK, Gary K.; ROBERTS, Clare B.; GRAY, Sidney J. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MELO, Francisco Matheus Alves; PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. Análise das práticas de evidenciação de informações avançadas e não-obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 1, n. 1, p. 30-42, 2007.

MICHELON, Giovanna. **Sustainability disclosure and reputation: a comparative study**. “Marco Fanno” working paper – Università Degli Studi di Padova, 2007.

NOBRE, Fábio Chaves; SOUSA, Aldail José de; PRADO, Eduardo Vieira do; NAZARETH, Luiz Gustavo Camarano; CASTRO, Dagmar Silva Pinto de. *Disclosure* de responsabilidade social em empresas do setor de biocombustível da BM&FBovespa. **Revista Gestão em Análise**, v. 4, n. 1, p. 9-24, 2016.

OLIVEIRA, Araceli Farias de; BENETTI, Juliana Eliza; VARELA, Patrícia Siqueira. *Disclosure* das provisões e dos passivos e ativos contingentes: um estudo em empresas listadas na BM&FBovespa. In: CONGRESSO DA ANPCONT, 5., 2011, Vitória. **Anais [...]** Vitória: ANPCONT, 2011. p.1-15.

ROBERTS, Peter W.; DOWLING, Grahame R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 12, p. 1077-1093, 2002.

SALOTTI, Bruno Meirelles. YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade Financeira**. v. 19. n. 48. p. 37-49, 2008.

SINGHVI, Surendra S.; DESAI, Harsha B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. **The Accounting Review**, v. 46, n. 1, p. 129-138, 1971.

TOMS, J. Steven. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. **The British Accounting Review**, v. 34, n. 3, p. 257-282, 2002.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting & Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

VIEIRA, Marli Terezinha. **Evidenciação de informações de responsabilidade social na maior empresa em cada segmento da economia brasileira**. 2006. 136 f. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2006.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.