



XVIII Congresso Internacional de Custos
XXX Congresso Brasileiro de Custos

15 a 17 de novembro de 2023
Natal / RN / Brasil



Incentive Award: Explorando a Associação entre Remuneração Executiva e Reputação Corporativa no Brasil

Antonio Carlos da Silva Carlos Silva (FCRN) - antoniocarlos12995@gmail.com

Felippe Sousa Oliveira (FCRN) - felippesous@gmail.com

Ítalo Carlos Soares do Nascimento (UFC) - italocarlos25@gmail.com

Geison Calyo Varela de Melo (UFC) - geisoncalyo@hotmail.com

Caritsa Scartaty Moreira (UFERSA) - caritsa_scartaty@hotmail.com

Resumo:

Compreender a interação entre a remuneração executiva e a reputação corporativa torna-se essencial para o desenvolvimento de estratégias que promovam o valor de longo prazo para a empresa e seus stakeholders. Neste sentido, respaldado pelas Teorias da Agência e dos Stakeholders, o presente estudo analisou a associação entre remuneração executiva e reputação corporativa em 92 das 100 empresas listadas B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão, com maior valor de mercado, no período de 2016 a 2018. De natureza quantitativa, a pesquisa utilizou técnicas da estatística descritiva e a Análise de Correspondência Múltipla (ACM). Como métrica da remuneração dos diretores, utilizou-se a remuneração total dos executivos, ao passo que a reputação corporativa foi mensurada a partir da participação no Ranking Merco - Monitor Empresarial de Reputação Corporativa. Os resultados apontam que empresas participantes do Ranking Merco tendem a oferecer remunerações mais elevadas aos executivos. Além disso, os achados demonstram que reputação corporativa também está associada às características organizacionais, como tamanho, endividamento e governança. O estudo avança nos campos teórico e prático, na medida em que permite compreender a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa no contexto brasileiro, permitindo que gestores compreendam como as políticas de remuneração podem impactar a percepção que o mercado e os stakeholders têm sobre as firmas, especialmente àquelas que desejam melhorar sua imagem corporativa e posição no mercado.

Palavras-chave: Remuneração Executiva. Reputação Corporativa. Análise de Correspondência Múltipla.

Área temática: Sistemas de controle gerencial e custos

Incentive Award: Explorando a Associação entre Remuneração Executiva e Reputação Corporativa no Brasil

RESUMO

Compreender a interação entre a remuneração executiva e a reputação corporativa torna-se essencial para o desenvolvimento de estratégias que promovam o valor de longo prazo para a empresa e seus *stakeholders*. Neste sentido, respaldado pelas Teorias da Agência e dos *Stakeholders*, o presente estudo analisou a associação entre remuneração executiva e reputação corporativa em 92 das 100 empresas listadas B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão, com maior valor de mercado, no período de 2016 a 2018. De natureza quantitativa, a pesquisa utilizou técnicas da estatística descritiva e a Análise de Correspondência Múltipla (ACM). Como métrica da remuneração dos diretores, utilizou-se a remuneração total dos executivos, ao passo que a reputação corporativa foi mensurada a partir da participação no *Ranking Merco* – Monitor Empresarial de Reputação Corporativa. Os resultados apontam que empresas participantes do *Ranking Merco* tendem a oferecer remunerações mais elevadas aos executivos. Além disso, os achados demonstram que reputação corporativa também está associada às características organizacionais, como tamanho, endividamento e governança. O estudo avança nos campos teórico e prático, na medida em que permite compreender a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa no contexto brasileiro, permitindo que gestores compreendam como as políticas de remuneração podem impactar a percepção que o mercado e os *stakeholders* têm sobre as firmas, especialmente àquelas que desejam melhorar sua imagem corporativa e posição no mercado.

Palavras-chave: Remuneração Executiva. Reputação Corporativa. Análise de Correspondência Múltipla.

Área Temática: Sistemas de controle gerencial e custos.

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o cenário mercadológico de alta competitividade, tem levado as empresas a buscarem por estratégias que possibilitem o alcance de vantagens competitivas capazes de garantir sua permanência no mercado (Ali *et al.*, 2015). Neste contexto, destaca-se a Governança Corporativa (GC), compreendida como um conjunto integrado de mecanismos internos e externos, que contribuem para o monitoramento e controle da gestão e, por conseguinte, para a longevidade dos negócios (IBGC, 2015), pois empresas que adotam boas práticas de GC se tornam mais atraentes para o mercado e contribuem para melhorias em aspectos de valor de mercado e imagem corporativa (Guimarães, Peixoto, & Carvalho, 2017).

Dentre as estratégias utilizadas pelas empresas como diferencial competitivo, apresenta-se a remuneração dos executivos, considerada como um dos principais mecanismos internos de GC e caracterizada como uma compensação executiva, que possibilita mitigar os problemas entre executivos e proprietários, por meio do alinhamento dos interesses entre eles e, que independente do seu

dimensionamento, tem o intuito de vincular os interesses para maximizar os objetivos das empresas (Murphy, 2012; Aggarwal & Ghosh, 2015).

Além disso, as políticas de remuneração adotadas podem afetar de maneira positiva o comportamento dos executivos em prol dos interesses envolvidos na empresa, que interferem na maximização dos resultados (Chênevert & Tremblay, 2009). Assim, a remuneração executiva é considerada uma das principais ferramentas de GC capaz de atrair, reter e motivar os diversos níveis organizacionais e em consequência, contribuir com benefícios diversos e o sucesso das empresas (Bender & Moir, 2006; Santos & Silva, 2018).

Cabe ainda ressaltar que, considerando-se a inevitável separação entre propriedade e controle, as atividades de cooperação entre os indivíduos podem gerar conflitos, denominados de conflitos de agência (Jensen & Meckling, 1976). Assim, o conflito de agência entre executivos e acionistas torna-se uma situação cada vez mais frequente no ambiente empresarial, refletindo na Teoria da Agência, ao afirmar que as pessoas possuem interesses distintos e buscam maximizar seus próprios objetivos dentro das empresas, ocasionando os conflitos de agência. Nesse cenário, a remuneração executiva se insere como um mecanismo de GC capaz de minimizar os conflitos de agência entre executivos e acionistas (Guimarães, Peixoto, & Carvalho, 2017).

Nessa perspectiva, a imagem que a empresa possui perante o mercado também se configura como uma estratégia competitiva relevante, observada a partir da utilização de indicadores corporativos, com destaque para a reputação corporativa (Bartikowski & Walsh, 2011; Ali *et al.*, 2015), considerada como um índice corporativo que possui uma visão mais voltada para reduzir incertezas e aumentar a confiança por parte dos *stakeholders*, logo, a empresa que se preocupa com sua reputação, tem potencial para maximizar seus resultados e aumentar o valor da empresa (Heinberga, Ozkayab, & Taubec, 2018).

Em uma perspectiva mais remota, Dowling (1986) e Fombrun e Shanley (1990) já apontavam que os *stakeholders* são mais atraídos por empresas que possuem boa reputação corporativa, devido às boas práticas mercadológicas por elas adotadas, como transparência, compromisso e qualidade dos produtos e/ou serviços. Assim, a reputação corporativa apresenta-se como um recurso estratégico e uma representação coletiva de ações passadas e resultados da empresa, que depende da percepção dos seus diversos usuários, internos e externos, e ao demonstrar sua habilidade geradora de valor para o mercado e os acionistas, impacta significativamente nos resultados da empresa (Gardberg & Fombrun, 2002; Caixeta *et al.*, 2011; Montardo & Carvalho, 2012).

Nessa conjuntura, as empresas também almejam alinhamento dos seus interesses com os dos diversos *stakeholders*, a mencionar os interesses relativos a uma boa percepção interna e externa da empresa, que reflete em sua imagem corporativa (Roberts & Dowling, 2002). Assim, observa-se que a reputação corporativa se refere ao modo como a empresa é vista pelos *stakeholders* e que a GC busca consolidar ações externas socialmente responsáveis, refletindo na imagem corporativa (Lima *et al.*, 2015). Dessa forma, a reputação corporativa também pode ser compreendida pela Teoria dos *Stakeholders*, ao afirmar que as empresas devem adotar práticas que atendam aos diversos grupos de interesses, internos e externos, nas atividades das empresas, pois os mesmos exercem pressões sobre a organização com o intuito de satisfazer suas necessidades (Freguete, Nossa, & Funchal, 2015).

Em linhas gerais, o presente estudo considera a remuneração executiva e a reputação corporativa como mecanismos capazes de alinhar os interesses da corporação, quer seja entre os executivos e acionistas (remuneração), ou entre a empresa e os *stakeholders* (reputação). No mais, toma-se como suporte para a remuneração executiva a Teoria da Agência, ao considerar os conflitos de interesses que podem existir entre executivos e acionistas e a remuneração pode ser uma ferramenta capaz de mitigar esses conflitos (Bradley, 2013). E além disso, a reputação corporativa tem embasamento na Teoria dos *Stakeholders*, tendo em vista que a imagem corporativa que a empresa possui, influencia nos seus interesses com o público externo (Spitzeck & Hansen, 2010).

As evidências empíricas sobre a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa são limitadas, tanto no âmbito nacional como internacional. No contexto internacional, Schulz e Flickinger (2020) constataram que a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa é complexa, influenciada pelas características específicas do CEO e por diversos fatores organizacionais, demonstrando assim que esse campo de pesquisa é relevante e oportuno para investigações futuras.

Diante disso, emerge a seguinte questão de pesquisa: **Qual a associação entre a remuneração executiva e a reputação corporativa em empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?** O objetivo geral do estudo consiste, portanto, em investigar a associação entre a remuneração executiva e a reputação corporativa em empresas listadas na B3.

Considerando-se que a remuneração executiva apresenta-se no contexto de conflitos entre executivos e acionistas, e buscando alinhar os interesses entre eles, o delineamento do estudo vai de encontro a explicar a reputação corporativa por meio das políticas de remuneração adotadas pelas empresas analisadas, tendo em vista que a remuneração dos executivos reflete no desenvolvimento de suas atividades dentro da empresa e, conseqüentemente, pode afetar a reputação da organização.

De acordo com a literatura, os estudos sobre remuneração dos executivos datam da década de 1970, sendo impulsionada a partir da década de 1990 e trazendo contribuições significativas para a área, apresentando uma diversidade de abordagens que podem ser exploradas. Entretanto, apesar desses feitos na pesquisa sobre remuneração executiva nas últimas décadas, muitas questões ainda se mantêm em aberto, algumas abordagens ainda não foram exploradas, entre elas, aspectos envolvendo a relação e/ou efeitos da remuneração dos executivos na reputação corporativa (Edmans, Gabaix, & Jenter, 2017).

Os achados internacionais ainda apresentam uma maior expansão da temática, porém, a literatura nacional ainda é incipiente, poucos estudos versam sobre o tema, pois o acesso aos dados sobre a remuneração dos executivos nas empresas brasileiras era restrito ou praticamente inexistente, tendo em vista que, somente a partir de 2009, algumas informações passaram a ter obrigatoriedade de divulgação (Silva, 2010). Dessa forma, a temática remuneração executiva vem ganhando notoriedade nas pesquisas brasileiras, não somente com foco na remuneração, mas se expandindo a outros aspectos do ambiente empresarial, mesmo que ainda de forma mais singular (Santos & Silva, 2018).

Em consonância, a realidade das pesquisas que abordam o tema reputação corporativa não é divergente, a literatura internacional transpassa os diversos aspectos que apontam a reputação das organizações como foco em estudos de caráter estratégico e relevantes para o contexto organizacional. Por outro lado, no Brasil, a escassez de estudos da temática pode ser observada na inexistência de

pesquisas que abordam a variedade de aspectos envolventes da reputação, se limitando mais ao desempenho empresarial propriamente dito e deixando de lado outras análises pertinentes (Caixeta *et al.*, 2011; Montardo & Carvalho, 2012).

No âmbito da literatura nacional que aborda os construtos remuneração executiva e reputação corporativa, não foi identificado nenhum estudo que apresentasse a relação e/ou efeitos da remuneração dos executivos na reputação das empresas, com exceção de um único estudo internacional (Schulz & Flickinger, 2020). Dessa forma, ressalta-se a contribuição do presente estudo nos âmbitos teóricos e práticos, visando atender as demandas e necessidades do mercado, especialmente no que concerne a tomada de decisões e diferencial competitivo. Além disso, reforça-se a contribuição no âmbito acadêmico, com o incremento de uma abordagem diferenciada ao se tratar da remuneração e reputação das empresas, expandindo o entendimento em como a remuneração dos executivos pode possuir relação ou causar efeitos na imagem das corporações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa e Remuneração Executiva

Nos últimos anos, percebe-se que a discussão sobre a necessidade de as organizações adotarem melhores práticas de gestão tem se tornado mais intensa (De Luca *et al.*, 2010). O crescimento das organizações, percebido com maior ênfase a partir da era industrial clássica (1900-1950) e consolidado no decorrer da era industrial neoclássica (1950-1990), determinou a necessidade de profissionalização da gestão (De Azevedo *et al.*, 2014).

Nesse contexto, cabe destacar que a discussão inicial sobre o conflito de agência, promovida por Berle e Means (1932), e, posteriormente, a concepção da Teoria da Agência, defendida por Jensen e Meckling (1976), são essenciais para se compreender a origem da governança corporativa, tendo em vista que, a partir do conflito de interesses entre o principal e o agente, observa-se a necessidade de se adotarem mecanismos que proporcionem o alinhamento de interesses entre essas partes (Hitt, Ireland, & Hoskisson, 2003).

Do ponto de vista interno, afora os conflitos de agência, novas conjunturas no mundo dos negócios demandavam mudanças nas práticas de alta gestão. Do ponto de vista externo, por sua vez, alterações no macroambiente e no ambiente de negócios e as revisões institucionais, tais como a criação de mercados globalizados, contribuíram para a condução da governança corporativa a uma posição de alta relevância entre as práticas mais modernas e mais avançadas de alta gestão (Andrade & Rossetti, 2014).

Dessa forma, pode-se afirmar que a governança corporativa surgiu diante da necessidade de se criarem mecanismos de controle, proteção e transparência sobre as relações entre o principal e o agente, buscando eliminar ou reduzir o conflito de agência (Assunção; De Luca; Vasconcelos, 2017).

Do ponto de vista conceitual, à luz da Teoria da Agência, a governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos que tem por objetivo contribuir para a redução de conflitos e de custos de agência residuais decorrentes de agentes imperfeitos e contratos incompletos, por meio da busca pelo alinhamento de interesses entre principal e agente (Brandão & Crisóstomo, 2015).

Outro ponto que merece destaque no que diz respeito aos mecanismos de controle, é que estes podem ser externos e internos. No ambiente externo, Jensen (1993) identifica três forças capazes de mitigar os problemas de agência: mercado

de capitais, sistema legal, político e regulatório e mercado de produtos e fatores de produção. Já no ambiente interno, os mais mencionados pela literatura são o conselho de administração, remuneração dos executivos e a concentração de propriedade. Para fins desta pesquisa, será dado um enfoque à remuneração dos executivos.

Definida como uma relação de agência, a remuneração executiva caracterizada como um instrumento que possibilita reduzir os conflitos entre executivos e acionistas, através do alinhamento de interesses (Murphy, 2012). Nesse sentido, a remuneração compreende o valor monetário que resulta da prestação fornecida pelo trabalhador que possui vínculo contratual, objetivando alinhar interesses, alocar esforços e atingir os objetivos que se esperam (Murphy, 2012; Beuren, Silva & Mazzioni, 2014).

Destarte, a remuneração ainda pode ser considerada como uma recompensa monetária fornecida pela empresa em contrapartida ao trabalho desempenhado pelos indivíduos em relação contratual (Dutra & Hipólito, 2012). Em geral, a remuneração compreende componentes denominados de salário fixo, bônus variável, salário acrescido de bônus, opção por participação de ações, benefícios indiretos, e planos de poupança. A soma desses componentes, ou parte deles, é definida como remuneração total, que também pode ser fixa ou variável (Murphy, 2012; Santos & Silva, 2018).

Em complemento, a remuneração inclui ainda outros benefícios, como auxílio de saúde e transporte, e incentivos na forma de prêmios ofertados para motivar os executivos a tomarem decisões mais arriscadas e que podem alavancar os resultados da empresa. Os pagamentos desses incentivos podem ser de curtos prazo, quando normalmente estão vinculados a uma medida de rentabilidade contábil, ou incentivos de longo prazo, quando estão sujeitos a maximização dos resultados da empresa (Farmer, Alexandrou & Archbold, 2010; Atkinson *et al.*, 2015).

Com relação ao desenvolvimento de estudos realizados sobre remuneração executiva, os mesmos datam o início na década de 1970, em consonância com a evolução da Teoria da Agência por Jensen e Meckling (1976), ao analisarem indícios de separação entre propriedade e controle das empresas. Atrelada aos aspectos da Teoria da Agência, a remuneração executiva já era apresentada como uma forma de mitigar os conflitos de interesses (conflitos de agência) entre os executivos e acionistas (Bradley, 2013).

No Brasil, as discussões acerca da remuneração executiva ganharam mais ênfase a partir da instrução normativa nº 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que atribuiu obrigatoriedade às companhias de capital aberto para divulgarem as informações referentes à remuneração dos executivos. Entretanto, apesar de ser obrigatória essa divulgação, as informações divulgadas ainda são consideradas incipientes e não atendem às demandas, tendo em vista que, em diversos casos, não são divulgadas de forma detalhada ou em outras situações, simplesmente não disponibilizam as informações consideradas obrigatórias (Silva & Chien, 2013; Beuren, Silva & Mazzioni, 2014; Machado & Beuren, 2015).

2.2 Reputação Corporativa

No cenário econômico competitivo, a reputação corporativa se insere como um recurso estratégico de valor, constituído por diversos atributos organizacionais, desenvolvidos ao longo do tempo e influenciando a forma como os *stakeholders* percebem a imagem corporativa da empresa (Roberts & Dowling, 2002). Assim, as empresas que possuem maior reputação estão ligadas a melhores resultados

empresariais, em decorrência da qualidade dos produtos que a empresa oferece, pelos serviços disponíveis, pelas práticas comerciais com clientes, fornecedores e instituições de crédito (Machado Filho, 2006).

A temática reputação corporativa tem evidenciado diversas contribuições nas áreas acadêmica e empresarial, principalmente nas últimas décadas, em que se tem testemunhado um crescimento considerável nas pesquisas sobre o tema, em áreas como Contabilidade, Economia, Marketing, Comportamento Organizacional, entre outras, bem como na área empresarial, tanto para os gestores como para os indivíduos que possuem essa reputação armazenada em sua memória ao longo dos anos (Chun, 2005; Walker, 2010).

Dessa forma, empresas com uma boa reputação corporativa estão mais susceptíveis a atrair clientes e investidores, como consequência, tendem a ter melhores resultados (Jung & Seock, 2016). Essa boa imagem corporativa que as empresas tanto almejam, pode estar ligada a fidelização de clientes e maior satisfação dos *stakeholders*, tais como clientes (Walsh & Beatty, 2007), empregados (Chun & Davies, 2010) e investidores (Helm, 2007), assim, diversas organizações estão mais ligadas as questões que envolvem sua reputação (Roberts & Dowling, 2002; Peterson, 2018).

Nesse contexto, percebe-se que as empresas cada vez mais estão ligadas em obter uma boa imagem corporativa diante os *stakeholders*, principalmente, mediante o cenário econômico atual de competitividade, buscando por meio do aperfeiçoamento da sua imagem e a tratando como diferencial competitivo (Cardoso *et al.*, 2013). Assim, a Teoria dos *Stakeholders* é fundamentada pelas práticas que as empresas devem adotar, especialmente as que não atendam somente os interesses dos *shareholders*, mas de toda a sociedade que pode ser impactada por ações irresponsáveis (Donaldson & Preston, 1995).

Em complemento, a Teoria dos *Stakeholders* se baseia na razão de diversos grupos de interesses a serem considerados na forma com que a organização é dirigida, e então, esses diversos grupos, sejam eles, investidores, fornecedores, empregados, governo e outros, exercem pressão sobre a empresa, objetivando a satisfação de suas necessidades. Na prática, a percepção dos *stakeholders*, mediante os comportamentos das organizações, geram imagens que traduzem a conduta da empresa e formam sua reputação, seja ela favorável ou não, definindo o comportamento futuro da organização esperado pelos *stakeholders* (Spitzeck & Hansen, 2010; Freguete, Nossa & Funchal, 2015).

Por fim, no que tange a forma de mensuração da reputação corporativa, existem diversas escalas e metodologias que servem de base para elaboração dos *rankings*, em que são aceitos os com maior divulgação (Lima *et al.*, 2015). A literatura apresenta alguns desses *rankings*, como as empresas listadas na Revista Fortune, o Quociente de Reputação de HarrisFombrun (RQ), o RepTrak do *Reputation Institute* e o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (Merco) (Cardoso, De Luca & Gallon, 2014; Lima *et al.*, 2015), este último sendo utilizado para fins dessa pesquisa.

2.3 Remuneração Executiva e Reputação Corporativa

Levando em consideração a dinâmica competitiva dos mercados na atualidade, as empresas necessitam driblar a concorrência e se manterem atuantes no setor, levando a busca por mecanismos que possibilitem o alcance de diferenciais competitivos, capaz de garantir sua permanência no mercado (Ali *et al.*, 2015) e

dentre esses mecanismos, pode-se destacar a remuneração executiva e a reputação corporativa.

A adoção de boas práticas pelas organizações causa reflexos externos no mercado, especialmente pela percepção dos *stakeholders*, e são responsáveis por garantir que as mesmas se tornem mais atrativas. Em consequência, proporcionam fortalecimento de perspectivas das empresas em dar continuidade as suas atividades e garantirem sua sobrevivência no mercado, principalmente pelas preocupações ligadas ao valor de mercado e imagem corporativa (Guimarães, Peixoto, & Carvalho, 2017).

Em decorrência das empresas buscarem mecanismos para se fortalecerem no mercado, conflitos de interesses podem surgir no ambiente empresarial, especialmente entre executivos e acionistas, em que muitos casos, ambos buscam atender aos seus próprios interesses, gerando assim, os denominados conflitos de agência, embasado pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976). Uma resposta a minimização desses conflitos está nos mecanismos internos e externos da GC, com destaque para a remuneração executiva, caracterizada como uma ferramenta capaz de mitigar os conflitos de agência entre executivos e acionistas e buscar alinhar os seus interesses (IBGC, 2015; Santos & Silva, 2018).

Ainda no que se refere aos reflexos externos no mercado e a percepção dos *stakeholders*, as empresas buscam por estratégias que possam refletir em uma boa imagem corporativa e uma das principais saídas se encontra na adoção de índices corporativos, com destaque para a reputação corporativa, capaz de reduzir incertezas e aumentar a confiança dos *stakeholders*. Assim, a reputação corporativa é considerada como um recurso estratégico das organizações e que depende da percepção interna e externa dos seus usuários, podendo assim, maximizar seus resultados e aumentar o valor da empresa (Caixeta *et al.*, 2011; Heinberga, Ozkayab, & Taubec, 2018).

Nesse contexto, a remuneração executiva e a reputação corporativa surgem como recursos estratégicos e mecanismos de vantagem competitiva que contribuem significativamente para a sobrevivência das empresas em um mercado altamente competitivo, melhorando seus resultados e fortalecendo sua posição no cenário empresarial. Por meio do alinhamento de interesses e da construção de uma imagem positiva, as empresas podem enfrentar os desafios do ambiente de negócios com maior confiança e prosperar em meio à concorrência acirrada (Stawick & Stawick, 2001).

No cenário nacional, não foram encontradas evidências empíricas que tratassem diretamente da relação entre remuneração e reputação. No contexto internacional, Schulz e Flickinger (2020) investigaram o impacto da remuneração do CEO na reputação corporativa, compreendendo uma amostra de empresas do S&P, no período de 1995 a 2010. Os resultados demonstram que a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa é complexa, tendo em vista que são influenciados pelas características específicas do CEO e dependem de um conjunto de fatores organizacionais.

Em pesquisas recentes, estudiosos debruçaram-se sobre a relação entre remuneração e práticas ESG (Environmental, social and Governance), tais como Cohen, Ormazabal e Reichelstein (2023), que analisaram a inclusão de métricas ESG nos contratos de remuneração de executivos em uma amostra empresas de capital aberto internacional. Os resultados mostram que essa prática varia conforme país, setor e empresa, buscando incentivos eficientes. A confiança nas métricas

ESG nos acordos de remuneração está associada ao engajamento de investidores institucionais, visando alinhar interesses da gestão com acionistas específicos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O delineamento desta pesquisa foi realizado a partir do objetivo, da abordagem do problema e dos procedimentos. Quanto aos objetivos, a pesquisa se caracteriza como descritiva por descrever as características principais de uma determinada população ou fenômeno, buscando estabelecer relações entre as variáveis (Gray, 2012). Quanto à abordagem do problema, caracteriza como sendo um estudo quantitativo, tendo em vista que busca entender o comportamento que uma determinada população possui, por meio da quantificação dos dados e utilização de instrumentos estatísticos desde a coleta até o tratamento dos dados, evitando assim, possíveis distorções de análise e interpretação (Raupp & Beuren, 2013).

Quanto aos procedimentos, se enquadra como pesquisa documental, que de acordo com Gray (2012) se caracteriza pela utilização de materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa, como nesse caso, os arquivos de órgãos públicos, relatórios, dados publicados, tabelas, dentre outros.

A população-alvo do estudo reúne as 100 companhias abertas com maior valor de mercado listadas na B3, no período de 2016 a 2018, resultando em uma amostra final de 92 empresas/ano, após 08 serem excluídas por não dispor de dados suficientes para as análises, de acordo com dados extraídos da base Economática®.

Para as variáveis de remuneração executiva, foram utilizados os dados secundários presentes no Formulário de Referência (FR) divulgados pelas empresas no *website* da B3. Já para as variáveis de reputação corporativa, as informações foram coletadas no *Ranking* do Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (Merco). Por fim, para as variáveis de controle, serão coletados os dados presentes nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) divulgados no *website* da B3 e da base de dados Economática®.

O Quadro 1 apresenta o resumo das variáveis da pesquisa, por meio do detalhamento da coleta e mensuração das variáveis do estudo, apresentando-se suas métricas, a fonte de coleta dos dados e a base teórica para cada uma delas.

Para o alcance do objetivo, foram empregues técnicas da estatística descritiva, com indicação de média, desvio-padrão, variância, mínimo e máximo; e a técnica de Análise de Correspondência Múltipla (ACM). Na ACM, as associações entre as variáveis são inferidas de acordo com as suas respectivas posições no mapa perceptual e a análise desse mapa ocorre através do exame das relações de proximidade geométrica das categorias das variáveis (Fávero *et al.*, 2009). Ressalte-se que o resultado da ACM possui natureza fundamentalmente descritiva, não suportando inferências de causa e efeito.

Pelo fato de a ACM utilizar variáveis não-métricas, os dados de remuneração executiva, tamanho da firma e endividamento foram transformados em elementos não-métricos por agrupamento. Tal transformação foi efetuada conforme as medidas quartílicas e os grupos foram formados a partir da consideração do ponto de corte de cada quartil, classificados em baixo, médio-baixo, médio-alto e alto, conforme o Quadro 2.

VARIÁVEL DEPENDENTE	MÉTRICA	FONTE	FUNDAMENTAÇÃO
Reputação Corporativa	<i>Ranking</i> Merco (100 empresas com melhor reputação. <i>Dummy</i> 0 e 1 se as empresas participam do referido <i>ranking</i>).	<i>Website</i> Merco	Caixeta <i>et al.</i> (2011); Cardoso <i>et al.</i> (2013); Vig, Dumičić e Klopotan (2017)
VARIÁVEL INDEPENDENTE	MÉTRICA	FONTE	FUNDAMENTAÇÃO
Remuneração Total	Remuneração fixa + variável dos executivos	Formulário de Referência	Lin, Kuo e Wang (2013); Lin e Lin (2014); Santos e Silva (2018); Leite e Hein (2019); Beuren, Pamplona e Leite (2020)
VARIÁVEIS DE CONTROLE	MÉTRICA	FONTE	FUNDAMENTAÇÃO
Tamanho	Logaritmo natural do Ativo Total	Economática®	Fombrun e Shanley (1990); Musteen, Datta e Kemmerer (2010)
Endividamento	Exigível/Patrimônio Líquido	Economática®	Brammer, Millington e Pavelin (2009); Rossoni e Machado-da-Silva(2013)
Governança Corporativa	1 – Mercado Tradicional 2 – Nível 1 3 – Nível 2 4 – Novo Mercado	Carteira do Índice de GC	Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017); Lopes <i>et al.</i> (2017)

Quadro 1. Resumo das variáveis da pesquisa

Fonte: Elaboração própria.

A reputação corporativa, por sua vez, é caracterizada em dois grupos: Grupo 1 – empresas participantes do *Ranking* Merco e Grupo 2 - Empresas não participantes do referido *ranking*. A estrutura de governança corporativa, por sua vez, é analisada pelos segmentos de listagem da B3, a saber: 1 - Mercado Tradicional; 2 - Nível 1; 3 - Nível 2; e 4 - Novo Mercado.

Quartil	Intervalos	Categorização
1º	Valor mínimo ao 24º percentil	Baixo
2º	25º percentil ao 49º percentil	Médio-baixo
3º	50º percentil ao 74º percentil	Médio-alto
4º	75º percentil ao valor máximo	Alto

Quadro 2. Caracterização de variáveis não-métricas para a Anacor

Fonte: Elaboração própria.

Para a operacionalização da ACM, deve-se inicialmente realizar o Teste Qui-Quadrado para averiguar a dependência entre as variáveis, porquanto a relação de dependência consiste em um requisito indispensável para a operacionalização do teste. Dessa forma, deverá ser rejeitada a hipótese nula do teste, de que não existe associação entre as variáveis, para que a técnica seja aplicada. Posteriormente, aplica-se o teste ACM propriamente dito, buscando averiguar a associação entre a remuneração executiva e a sustentabilidade empresarial com as características organizacionais das empresas da amostra.

Os dados coletados foram tabulados com o auxílio dos *Softwares Microsoft Excel* (versão *Windows 10*) e *Statistical Package for the Social Sciences – SPSS®* (versão 22). Após essa tabulação, os resultados foram dispostos em tabelas

elaboradas no *Software Microsoft Word* (versão *Windows 10*), com a finalidade de facilitar a compreensão dos mesmos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para o alcance do objetivo da pesquisa, primeiramente, procedeu-se a estatística descritiva das variáveis analisadas, por grupo empresarial, sendo o Grupo 1 composto pelas empresas que participam do *Ranking Merco* e o Grupo 2 compreendido pelas companhias que não possuem participação no referido *ranking*. Os resultados estão dispostos na Tabela 1.

Para a variável remuneração executiva, na Tabela 1, verifica-se, em média, a maior remuneração entre empresas participantes do *Ranking Merco* (Grupo 1). Os achados corroboram estudos anteriores, na medida em que sinaliza um alinhamento entre as variáveis remuneração e reputação (Schulz & Flickinger, 2020), sugerindo-se que as empresas que participam de indicadores de reputação, tendem a remunerar melhor seus executivos.

Observou-se também a presença de maior tamanho entre as empresas do Grupo 1, corroborando achados anteriores, que demonstram relação positiva entre remuneração executiva e tamanho da empresa, tais como Correia *et al.* (2014) e Benini *et al.* (2017), os quais argumentam que há uma tendência de empresas de maior tamanho divulgarem mais informações econômicas e socioambientais, o que lhes possibilita participar de indicadores e obter vantagem competitiva e ganho reputacional.

Tabela 1
Estatística descritiva das variáveis

Variável		Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de Variação
Remuneração Executiva	Grupo 1	17,4527	1,1224	15,2624	20,5409	1,542
	Grupo 2	16,6845	0,9241	13,8497	19,9031	0,830
Tamanho	Grupo 1	17,4699	1,8308	14,2399	21,2238	3,352
	Grupo 2	16,3104	1,045	13,7181	19,0152	1,093
Endividamento	Grupo 1	15,7513	0,834	13,4562	18,3005	0,747
	Grupo 2	15,1284	1,302	12,4336	17,3055	1,655
Governança Corporativa	Grupo 1	0,89	0,349	0	1	0,122
	Grupo 2	0,86	0,361	0	1	0,097

* Grupo 1 – Participa do *Ranking Merco*; Grupo 2 – Não participa do *Ranking Merco*.

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

No que diz respeito à estrutura de capital, observa-se maior endividamento nas empresas do Grupo 1, sugerindo que as empresas que participam do *Ranking Merco* têm uma maior capacidade ou acesso a fontes de financiamento. Por outro lado, empresas do Grupo 2, que não participam do referido *ranking*, apresentam um endividamento médio menor, o que pode significar uma menor capacidade de alavancagem financeira ou acesso a recursos para investimentos e crescimento, alinhando-se aos achados de Silva *et al.* (2022), que analisaram a associação entre remuneração e sustentabilidade empresarial no contexto brasileiro, juntamente com variáveis organizacionais.

Por fim, quanto à variável governança corporativa, os resultados demonstram maior média entre as empresas do Grupo 1, sugerindo que essas empresas possuem uma governança corporativa mais elevada e mais consistente, com uma dispersão relativamente menor dos dados em relação à média, corroborando

achados anteriores, tais como o de Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017), que analisaram a relação entre a remuneração e sustentabilidade empresarial em companhias de capital aberto brasileiras.

Em seguida, foi empregue a técnica de Análise de Correspondência Múltipla (ACM), analisando-se a associação entre a remuneração executiva e a reputação corporativa, bem como os desdobramentos da associação entre as variáveis com as características organizacionais das empresas pertencentes à amostra. Inicialmente, realizaram-se os testes de Qui-quadrado para inferir acerca da associação entre as variáveis utilizadas na pesquisa, atestando a viabilidade da aplicação e execução da ACM. A Tabela 2 apresenta os resultados do teste Qui-quadrado realizado para cada análise de correspondência.

Os resultados da Tabela 2 indicam que todos os testes de Qui-quadrado apresentaram significância estatística a um nível inferior a 1% (sig. < 0,01), atestando que há evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula de independência entre as variáveis testadas, o que torna viável a execução da Análise de Correspondência Múltipla, confirmando a associação entre a remuneração executiva, a reputação corporativa e as características organizacionais das empresas da pesquisa.

Tabela 2

Teste Qui-quadrado

Correspondência	Teste Qui-Quadrado	
	Estatística	Sig.
Remuneração x Reputação	22,958	0,000*
GC x Reputação	22,226	0,008*
Endividamento x Reputação	30,867	0,000*
Tamanho x Reputação	75,652	0,000*

(*) Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A ACM possibilita a verificação de similaridades e diferenças entre as categorias analisadas bem como a construção do mapa perceptual, o qual propicia a visualização das relações entre as duas características em análise. Dessa forma, apresenta-se na Figura 1, o resultado da análise de correspondência, por meio do mapa perceptual entre a remuneração executiva, reputação corporativa e características organizacionais (governança corporativa, tamanho e endividamento).

Com base no mapa perceptual apresentado na Figura 1, observa-se uma associação positiva entre a remuneração executiva e a reputação corporativa, indicando que empresas que oferecem remunerações mais elevadas aos seus executivos tendem a ter uma reputação corporativa mais sólida no mercado, sugerindo, portanto, que a percepção positiva do mercado sobre a gestão da empresa e suas práticas de governança pode estar relacionada ao nível de remuneração oferecido aos seus executivos.

Além disso, a análise revelou associações entre a reputação corporativa e as características organizacionais. Observa-se que empresas que apresentam um alto nível de endividamento, estão listadas no Nível 1, possuem tamanho maior e uma remuneração executiva alta estão associadas entre si, sugerindo, portanto que empresas bem posicionadas no mercado, com maior porte e melhores práticas de governança corporativa, tendem a ter uma reputação corporativa mais positiva.

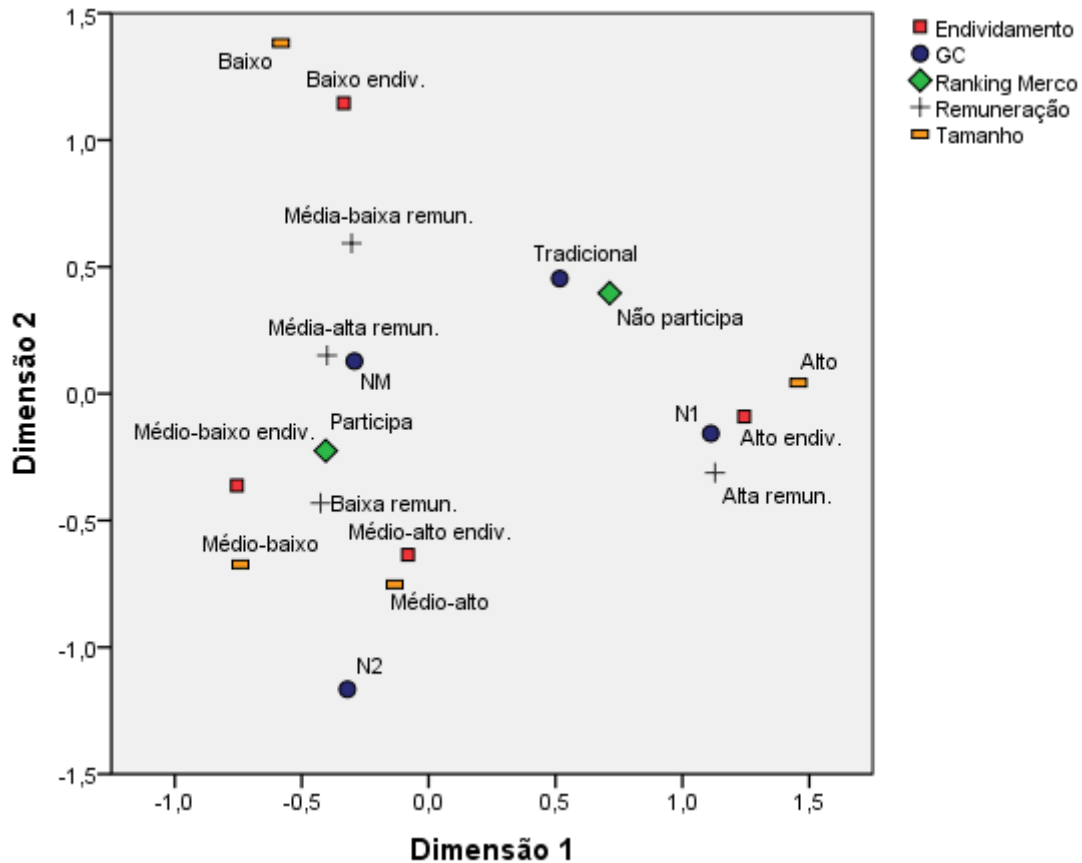


Figura 1.

Mapa perceptual da associação entre a remuneração executiva, reputação corporativa e características organizacionais das companhias da amostra

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Verifica-se ainda uma associação positiva entre empresas com uma remuneração executiva média-alta, listadas no Novo Mercado, que participam do *Ranking Merco* e que possuem um nível médio-baixo de endividamento. Tal associação sugere que empresas com maior reconhecimento em *rankings* de reputação corporativa, melhores práticas de governança e menor endividamento também tendem a oferecer remunerações mais competitivas aos seus executivos. Por fim, ressalta-se que as características organizacionais de baixo tamanho e baixo endividamento, bem como empresas listadas no Nível 2, não demonstraram associações significativas com as demais variáveis no estudo, permanecendo isoladas no mapa perceptual.

Destarte, em linhas, os resultados da ACM apresentados na Figura 1, demonstram uma associação positiva entre a remuneração executiva e a reputação corporativa, indicando que a forma como a empresa remunera seus executivos pode estar relacionada à percepção do mercado sobre sua governança. Ademais, a reputação corporativa também demonstrou associações com as características organizacionais, como o nível de endividamento, o tamanho da empresa e o segmento de listagem de governança corporativa.

Os achados deste estudo permitem refletir sobre implicações gerenciais pertinentes às firmas. Companhias que buscam melhorar sua reputação corporativa e posição no mercado, por exemplo, podem considerar práticas mais rigorosas de governança corporativa e divulgação de informações, bem como uma remuneração executiva competitiva, para atrair investidores e *stakeholders*. Desta forma, os resultados encontrados nesta pesquisa podem fornecer *insights* importantes para a

gestão estratégica das empresas, ajudando-as a compreender como suas práticas de remuneração e governança podem afetar sua imagem perante o mercado e os *stakeholders*.

Além disso, os achados deste estudo são consistentes com a Teoria dos *Stakeholders*, na medida em que sinaliza que ao adotar práticas de governança mais rigorosas e estratégias para melhorar sua reputação, as empresas buscam alinhar seus interesses com os dos *stakeholders*, atendendo às suas necessidades e expectativas específicas (Freguete, Nossa & Funchal, 2015). Ademais, os resultados podem ser sustentados também pela Teoria da Agência, na medida em que sugere que ao oferecer melhores remunerações, as firmas buscam incentivar os executivos a tomar decisões que contribuam para o desempenho e a reputação positiva da organização (Bradley, 2013).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a associação entre reputação corporativa e remuneração executiva em companhias listadas na B3 S.A. no período de 2016 a 2018. Por meio da análise descritiva, verificou-se que as empresas com maior reputação, especialmente aquelas que participam do *Ranking Merco*, tendem a oferecer remunerações mais elevadas a seus executivos.

Por meio da Análise de Correspondência Múltipla (ACM) ratificou-se a associação entre remuneração executiva e reputação corporativa, indicando-se ainda associações com características organizacionais, tais como o tamanho, endividamento e governança corporativa. Em linhas gerais, a ACM relevou que empresas com reputação corporativa mais sólida, participantes do *Ranking Merco*, com menor endividamento e de maior porte estão associadas a remunerações executivas mais elevadas.

As evidências empíricas sobre a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa são limitadas, tanto no âmbito nacional como internacional. Portanto, este estudo contribui para preencher essa lacuna de conhecimento e destaca a relevância de investigações futuras nesse campo. Ademais, o estudo apresenta implicações gerenciais relevantes para as empresas que buscam melhorar sua reputação corporativa e atrair *stakeholders* e investidores, na medida em que sugere que a adoção de práticas de governança mais rigorosas, transparência nas divulgações de informações e uma remuneração executiva competitiva podem contribuir para a construção de uma imagem positiva da empresa perante o mercado.

O estudo avança nos campos teórico e prático, na medida em que permite compreender a relação entre remuneração executiva e reputação corporativa no contexto brasileiro. Entretanto, o estudo apresenta algumas limitações, como a amostra reduzida e o período de análise de apenas três anos. Para ampliar a robustez dos resultados, sugere-se que futuras pesquisas aumentem a amostra para incluir todas as empresas listadas na B3 e expandam o período de análise. Ademais, a incorporação de outros índices ou *rankings* de reputação corporativa pode enriquecer a análise, como o RepTrak. Sugere-se ainda a utilização de outras técnicas estatísticas, como a análise de correlação e regressão.

REFERÊNCIAS

- Aggarwal, R., & Ghosh, A. (2015). Director's remuneration and correlation on firm's performance. *International Journal of Law and Management*, 57(5), 373-399. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2011-0006>
- Ali, R., Lynch, R., Melewar, T. C., & Jin, Z. (2015). The moderating influences on the relationship of corporate reputation with its antecedents and consequences: a meta analytic review. *Journal of Business Research*, 68(5), 1105-1117.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2014). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências* (7a ed). São Paulo: Atlas.
- Assunção, R. R., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2017). Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), 213-228.
- Bartikowski, B., & Walsh, G. (2011). Investigating media tors between corporate reputation and customer citizenship behaviors. *Journal of Business Research*, 64(1), 39-44.
- Bender, R., & Moir, L. (2006). Does 'best practice' in setting executive pay in the UK encourage 'good' behaviour?. *Journal of Business Ethics*, 67(1), 75-91. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9006-8>
- Benini, D. R. *et al.* (2017). Governança corporativa e remuneração dos executivos: Um estudo das empresas que compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBOVESPA. *Revista Espacios*, 38(34), 27-32.
- Beuren, I. M., Silva, M. Z., & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 13(2).
- Beuren, I. M., Pamplona, E., & Leite, M. (2020). Remuneração dos Executivos e Desempenho em empresas brasileiras familiares e não familiares. *Revista de Administração Contemporânea - RAC*, 24(6), 514-531. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.
- Bradley, S. (2013). The relationship between CEO compensation and company performance in a South African context. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 6(3), 539-564.
- Brammer, S., Millington, A., & Pavelin, S. (2009). Corporate Reputation and Women on the Board. *British Journal of Management*, 20, 17-29. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00600.x>
- Brandão, J. W., & Crisóstomo, V. L. (2015). Estrutura de propriedade e política de dividendos na empresa brasileira. In: XVIII SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO - SEMEAD, 28., 2015, São Paulo. *Anais...* São Paulo: SEMEAD.

- Caixeta, C. G. F., Lopes, H. E. G., Bernardes, P., Cardoso, M. B. R.; Carlos 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., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 17, n. 2, p. 26-44.
- 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 – RCC*, 10(21), 115-136.
- Chênevert, D., & Tremblay, M. (2009). Fits in strategic human resource management and methodological challenge: Empirical evidence of influence of empowerment and compensation practices on human resource performance in Canadian firms. *The International Journal of Human Resource Management*, 20(4), 738-770.
DOI: <https://doi.org/10.1080/09585190902770547>
- Chun, R. (2005). Corporate reputation: meaning and measurement. *International Journal of Management Reviews*, 7(2), 91-109.
- Chun, R., & Davies, G. (2010). The effect of merger on employee views of corporate reputation: time and space dependent theory. *Industrial Marketing Management*, 39(5), 721-727.
- Cohen, Shira e Cols. (2023). Executive Compensation Tied to ESG Performance: International Evidence. *Journal of Accounting Research*. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12481>
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2014). Remuneração, composição do conselho de administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 2-37.
- De Azevedo, H., De Luca, M. M. M., Holanda, A. P., Ponte, V. M. R., & Santos, S. M. (2014). Código de conduta: grau de adesão às recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 11(1), 2-13.
- De Luca, M. M. M., Martins, L. C., Maia, A. B. G. R., & Coelho, A. C. D. (2010). Os mecanismos de auditoria evidenciados pelas empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa e no novo mercado da Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(1), 101-130.
- Díez, J. M., Ochoa, M. L., Prieto, M. B., & Santidrián, A. (2010). Intellectual capital and value creation in Spanish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 348-367.

- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Dowling, G. R. (1986). Managing your corporate images. *Industrial Marketing Management*, 15, 109-115.
- Dutra, J. S., & Hipólito, J. A. M. (2012). *Remuneração e recompensas*. São Paulo: Atlas.
- Edmans, A., Gabaix, X., & Jenter, D. (2017). Executive compensation: a survey of theory and evidence. In: *The handbook of the economics of corporate governance*. North-Holland, p. 383-539.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fombrun, C. J., & Shanley, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, Mississippi, v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.
- Farmer, M. A., Alexandrou, G., & Archbold, S. (2010). New evidence of relative performance evaluation (RPE) in UK chief executive realised incentive compensation. *Corporate Law: Corporate Governance eJournal*, 2(1).
- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 232-248.
- Gardberg, N. A, & Fombrun, C. J. (2002). The Global Reputation Quotient Project: first steps towards a cross-nationally valid measure of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, London, 4(4), 303-307.
- Gray, D. E. (2012). *Pesquisa no mundo real*. 2 ed. Porto Alegre: Penso.
- Guimarães, T. M., Peixoto, F. M., & Carvalho, L. (2017). Sustentabilidade Empresarial e Governança Corporativa: uma análise da relação do ISE da BM&FBOVESPA com a Compensação dos Gestores de Empresas Brasileiras. *REPeC*, Brasília, 11(2), 134-149, abr./jun.. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v11i2.1418>
- Heinberga, M., Ozkayab, H. E., & Taubec, M. (2018). Do corporate image and reputation drive brand equity in India and China? Similarities and differences. *Journal of Business Research*, 86, 259-268.
- Helm, S. (2007). The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty. *Corporate Reputation Review*, 10(1), 22-37.

- Hitt, M., Ireland, R., & Hoskisson, R. (2003). *Administração estratégica: competitividade e Globalização*. São Paulo: Thomson Learning.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. São Paulo: IBGC.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). The theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution exit and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jung, N. Y., & Seock, Y. K. (2016). The impact of corporate reputation on brand attitude and purchase intention. *Fash Text*, 3(20). DOI: <https://doi.org/10.1186/s40691-016-0072-y>
- Leite, M., & Hein, N. (2019). Relação entre Remuneração dos Executivo e o Desempenho Econômico e Financeiro em Empresas Brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, 9(1),17-36, jan./abr.
- Lima, L. C., Domingos, S. R. M., Vasconcelos, A. C., & Rebouças, S. M. D. P. (2015). Reputação e Qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista de Administração FACES Journal*, Belo Horizonte, v. 14, n. 2, p. 8-43, abr./jun.
- Lin, D., Kuo, H., & Wang, L. (2013). Chief executive compensation: An empirical study of fat cat CEOs. *International Journal of Business and Finance Research*, 7(2), 27-42.
- Lin, D., & Lin, L. (2014). The interplay between director compensation and CEO compensation. *International Journal of Business & Finance Research*, 8(2), 11-26.
- Lopes, A. C., De Luca, M. M. M., Góis, A. D., & De Vasconcelos, A. C. (2017). Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Ambiente Contábil*, 9(1), 364-382.
- Montardo, S. P., & Carvalho, C. S. (2012). Questões teórico-metodológicos sobre métricas e reputação corporativa. *Revista Alceu*, 13(25), 168-184.
- Marôco, J. (2011). *Análise estatística com o SPSS Statistics*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Machado Filho, C. P. (2006). *Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Machado, D. G., & Beuren, I. M. (2015). Política de remuneração de executivos: um estudo em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. *Gestão & Regionalidade*, 31(92), 4-24. DOI: <https://doi.org/10.13037/gr.vol31n92.2088>

- Michelon, G. (2011). Sustainability disclosure and reputation: a comparative study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79-96.
- Murphy, K. J. (2012). Executive compensation: where we are, and how we got there. *Handbook of the Economics of Finance*, 4, 211-356.
- Musteen, M., Datta, D. K., & Kemmerer, B. (2010). Corporate reputation: do board characteristic matter? *British Journal of Management*, 21(2), 498-510.
- Peterson, D. K. (2018). Enhancing corporate reputation through corporate philanthropy. *Journal of Strategy and Management*, 11(1), 18-32.
- Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2013). Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1.077-1.093.
- Rossoni, L., & Machado-da-Silva, C. (2013). Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&FBOVESPA. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, 53(3),272-289.
- Santos, T. R., & Silva, J. O. (2018). A influência da família tem algum efeito? Análise da remuneração dos executivos das empresas familiares e não familiares. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12:e148149, 2-12. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.148149>
- Schulz, Ann-Christine, & Flickinger, Miriam. (2020). Does CEO (over)compensation influence corporate reputation?. *Review of Managerial Science*, 14(4), 903-927.
- Silva, A. R. P., Nascimento, I. C. S., Moreira, C. S., & Melo, G. C. V. (2022). Sustentabilidade Empresarial e Remuneração Executiva: Análise em Empresas Listadas na B3. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 12(1), 74-86.
- Silva, J. O. (2010). *Relação entre a remuneração variável dos gestores e o gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto brasileiras*. (Dissertação de mestrado) Mestrado em Ciências Contábeis - Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.
- Silva, A. L. C., & Chien, A. C. Y. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502. <http://doi.org/10.12660/rbfin.v11n4.2013.7224>
- Spitzeck, H., & Hansen, E. G. (2010). Stakeholder governance: how stakeholders influence corporate decision making. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, v. 10, n. 4, p. 378-391
- Stawick, Peter A., & Stawick, Sarah D. (2001). Remuneração do CEO: vale a pena ser verde?. *Estratégia Empresarial e Meio Ambiente*, 10, 3, 176-182.

Vig, S., Dumičić, K., & Klopotan, I. (2017). The impact of reputation on corporate financial performance: median regression approach. *Business Systems Research*, 8(2).

Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: definition, measurement and theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357-387.

Walsh, G., & Beatty, S. E. (2007). Customer-based corporate reputation of a service firm: scale development and validation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35(1), 127-143.