



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Determinantes da Corporate Governance: O Impacto na Reputação Empresarial

Tânia Sousa Ribeiro

Mestrado em Gestão de Empresas

Orientador:

Professor Doutor Pedro Miguel Ribeiro de Almeida Fontes Falcão,
Professor Associado com Agregação,
Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

Setembro, 2024

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

**Determinantes da Corporate Governance: O Impacto na
Reputação Empresarial**

Tânia Sousa Ribeiro

Mestrado em Gestão de Empresas

Orientador:

Professor Doutor Pedro Miguel Ribeiro de Almeida Fontes Falcão,
Professor Associado com Agregação,
Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

Setembro, 2024

Dedico este trabalho à minha mãe, Tina, por todo o amor, dedicação e apoio incondicional ao longo da minha vida. A tua força sempre foi o meu maior exemplo e inspiração.

Ao meu padrasto, Fernando, por todo o cuidado e incentivo em cada etapa deste percurso. A tua presença constante e o teu carinho tornaram este caminho mais leve.

A vocês, a minha eterna gratidão.

Agradecimentos

Ao concluir esta dissertação, é com enorme gratidão que dedico algumas palavras a quem, de diferentes maneiras, contribuiu para a realização deste projeto que mereceu a minha especial atenção pelo carácter importante que assumiu na minha vida.

Em primeiro lugar, ao meu orientador, Professor Pedro Fontes Falcão, pela orientação dedicada, paciência e conhecimentos técnicos que me foram dados ao longo de todo o processo. O seu apoio, rigor e conselhos foram fundamentais para que eu pudesse crescer academicamente e concluir esta jornada. Agradeço-lhe a coragem e motivação prestadas desde o início.

À minha mãe e ao meu padrasto, por todo o amor, apoio incondicional e por serem meu pilar em todos os momentos. Agradeço-vos por terem acreditado em mim e por me terem dado a força necessária para superar os desafios deste percurso académico. O vosso incentivo e carinho permitiu-me conquistar tudo o que consegui até aqui.

Ao meu pai e à minha madrastra, por todo o apoio. Um obrigada por torcerem por mim e pela coragem dada em seguir em frente, mesmo nos momentos mais difíceis. Agradeço-vos por serem parte fundamental do meu desenvolvimento.

Aos meus amigos e família, que me acompanharam nesta jornada, seja com palavras de motivação, momentos de descontração ou com a simples presença nos dias mais desafiantes. Agradeço por estarem sempre por perto.

Aos meus colegas de trabalho, em especial ao meu Coordenador Diogo. Agradeço-vos pela motivação constante, paciência e compreensão durante as fases mais intensas desta dissertação. Obrigada por me ajudarem neste desafio árduo em conciliar o meu mestrado com o trabalho.

Ao meu namorado, Pedro, por todo o carinho, compreensão e paciência ao longo deste percurso. O teu apoio emocional, nos momentos de ansiedade e incerteza, foi essencial para que eu pudesse continuar focada e determinada. Obrigada por estares ao meu lado, não apenas nos momentos de conquistas, mas também nas adversidades.

A todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho, o meu mais sincero agradecimento.

Resumo

A Corporate Governance tem sido amplamente estudada como um fator essencial para o sucesso organizacional, com potencial de influenciar significativamente a reputação das empresas. Elementos como a dimensão dos conselhos de administração, a diversidade cultural e de gênero, a presença de membros não executivos e a existência de comissões independentes, como de Auditoria, Nomeação, Remuneração e ESG são constantemente associados a práticas éticas e transparentes. Neste sentido, este estudo investiga a relação entre essas determinantes e a reputação empresarial, evidenciando um cenário onde a influência direta dessas variáveis não se manifesta de forma significativa. Por meio de uma análise quantitativa envolvendo 86 das 100 empresas consideradas mais reputadas no ano de 2023 pelo Reptrak Institut e utilizando a métrica de reputação fornecida pelo RepTrak foi possível observar que, embora as práticas de governance sejam fundamentais para o funcionamento saudável das organizações, a sua relação direta com a reputação empresarial não assume relevância significativa na amostra em estudo. A pesquisa sugere que outros fatores intangíveis, como a cultura organizacional, a liderança ética, e a percepção pública do desempenho da empresa, podem mediar os impactos diretos das práticas de governance na reputação. O estudo revela que a reputação é moldada por uma complexa interação de fatores, dos quais as determinantes de governance podem ser apenas uma parte. Esta conclusão tem implicações significativas para gestores e acionistas, que devem considerar uma abordagem mais holística e integrada ao promover a reputação empresarial, reconhecendo que uma governança eficaz é necessária, mas não suficiente, para garantir uma percepção favorável do público e dos stakeholders.

Palavras-chave: Corporate Governance, Reputação Empresarial, Conselho de Administração, Diversidade, Comissões, Membros Não-Executivos;

JEL Classification System: G32, M14

Abstract

Corporate governance has been widely studied as an essential factor for organisational success, with the potential to significantly influence the reputation of companies. Elements such as the size of boards of directors, cultural and gender diversity, the presence of non-executive members and the existence of independent committees such as Audit, Nomination, Remuneration and ESG are commonly associated with ethical and transparent practices. In this sense, this study investigates the relationship between these determinants and corporate reputation, highlighting a scenario where the direct influence of these variables does not manifest itself in a significant way. Through a quantitative analysis involving 86 of the 100 companies considered most reputable in 2023 by the Reptrak Institut and using the reputation metric provided by RepTrak, it was possible to observe that, although governance practices are fundamental to the healthy functioning of organisations, their direct relationship with corporate reputation is neither linear nor significant. The research suggests that other intangible factors, such as organisational culture, ethical leadership, and public perception of company performance, can mediate the direct impact of governance practices on reputation. The study reveals that reputation is shaped by a complex interaction of factors, of which governance determinants may be only one part. This conclusion has significant implications for managers and shareholders, who should consider a more holistic and integrated approach when promoting corporate reputation, recognising that effective governance is necessary, but not sufficient, to guarantee a favourable perception from the public and stakeholders.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Reputation, Board Members, Board Diversity, Committees, Non-Executive Members;

JEL Classification System: G32, M14

Índice

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	v
Abstract.....	vii
1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura	5
2.1. Corporate Governance	5
2.2. Determinantes da Corporate Governance.....	7
2.2.1. Os Conselhos de Administração	7
2.2.2. Diversidade dos Conselhos de Administração.....	7
2.2.3. Presença de Membros Não-Executivos dos Conselhos de Administração	8
2.2.4. Dimensão dos Conselhos de Administração.....	9
2.2.5. Duração dos Mandatos dos Conselhos de Administração	10
2.2.6. Existência de Comissões adjacentes aos Conselhos de Administração.....	11
2.3. Reputação Empresarial.....	12
2.4. A Reputação e a Corporate Governance	13
3. Modelo Conceptual e Hipóteses de Investigação.....	15
4. Metodologia de Investigação.....	19
4.1. Recolha de Dados e Amostra	19
4.2. Análise de Dados	22
5. Resultados.....	23
5.1. Estatística Descritiva	23
5.2. Estatística Inferencial.....	24
5.2.1. Correlação entre as Variáveis	24
5.2.2. Análise do Modelo de Regressão Linear	27
5.2.3. Análise Complementar do Modelo	31
5.3. Discussão de Resultados	32
6. Conclusões e Recomendações.....	37
7. Referências Bibliográficas.....	41
8. Anexos	51

Índice de Figuras

Figura 1 - Modelo Conceptual

Figura 2 – Modelo RepTrak: As 7 Dimensões da Reputação e os 23 Atributos de cada dimensão

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Setores de atividade na amostra

Tabela 2 – Caracterização das Variáveis

Tabela 3 – Estatística Descritiva da variável da Dimensão dos CA

Tabela 4 – Estatística Descritivas das variáveis de Composição dos CA

Tabela 5 - Estatística Descritiva das Comissões adjacentes aos CA

Tabela 6 - Média de anos dos Mandatos dos CA

Tabela 7 – Relação Linear entre as Variáveis

Tabela 8 - Coeficientes de Correlação de Pearson

Tabela 9 - Relação entre as Comissões adjacentes aos CA com a RepTrak Measure

Tabela 10 - Verificação da distribuição normal dos resíduos

Tabela 11 - Verificação do pressuposto da homocedasticidade

Tabela 12 - Verificação do pressuposto de Colinearidade

Tabela 13 – Coeficientes da Regressão Linear Múltipla

Tabela 14 – Resumo dos Resultados Obtidos

Tabela 15 - Teste ANOVA

Tabela 16 – Resumo do Modelo

Índice de Anexos

Anexo A – Verificação do pressuposto da homocedasticidade

Glossário de Siglas

CG – Corporate Governance

CA – Conselho de Administração

CEO – Chief Executive Officer

ESG – Environmental, Social and Governance

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

1. Introdução

Embora o conceito de *Corporate Governance* exista há décadas foi ganhando visibilidade ao longo dos últimos anos com a crescente integração de estratégias ligadas a questões ambientais, sociais e de governance (ESG) na agenda das empresas. A responsabilidade, a transparência e o comportamento ético são reflexo de um *governance* eficiente e fundamentais com vista a fazer face às exigências dos vários intervenientes. Neste contexto, a reputação emerge como um ativo intangível vital, capaz de influenciar significativamente a perceção dos stakeholders e, consequentemente, o desempenho da empresa (Fombrun, 1996).

Práticas eficazes de governance são frequentemente associadas a uma melhoria na reputação das empresas, uma vez que promovem a transparência, a accountability e a equidade (Claessens & Yurtoglu, 2013). Adicionalmente, a preocupação da administração com práticas e políticas alinhadas com a transparência têm funcionado como garante no desenvolvimento da sustentabilidade da empresa, sendo que alguns estudos sugerem que esta abordagem proactiva pode permitir que as empresas sejam mais resistentes a crises e riscos e reduzam os riscos de reputação corporativa não podendo ser ignorados pelas organizações (Bruna & Nicolò, 2020).

Fombrun e Shanley (1990) sugerem que a reputação é construída ao longo do tempo com base nas ações e comunicações da empresa, sendo diretamente influenciada pela eficácia das suas práticas de governance. Neste sentido, a reputação pode ser considerada um reflexo das práticas de governance da empresa. Face à elevada envolvência e expectativas das partes interessadas perante as empresas, as tomadas de decisão acaba por evidenciar-se ao nível do consumo, do investimento ou até mesmo na ponderação da sua relação com as empresas. Assim, é possível afirmar que a reputação das empresas e a imagem externa acaba por ter algum impacto na escolha final.

A relação entre a corporate governance e a reputação tem sido objeto de ampla investigação académica sendo que os estudos mostram resultados bastante divergentes no que diz respeito às determinantes da governance. Por exemplo, Brown e Caylor (2006) encontraram evidências de que empresas com melhores índices de governance tendem a apresentar uma reputação mais robusta. Da mesma forma, estudos de Gompers et al. (2003) mostraram que empresas com

estruturas de governance mais fortes não apenas melhoram a sua reputação, mas também o desempenho financeiro.

Contudo, a relação entre as boas práticas de governance e a reputação não é isenta de desafios e nuances. A diversidade de contextos culturais e económicos, bem como as diferenças nas regulamentações e expectativas dos stakeholders, podem influenciar a eficácia das suas práticas e a sua perceção pública (Aguilera & Jackson, 2003). Além disso, a complexidade inerente à medição da reputação corporativa e à avaliação de governance, adiciona uma camada de dificuldades à análise desta relação.

Segundo a RepTrak¹ (2019), a *governance* de uma empresa é definido com base em três indicadores-chave: no comportamento ético, na equidade na forma de fazer negócio e na capacidade de operar com uma abordagem aberta e transparente aos negócios. A plataforma que sustentará a medida de reputação, evidencia que a *governance* é a segundo condicionante mais importante da reputação. A título de exemplo, em 2019, a *governance* representava 15,1% da reputação corporativa global, logo atrás dos produtos e serviços comercializados, que representa 21,1%, mostrando ser imperativo a sua integração no dia-a-dia face ao aumento do escrutínio das partes interessadas. Basdeo et al. (2006), por exemplo, mostram que o processo de desenvolvimento da reputação empresarial é um processo de sinalização, podendo este assumir um lado positivo ou negativo. Em situações onde as empresas se envolvam em escândalos ligados ao ESG, sinais negativos são enviados ao público, reduzindo a sua confiança e prejudicando assim a reputação das empresas. A situação inversa é verificada quando as empresas agem em linha com práticas ligadas à responsabilidade social e com o ESG.

Desta forma, a presente dissertação tem o objetivo de analisar várias determinantes sobre a influência da governance na reputação. Numa primeira fase, será apresentada a revisão de literatura sobre as determinantes de CG e a reputação empresarial. A revisão incide com especial ênfase nas características dos Conselhos de Administração, nomeadamente, em relação à sua dimensão, diversidade cultural e de género, presença de membros não-executivos, duração de mandatos, bem como, na existência de comissões adjacentes aos Conselhos (e.g. Comissões de Auditoria, Comissão de Remuneração, Comissão de Nomeação e Comissão

¹ A plataforma RepTrak baseia-se na maior base de dados de reputação do mundo e analisa a perceção das partes interessadas para fornecer informações sobre o que as partes interessadas pensam e sentem sobre si.

ESG). Serão ainda referenciados vários estudos sobre a reputação empresarial em binómio com a governance mencionando autores relevantes e investigações empíricas já existentes. Numa segunda fase, após definidas hipóteses, será feito o estudo empírico dos dados recolhidos de forma a tentar esclarecer as divergências existentes na literatura.

Com vista a orientar a investigação, definiu-se um conjunto de questões descritivas e explicativas que visam responder ao problema de investigação. As questões são as seguintes:

- A dimensão dos Conselhos de Administração tem uma relação positiva na reputação das empresas?
- A diversidade no Conselhos de Administração tem relação significativa na reputação das empresas?
- A existência de comissões adjacentes aos Conselhos de Administração tem relação significativa na reputação empresarial?
- A duração dos mandatos dos Conselhos de Administração tem relação significativa na reputação empresarial?

Desta forma, o presente estudo tem como principal objetivo encontrar consenso na literatura, confrontada de dualidades na relação de algumas práticas de governance e na sua relação com a reputação. Com o intuito de proceder a uma análise detalhada, foram definidos objetivos específicos em linha com as questões anteriormente mencionadas para elaboração da investigação, nomeadamente, proceder à análise individual do impacto da dimensão, da diversidade de género e cultural e da presença dos membros-executivos nos Conselhos de Administração na reputação. Além destas características, serão ainda analisadas a possível relação com a duração dos mandatos e a existência de comissões adjacentes ao C

2. Revisão de Literatura

2.1. Corporate Governance

Embora a expressão *Corporate Governance* (CG) possa ser definida de várias formas é, de modo geral, entendida como o conjunto de mecanismos através dos quais se materializa a gestão e o controlo das empresas, que permitem avaliar e orientar as suas ações. (Naciti et al., 2021) A governance das empresas é determinada por um conjunto de regras e estruturas organizacionais que são a base para o correto funcionamento das empresas, entendido como uma forma de satisfação para os interesses - às vezes divergentes - das partes interessadas (Du Plessis et al., 2018).

Ainda que não exista consenso na sua definição, muito menos um modelo de governação aplicável em todos os países, a *corporate governance* tem hoje uma posição sem precedentes, bem como de consensualidade na sua importância no ambiente empresarial.

Apesar da falta de consenso, é a definição da OCDE (2004) a mais aplicada: “O governo das sociedades envolve um conjunto de relações entre os órgãos de gestão de uma empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e *stakeholders*. Fornece a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos e determina os meios para alcançar esses objetivos, bem como, monitorizar o desempenho”. Ao que tudo indica, a *corporate governance* permite atingir o objetivo da organização e, ao mesmo tempo, gerir a relação entre as todas partes interessadas.

Para Cadbury (1992), a Corporate Governance é definida como o sistema através do qual as empresas são dirigidas e controladas. Nesta definição, Cadbury argumentou que as práticas de governance são da responsabilidade dos administradores da empresa, sendo o principal interesse a gerir a relação com os acionistas da empresa. Os investigadores salientam que as boas práticas de governo das sociedades podem satisfazer os interesses das partes interessadas. Como exemplo, Ghuslan et al. (2021) afirmam o seu poder em reduzir o comportamento potencialmente oportunista da gestão, proteger os investidores, aumentar a confiança e a credibilidade da empresa e melhorar os mecanismos de controlo interno de controlo interno.

Segundo Claessens (2006), a Corporate Governance pode materializar-se de duas formas. De uma forma mais comportamental, como um conjunto de padrões de comportamento: ou seja, o comportamento real das empresas, em termos de medidas como o desempenho, a eficiência, o crescimento, a estrutura financeira e o tratamento dos acionistas e de outras partes interessadas. Num quadro mais normativo, diz respeito, às regras segundo as quais as empresas operam - regras essas provenientes de fontes como o sistema legal, o sistema judicial, os mercados financeiros e os mercados de trabalho.

De um modo geral, pode deduzir-se que o conceito de corporate governance é explicado pelos autores, e não expressamente definido porque engloba diferentes áreas de interação, tais como a gestão, aspetos éticos, legais, regulamentares, estruturais e comportamentais, dependendo da abordagem adotada.

Na maior parte dos casos, a literatura divide a sua abordagem em duas vertentes. Por um lado, a que tenta explicar o desempenho das empresas ao nível da performance, por outro lado, a que mede a sua performance pelas práticas de gestão, mediante as características dos conselhos de administração particularmente pela duração de mandatos, a dimensão, a diversidade de género e étnicas e a sua independência na tomada de decisões.

Por conseguinte, assume-se que a governance pode assumir várias formas dependendo das características específicas da empresa, ou do país em que se encontram, moldando os mecanismos através dos quais se pode verificar a sua execução. A corporate governance é um processo e não um estado, estando, por isso, em constante evolução. (Castrillón, 2021)

2.2. Determinantes da Corporate Governance

2.2.1. Os Conselhos de Administração

O Conselho de Administração (CA) desempenha um papel importante nas organizações porque é responsável por gerir as expectativas das partes interessadas e garantir que as organizações são socialmente responsáveis, enquanto tentam gerar sucesso económico-financeiro. (Hartmann & Carmenate, 2020)

Jensen e Meckling (1976) afirmam que o principal objetivo do conselho de administração é controlar os gestores em nome dos acionistas, ocupando um papel de supervisão na tomada de decisões, zelando pelos interesses dos acionistas e de outras partes interessadas. Para os autores, o processo de governação das empresas é influenciado pela composição e pelas qualidades demográficas dos membros do conselho de administração.

2.2.2. Diversidade dos Conselhos de Administração

Recentemente, a diversidade do conselho de administração tornou-se uma questão de grande importância para as organizações em todo o mundo (Deloitte, 2011), uma vez que é vista como uma componente crítica para garantir que os diretores desempenham as suas funções de forma maximizar o valor da empresa. Alguns estudos sobre a diversidade do conselho de administração assumem que a existência de diversidade permite que os seus membros apresentem perspetivas amplas e diversificadas para as questões operacionais quotidianas (Adams & Ferreira, 2007; Rao & Tilt, 2015), o que tende a ter um efeito positivo no desempenho da empresa.

Segundo a literatura não existe uma definição uniforme de diversidade do conselho de administração. Tradicionalmente, baseia-se em antecedentes demográficos, na idade, na nacionalidade, no sexo, nas habilitações literárias e nas qualificações funcionais e profissionais dos administradores para tornar o conselho de administração mais heterogéneo. (Ararat et al., 2015). Pode ainda interpretar-se a diversidade do conselho de administração tendo em conta fatores menos tangíveis como a experiência de vida e as atitudes pessoais. (Kang et al. 2007)

Para Eriqat et al. (2023), uma medida simples e comum para promover a heterogeneidade nos CA consiste em incluir a representação feminina. Em alguns dos estudos sobre diversidade de género e reputação, Bear et al. (2010) demonstraram que a inclusão de mulheres

administradoras aumentava a reputação das empresas. No estudo de Eliwa et al. (2023) refere-se que as mulheres são mais propensas a tomar medidas que minimizem o risco associado à imagem da empresa, nomeadamente na redução dos processos judiciais, ambientais, permitindo maiores padrões éticos corporativos. Miller e Triana (2009) embora não tenham encontrado qualquer relação entre a diversidade de género no conselho de administração e a reputação da empresa, encontraram uma ligação positiva entre a diversidade racial e a reputação.

2.2.3. Presença de Membros Não-Executivos dos Conselhos de Administração

Para Jo e Harjoto (2011), uma forma de avaliar a transparência da governance consiste em analisar as práticas sociais e a divulgação das atividades das empresas garantida pela presença dos membros não-executivos. Esta condição acaba por ser verificada, pelo facto, de os membros não-executivos não dependerem da empresa no que respeita a salários, privilégios ou outros incentivos monetários. (Hillman & Keim, 2001)

Para além da transparência, os membros não-executivos estão mais interessados em obrigar as empresas a cumprir as leis e os regulamentos (Ibrahim et al., 2003), ou seja, tendem a impor considerações éticas o que acaba por desencorajar comportamentos pouco éticos, reduzindo a probabilidade de ocorrer fraude, mas também a melhoria o desempenho financeiro e não financeiro geral das empresas. (Guping et al., 2020)

Os membros não-executivos - graças às suas diferentes formações e experiências - têm perspetivas diversas e mais objetivas da situação da empresa (Filatotchev, 2006). Neste sentido, a heterogeneidade pode ser benéfica se os administradores não-executivos colaborarem com os administradores executivos, permanecendo empenhados, solidários e envolvidos, mantendo o seu estatuto de desafio e independência. (Roberts et al., 2005)

No seio de um conselho de administração, uma das questões mais debatidas e que conduz a relutância está relacionada com a distinção entre administradores executivos e não executivos, uma vez que ambos os grupos desempenham um papel fundamental na representação grupos de interesses divergentes. (Li & Hambrick, 2005) Contudo, é imperativo que a nomeação de membros não-executivos do conselho de administração é fundamental para que se tragam novos recursos e conhecimentos para a equipa de gestão. (Kor & Misanyi, 2008)

Para Beji et al. (2021) a presença de *outsiders* nos conselhos de administração está positivamente associada a reputação corporativa. Uma possível explicação é que estes se baseiam em informações publicamente disponíveis, como relatórios financeiros, uma vez que não possuem conhecimentos ao nível interno. Em linha com a influência positiva, King e Whetten (2008) afirmam que quando as empresas nomeiam mais pessoas externas para os seus conselhos de administração, aproximam-se do padrão ideal de governação, o que aumenta a sua legitimidade e também a sua reputação.

Por outras palavras, mesmo que uma maior proporção de administradores não-executivos no conselho de administração não conduza a melhorias objetivas na governance da empresa, o facto de ser considerada institucionalmente desejável deverá contribuir para melhorar a reputação da empresa. (Musteen et al., 2010)

2.2.4. Dimensão dos Conselhos de Administração

Ao lado da composição, a dimensão do conselho de administração tem ocupado um lugar de destaque na investigação no domínio do Corporate Governance (Dalton et al., 1998).

Para Musteen et al. (2010) um maior número de membros traz consigo um conjunto de conhecimentos e recursos que facilitam a tomada de decisões de qualidade. Vários estudos argumentam que as decisões de qualidade se refletem no desempenho da empresa, nas boas práticas de governação e nas relações cordiais com as partes interessadas, associando assim uma grande dimensão do conselho de administração a uma melhor reputação (Ljubojevic & Ljubojevic, 2008; Musteen et al., 2010)

Na ótica dos investidores, a dimensão representa sinais de um melhor controlo da gestão, mas também uma indicação do acesso que a gestão de topo tem acesso e conhecimentos a redes externas (Rhee & Lee, 2008). Por outras palavras, os autores defendem que os conselhos de administração maiores são vistos como sendo mais desejáveis porque proporcionam às empresas mais formas de se ligarem a círculos externos.

Por outro lado, vários autores como (Yermack, 1996; Andres et al., 2005; Haniffa & Hudaib, 2006) assumem que a presença de um maior número de administradores leva a uma menor eficácia no controlo da gestão. Especificamente, estes autores afirmam que uma maior dimensão do conselho de administração aumenta os problemas de comunicação e coordenação,

diminuindo assim a capacidade do conselho de administração para controlar a gestão, tornando-se um elemento simbólico, ao invés de fazer parte do processo de gestão, podendo assumir uma postura de irrelevância para com a preocupação da reputação empresarial.

2.2.5. Duração dos Mandatos dos Conselhos de Administração

Para Katmon et al. (2019), os mandatos mais duradouros permitem um conhecimento mais profundo e específico, colmatando os riscos e tirando partido das oportunidades dos desafios que as empresas enfrentam. Permite-lhes ainda alocar melhor os recursos para atender às necessidades das partes interessadas. (Paolone et al, 2023)

Por outro lado, a baixa rotatividade dos administradores pode resultar numa menor capacidade de monitorização. (Le Breton- Miller & Miller, 2015) A literatura salienta que um mandato mais longo pode levar os administradores a desenvolver relações de proximidade com os gestores e enfraquecendo o controlo sobre estes. Para Golden e Zajac (2001) os administradores com maior antiguidade fazem com que os conselhos de administração sejam mais inertes em relação à mudança ou na tomada de decisões que ponham em causa o seu poder e competências internas na empresa. (Staw et al., 1981) Desta forma, alguns estudos assumem que a falta de rotatividade pode impedir a implementação de novas perspetivas e ideias face à posição de conformidade assumida. (Vafeas, 2003)

Para Bhagat e Bolton (2013) a duração deve assumir um equilíbrio ótimo. Os mandatos de duração moderada permitem que os administradores adquiram conhecimento profundo sobre a empresa e a sua indústria, ao mesmo tempo que evitam os riscos de complacência e alinhamento inadequado com os interesses dos acionistas. O estudo conclui que mandatos moderadamente longos são vistos como ideais para garantir estabilidade, conhecimento e um monitoramento eficaz. Em linha com os autores, Huang e Hilary (2018) concluem ainda que a reputação empresarial também é influenciada pelos setores de atividade. Em setores onde a inovação e a agilidade são cruciais, conselhos com mandatos mais curtos são vistos como mais dinâmicos e capazes de responder às mudanças, o que pode melhorar a reputação da empresa. Em setores mais estáveis, a continuidade e a experiência de conselhos com mandatos mais longos podem ser vistas como um fator positivo, reforçando a confiança dos investidores e outras partes interessadas na estabilidade e governance da empresa.

2.2.6. Existência de Comissões adjacentes aos Conselhos de Administração

Os princípios fundamentais da corporate governance incluem a transparência e a credibilidade na divulgação de informações financeiras e não financeiras, para que as partes interessadas saibam que as empresas são bem geridas por conselhos de administração responsáveis. A existência de comissões adjacentes aos CA têm um papel preponderante na manutenção da sustentabilidade a longo prazo das empresas, mas também na forma como as suas características e interações podem reforçar o papel desempenhado por cada uma delas na melhoria da informação sobre responsabilidade social das próprias empresas. (Uvar et al., 2023)

A importância das comissões externas e independentes tem crescido ao longo do tempo devido ao aumento dos requisitos legais e à crescente complexidade do ambiente empresarial. (Kolev et al., 2019)

Para Upadhyay et al. (2014) a presença de comissões e conselhos independentes aos Conselhos de Administração podem atenuar potenciais ineficiências que podem resultar de conselhos de administração muito grandes.

As principais estruturas que são normalmente estudadas nesta perspetiva são as comissões de auditoria, as comissões de risco, as comissões de nomeação e remuneração, entre outras que têm vindo a surgir com a crescente preocupação da sustentabilidade, mais ligadas ao ESG. (Villiers & Dimes, 2020)

No caso concreto das comissões ESG, alguns autores defendem que estas surgiram com vista fornecer aconselhamento ambiental e/ou social aos membros do conselho de administração (García-Sánchez et al., 2019) e a gerir as relações com as partes interessadas (Uvar et al., 2023). Neste ponto vista presume-se que as comissões ESG lidam com questões complexas que permitem manter uma reputação alinhada com os padrões éticos e de RSE da empresa (por exemplo, ao nível do ambiente, saúde e segurança dos funcionários, combate à corrupção, etc.) (Salvioni & Gennari, 2019).

Orazalin et al. (2023) argumentam que, embora estas comissões visam, sobretudo, satisfazer os interesses das partes interessadas, abordando questões de sustentabilidade e gerindo os riscos de RSE, também são úteis para criar valor a longo prazo para os acionistas.

2.3. Reputação Empresarial

O desempenho económico não é a única base para avaliar uma empresa. Para Freeman e McVea (2001), as relações da empresa com os diferentes *stakeholders* proporcionam critérios distintos na avaliação do desempenho empresarial. Salientam ainda, a importância de investir nas relações com aqueles que têm interesses na empresa, a fim de garantir uma boa reputação.

Segundo Dowling (2001), a reputação representa um dos principais ativos de uma empresa, juntamente com os bens tangíveis - a força de trabalho, os bens sociais (relações com fornecedores, relações com consumidores, comunidade local e instituições reguladoras) e os bens ambientais (energia, recursos materiais, água potável, ar e ambiente local. Por norma, demora a ser construída, mas quando consolidada, constitui-se em vantagem competitiva para a empresa em relação aos seus concorrentes. Num mercado eficiente a reputação empresarial assume um papel primordial de propriedade e diferenciação estratégica (Fombrun, 1996).

Por norma, é construída ao longo do tempo por meio das ações, comportamentos e comunicações da empresa podendo assumir um carácter financeiro e não financeiro (Gatzert, 2015).

Segundo a literatura, sem uma boa reputação, é muito difícil para uma empresa sobreviver ou progredir. Para Wiedemann e Buxel (2005), além da diferenciação em relação aos concorrentes anteriormente mencionada, possibilita atrair bons empregados, aumentar o número de consumidores e a sua lealdade, o que pode ser implementado como um fator de desempenho competitivo e útil na obtenção de capital, permitindo a aceitação de um preço mais elevado substituição de mecanismos de gestão dispendiosos. (Brammer & Agarwal, 2015)

A reputação é constituída por componentes básicos como a identidade e a imagem. A identidade é determinada como uma perceção da natureza da empresa pelos seus empregados e gestores. A imagem é uma perceção dos parâmetros externos da empresa. Para Cornelissen e Haris (2001) defendem que a identidade da empresa assume um papel relevante porque tornam uma empresa única em comparação com outras empresas. A identidade assume características permanentes que ligam o passado e o presente ao futuro de uma empresa.

A identidade corporativa surge através de diversos elementos moldados pela organização, nomeadamente, pela estratégia, filosofia, cultura e pela sua estrutura. Inclui os meios pelos quais uma empresa pretende apresentar-se no mercado ou dar a conhecer os seus produtos e

serviços. (Ljubojević & Ljubojević, 2008) Por outro lado, a imagem que uma empresa cria no seu ambiente é altamente determinada pela natureza dos seus produtos e serviços, pela natureza da organização, pela cultura circundante, pelos membros da organização, mas também pelo segmento de mercado.

No que diz respeito à reputação, existe um vasto leque de diferentes conceitos e abordagens de medição (Barnett et al., 2006; Fombrun & Shanley, 1990; Latif & Sajjad, 2018; Walker, 2010), que vão desde as percepções da sociedade (Rothenhoefer, 2019), às percepções dos colaboradores (Almeida & Coelho, 2019), até à participação acionista das empresas (Jeffrey et al., 2019). Para Walker (2010), a reputação é específica para cada questão. Uma empresa pode assumir uma elevada reputação pelos seus serviços e produtos, enquanto sofre de uma baixa reputação no domínio da sustentabilidade. O seu estudo indica que o mesmo acontece com os grupos de partes interessadas - os clientes podem preocupar-se exclusivamente com a qualidade de um produto e avaliar a empresa apenas neste aspeto, enquanto outras partes interessadas podem avaliar as empresas por aspetos completamente díspares.

2.4. A Reputação e a Corporate Governance

O contexto global da economia e da concorrência tem exigido uma abordagem estratégica e competitiva das empresas. A reputação, tem sido uma das estratégias para criar vantagem competitiva sustentável no meio empresarial. Como referido anteriormente, a reputação empresarial é responsável por atrair clientes, empregados e investidores; estabelecer uma boa relação com a comunidade; aumentar a aceitação; e melhorar as percepções das partes interessadas sobre a organização. (Eriqat et al., 2023)

Para Batrancea et al. (2022), a reputação corporativa é a soma das percepções dos *stakeholders* sobre a capacidade da empresa de atender aos seus interesses. Segundo os teóricos, a reputação assume uma relação direta positiva no desenvolvimento da imagem corporativa, ajudando as empresas alcançar um desempenho financeiro superior, sendo por isso importante, atender avaliar os diferentes pontos de vistas desses *stakeholders*.

Embora exista concordância, em geral, com os fatores que podem contribuir para a formação da reputação de uma empresa, ainda não existe consenso sobre uma abordagem fiável para medir o resultado da reputação empresarial (Baruah & Panda, 2020).

Os estudos feitos são frequentemente criticados porque as avaliações da reputação corporativa baseiam-se essencialmente em inquéritos a CEO's e conselhos de administração, que não são necessariamente representativos de todos os grupos de *stakeholders* (Ghuslan et al., 2021). No entanto, para além da importância da medição da reputação empresarial, a exploração dos fatores que podem afetar ou melhorar a reputação empresarial é de grande importância para a manutenção e gestão da reputação.

Considerando as boas práticas de *governance* como um antecedente da reputação, ainda que a sua medição seja complexa, uma vez que a reputação corporativa é a soma da perceção dos stakeholders, é expectável que as boas práticas de *governance* influenciem a sua perceção e estejam positivamente associadas.

3. Modelo Conceptual e Hipóteses de Investigação

A presente investigação pretende analisar quais os mecanismos internos de governação empresarial que afetam estritamente a reputação empresarial. Mais especificamente, as suas características estruturais (ou seja, a dimensão, a independência do conselho de administração e a existência de comissões) como as demográficas (ou seja, a média dos mandatos do conselho de administração e a diversidade cultural e de género no conselho de administração) que são consideradas pelos autores mencionados como relevantes na governação empresarial.

Segundo Gatewood et al. (1993), uma boa reputação aumenta a capacidade de uma empresa para a atração de candidatos. Além disso, permite a retenção dos empregados, uma vez que os empregados que sentem que a sua empresa é bem vista por grupos externos têm uma maior satisfação no trabalho e uma menor intenção de deixar as suas organizações (Riordan et al., 1997). Adicionalmente, a reputação positiva melhora o *branding* das empresas, permitindo-lhes utilizar o seu valor de marca para entrar em novos mercados. (Dowling, 2006)

Para avaliarmos a relação entre as determinantes da *Corporate Governance* e a Reputação, teremos de avaliar a causalidade das determinantes isoladamente.

No que concerne à dimensão dos Conselhos de Administração, as conclusões são divergentes. Por um lado, alguns autores argumentam que quanto maior for o conselho de administração, maior será a sua experiência e conhecimentos, o que geralmente conduz a uma maior eficiência na monitorização e controlo, que se pode refletir numa melhor divulgação de informações sobre as empresas por parte da administração (Gandía, 2008)

No entanto, Donnelly e Mulcahy (2008) assumem que os conselhos de administração muito grandes podem ter alguns aspetos negativos, como fraca comunicação, assumindo maior tempo de reação para tomar decisões, tornando-se um ambiente favorável para CEO's poderosos se protegerem; ao contrário do caso, em que conselhos menores, mais focados na administração, mantêm seu poder e substituem o CEO. A falta de consenso da literatura encontra quanto ao tamanho ótimo dos CA, torna importante a análise desta variável numa ótica de transparência, surgindo uma nova hipótese na investigação:

H1: *A dimensão dos conselhos de administração está positivamente relacionada com a reputação.*

Segundo Bear et al. (2010), face ao aumento do escrutínio público em torno dos conselhos de administração e da governação das empresas espera-se que as suas composições tenham algum com impacto na reputação das empresas, especialmente no que diz respeito a características como a diversidade dos conselhos de administração, nomeadamente na sua composição por género e cultural. Francoeur et al. (2008) afirmam que as mulheres contribuem para a independência do conselho de administração e trazem perspetivas diversas sobre questões fundamentais que podem reduzir o enviesamento da informação na tomada de decisões. Isto melhora a governação da empresa, traduzindo-se no aumento da transparência e do comportamento ético das empresas.

Adams e Ferreira (2007) afirmam que, do ponto de vista das partes interessadas, a nomeação de mulheres para o conselho de administração é uma forma de responder à pressão de diversos grupos de partes interessadas e pode estar relacionada com dimensões políticas, em que uma empresa está preocupada com a sua imagem pública. Este facto pode aumentar a legitimidade da empresa.

H2: A presença de mulheres nos CA está positivamente relacionada com a reputação das empresas.

Para Hafsi e Turgut (2013) os conselhos de administração com maior diversidade cultural tendem a estar mais preocupados em com as necessidades dos seus stakeholders, o que resulta num maior envolvimento em práticas socialmente responsáveis, melhorando a imagem e a reputação da organização. Por outro lado, alguns autores divergem assumindo que a diversidade cultural tende a desenvolver efeitos negativos, criando mais conflitos e prolongando o processo de tomada de decisões. Apesar destes efeitos negativos, os estudiosos da diversidade indicam que com o tempo, estes efeitos vão desaparecendo uma vez que os seus membros passam a conhecer-se melhor, permitindo-lhes resolver as suas diferenças (Harjoto et al., 2015; Harrison et al., 1998).

H3: A diversidade cultural nos CA está positivamente relacionada com a reputação das empresas.

Vários autores afirmam que os membros-não executivos desempenham um papel crucial na tomada de decisões das empresas, oferecendo uma perspetiva externa, opiniões imparciais, conhecimentos diversificados e uma supervisão independente.

Para Majunder et al. (2017) os administradores não-executivos são mais eficazes e objetivos na avaliação do desempenho. Funcionam como um mecanismo de governance com potencial para influenciar o desempenho das empresas, principalmente através de uma maior transparência e monitorização (Terjesen et al., 2016)

Ibrahim e Seydou (2023) sustentam que o seu raciocínio independente ajuda a diminuir o conflito de interesses entre a gestão e os acionistas e proporciona uma maior expectativa de que a empresa está a defender os interesses dos stakeholders, tendo uma maior tendência para adotar práticas de criação de valor a longo prazo.

Contudo, as opiniões divergem existindo várias possíveis explicações para esta conclusão negativa. Segundo Amran et al. (2014) o elevado número de membros não-executivos reflete uma menor necessidade de recorrer à divulgação de informações empresariais para garantir às partes interessadas a legitimidade das suas operações. Alguns estudos mostram uma relação insignificante entre a independência do conselho de administração e a abordagem transparente das empresas.

H4: A presença de membros-não executivos está positivamente relacionada com a reputação das empresas.

Para além da importância da composição e características dos conselhos de administração, a investigação sobre corporate governance tem dado especial relevância ao impacto da duração dos mandatos. (Sun & Bhuiyan, 2020)

Uma das principais questões é se o tempo de mandato do conselho de administração, entre os muitos atributos dos administradores estudados, afeta a capacidade do conselho de administração para monitorizar a gestão. Determinados investigadores consideram que um mandato mais longo deverá resultar numa melhor monitorização, uma vez que o tempo de mandato diminui a suscetibilidade dos administradores à influência da gestão (Beasley, 1996) e aumenta os conhecimentos específicos da empresa (Donoher et al., 2007). Em contraste, outros estudos esperam que um mandato mais longo instale o status quo, resultando em uma supervisão mais fraca por parte dos conselhos (Anderson et al. 2004). Os estudos fornecem evidências ambíguas. Definindo-se uma nova hipótese deste estudo:

H5: A duração dos mandatos dos CA está positivamente relacionada com a reputação.

A existência de comissões como Comissão de Remuneração, Auditoria, ESG (Environmental, Social, and Governance) e Nomeação está frequentemente associada a uma melhoria na reputação empresarial. Estas comissões refletem sinais de boas práticas de governança corporativa, transparência e compromisso com a responsabilidade social e ambiental, por norma vistas como mecanismos que promovem os interesses entre os gestores e os acionistas, fatores que são altamente valorizados por investidores, consumidores e outros stakeholders, contribuindo positivamente para a reputação das empresas. (Uvar et al., 2023) Surge desta forma a última hipótese deste estudo.

H6: *A existência de comissões adjacentes ao CA está positivamente relacionada com a reputação.*

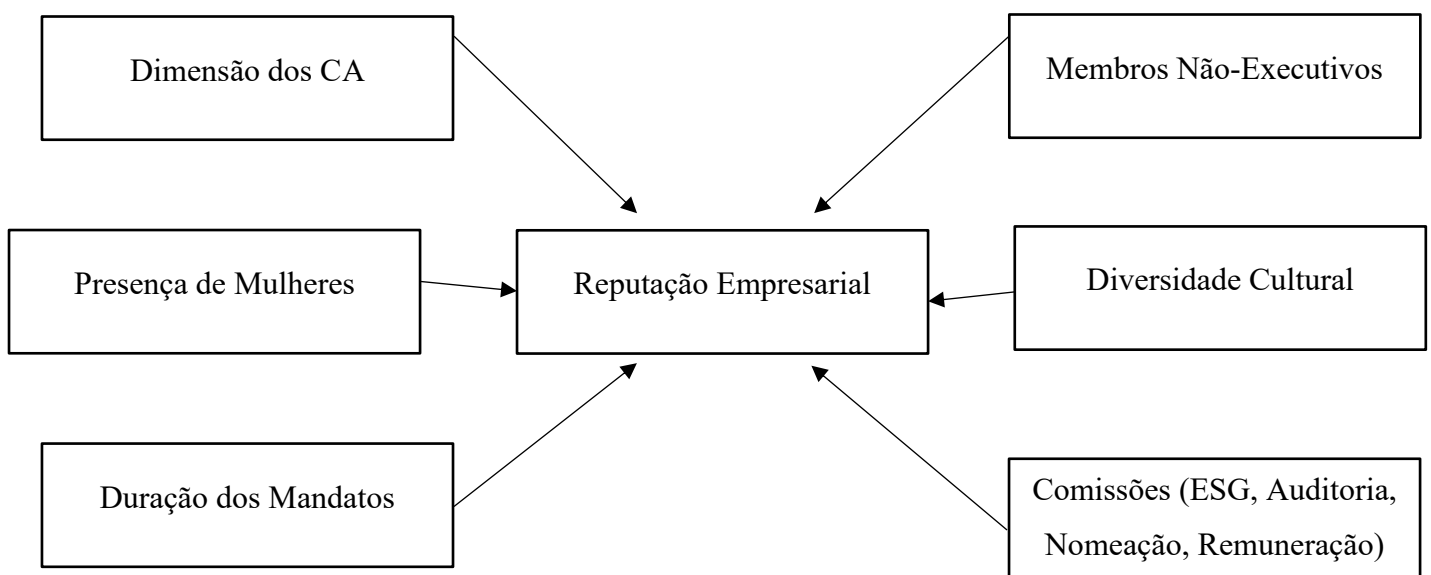


Figura 1 – Modelo Conceptual

Fonte: Autora

4. Metodologia de Investigação

Como anteriormente referido, boas práticas de corporate governance podem formar uma base sólida para o desempenho sustentável e a prosperidade a longo prazo de uma organização, sendo que as empresas que valorizam as suas práticas acabam por estar mais bem posicionadas para enfrentar desafios, atrair investimentos, conquistar clientes e manter a confiança de seus *stakeholders*. Além disso, segundo alguns autores, a implementação das premissas constituintes de governance tornam-se decisivas na construção de uma reputação forte e duradoura.

Analisando estes aspetos, esta dissertação tem como principal objetivo avaliar a influência da corporate governance na reputação das empresas. Como objetivos específicos propõe, observar que a composição dos conselhos de administração, a sua diversidade de género e cultural, a duração dos mandatos e a existência de comissões independentes influencia a reputação das empresas. O estudo pretende ser potencialmente uma fonte de informação relevante na falta de consenso sobre o tema, tornando-se uma investigação relevante na área da estratégia.

Nesse sentido, para desenvolver a presente dissertação e considerando a especificidade da questão principal, a metodologia de natureza quantitativa considerou-se a mais apropriada face à natureza descritiva do estudo, quer no âmbito da recolha de informações e do seu tratamento com recurso a técnicas estatísticas, desde as mais simples tais como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficientes de correlação e modelo de regressão linear (Richardson, 2017).

4.1. Recolha de Dados e Amostra

Para o estudo foi utilizada como medida de reputação e amostra as empresas contidas no relatório RepTrak 2023 - 100 *World's Most Reputable Companies* do Reputation Institute. A medida *RepTrak* mede a reputação a partir de 23 atributos agrupados em sete dimensões que são elas - (1) produtos e serviços; (2) inovação; (3) ambiente no local de trabalho; (4) governance; (5) cidadania; (6) liderança; e (7) desempenho financeiro, conforme a Figura 2.

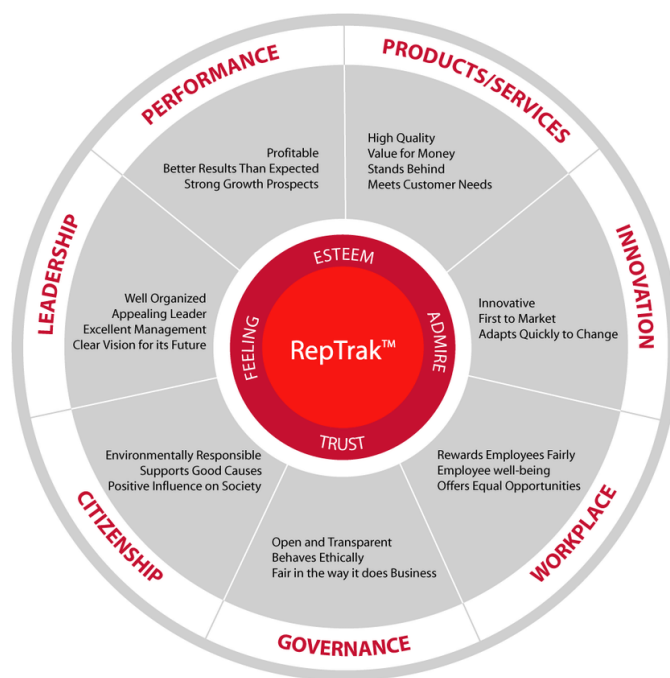


Figura 2 – Modelo RepTrak: As 7 Dimensões da Reputação e os 23 atributos de cada dimensão

Fonte: Reprtrak (2019)

A medida é baseado em inquéritos que coletam percepções de diversos públicos sobre várias dimensões da reputação. A recolha de dados é conduzida através de questionários feitos em diversos países, envolvendo milhares de inquiridos de forma a criar uma amostra representativa da população em geral. Os dados do relatório foram obtidos a partir de um inquérito realizado a gestores e grupos de discussão de 15 países (Reino Unido, Espanha, Alemanha, França, Itália, Rússia, México, Brasil, Estados Unidos, Canadá, Japão, China, Austrália, Índia e Coreia do Sul). Cada dimensão é avaliada em uma escala, geralmente de 0 a 100. As pontuações são baseadas na percepção dos inquiridos sobre a performance da empresa em cada dimensão, sendo combinadas para gerar um índice composto que representa a reputação geral das empresas.

Os dados sobre os Conselhos de Administração e restantes dados sobre a Corporate Governance, que suportam as hipóteses da investigação do presente estudo, foram recolhidos na base de dados *Refinitiv*², uma plataforma profissional de análise de mercados e negócios, que permitiu analisar conteúdos diversos sobre as empresas em análise.

² A base de dados Refinitiv (anteriormente designada base de dados Thomson Reuters Asset4) fornece classificações ESG a nível das empresas, que abrangem mais de 80% da capitalização do mercado global.

A *Refinitiv* fornece informações sobre o desempenho ESG através de uma pontuação híbrida do compromisso ESG de uma empresa e a posição relativa da empresa na amostra de todas as empresas. As pontuações estão disponíveis para as três subdimensões, ao nível do ambiente, social e de governance. Alguns dos indicadores são qualitativos, indicando basicamente a presença ou ausência de características organizacionais relacionadas, e outros quantitativos. Os indicadores pretendem fornecer informações abrangentes das empresas e a forma como lidam com as várias questões ESG. No presente estudo serão analisadas características qualitativas como a existência de comissões ESG, por exemplo, bem como indicadores quantitativos como a dimensão dos CA e a percentagem de diversidade de género, entre outros.

Numa primeira fase, foram seleccionadas as empresas com relatório ESG disponível na plataforma *Refinitiv*. Da amostra inicial foram excluídas empresas sem informação necessária para a análise das variáveis, empresas não cotadas ou sem informação sobre matéria de sustentabilidade no final do ano contabilístico em análise.

Deste modo, a amostra final é composta por 86 empresas, de 6 setores de atividade diferentes encontrando-se em análise o período 2022/2023.

A Tabela 1 apresenta a composição da amostra por setor de atividade. Dos setores presentes na amostra, Bens de Consumo é o que apresenta um maior número de observações, cerca de 31,4%, seguido do setor de Tecnologia de Informação e Industrial com 23,3%.

Tabela 1 – Setores de atividade na amostra

	Nº de Empresas	%
Bens de Consumo	27	31,4
Entretenimento	4	4,7
Industrial	20	23,3
Saúde	3	3,5
Serviços	12	14,0
Tecnologia de Informação	20	23,3
Total	86	100,0

Fonte: Autora

4.2. Análise de Dados

A análise estatística foi realizada com o software SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), versão 26.0 e envolveu medidas de estatística descritiva (o desvio padrão (DP) que representa a dispersão absoluta, o coeficiente de variação (CV) que ilustra a dispersão relativa e os valores mínimos (Min) e máximos (Max) observados) e estatística inferencial. Ao nível da estatística inferencial utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson e o modelo de regressão linear múltipla.

Os pressupostos para proceder ao modelo de regressão linear múltipla foram verificados, designadamente a linearidade da relação entre as variáveis independentes e a variável dependente, a normalidade dos resíduos, a homogeneidade da variância, a multicolinearidade (VIF e Tolerance) encontrando-se genericamente satisfeitos. As variáveis qualitativas foram transformadas em variáveis *Dummy*.

O impacto das determinantes de Corporate Governance na reputação das empresas foi medido através de nove variáveis independentes e uma variável dependente, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Caracterização das Variáveis

Nome da Variável	Medida da Variável
Variável Dependente	
Reptrak Measure	Medida de Reputação (RepTrak)
Variáveis Independentes	
Dimensão	Nº total de administradores
MulheresCA	% de mulheres nos Conselhos de Administração
DCultural	% de diversidade cultural nos Conselhos de Administração
NExecutivos	% de membros não-executivos nos Conselhos de Administração
ComAud	Presença de Comissões de Auditoria
ComNom	Presença de Comissões de Nomeação
ComRem	Presença de Comissões de Remuneração
ComESG	Presença de Comissões de ESG
Mandatos	Média de anos de mandatos dos Conselhos de Administração

Fonte: Autora

5. Resultados

5.1. Estatística Descritiva

Na tabela seguinte podemos verificar as estatísticas descritivas das variáveis que caracterizam a composição os Conselhos de Administração.

Tabela 3 – Estatística Descritiva da variável da Dimensão dos CA

	N	M	DP	CV	Min	Max
Dimensão	86	12,65	3,24	26%	5	22

Fonte: Autora

Analisando a Tabela 3 pode constatar-se que, em média, a dimensão dos CA apresenta 13 administradores, variando entre o mínimo de 5 e o máximo de 22

Tabela 4 – Estatística Descritivas das variáveis de Composição dos CA

	N	M	DP	CV	Min	Max
MulheresCA	86	34,8	10,1	29%	6,3	50,0
NExecutivos	86	59,4	18,4	31%	20,0	90,9
DCultural	86	26,7	16,1	60%	4,6	83,3

Fonte: Autora

Em relação à presença de membros não-executivos a média nos CA é de 59,4%, sendo esta a variável que apresenta o número máximo de administradores, proporcionalmente à dimensão dos Conselhos de Administração.

No que diz respeito à sua diversidade cultural, a variável apresenta uma média de 3 administradores (26,7%) com um mínimo de 6,3% e 50%. Quanto à estrutura dos CA ao nível do género, verifica-se que a presença de mulheres nos CA é caracterizada por uma média de 34,8% com um mínimo de 4,6% e máximo de 83%.

Tabela 5 - Estatística Descritiva das Comissões adjacentes aos CA

	Não		Sim	
	N	%	N	%
ComESG	25	29,1%	61	70,9%
ComAud	5	5,8%	81	94,2%
ComNom	10	11,6%	76	88,4%
ComRem	14	16,3%	72	83,7%

Fonte: Autora

Segundo a Tabela 5, verifica-se que a Comissão de Auditoria é a comissão com maior representatividade na amostra presente em 94,2% das empresas. Em segundo lugar, surge a Comissão de Nomeação com 88,4%, seguida da Comissão de Remuneração com 83,7%. A Comissão de ESG verifica-se em 70,9% dos casos.

Tabela 6 - Média de anos dos Mandatos dos CA

	N	M	DP	CV	Min	Max
Mandatos	86	7,47	3,11	42%	2,8	20,3

Fonte: Autora

Na Tabela 6 verifica-se que a média de anos dos Mandatos dos Conselhos de Administração é de 8 anos, variando entre um mínimo de 2,8 e o máximo de 20,3.

5.2. Estatística Inferencial

5.2.1. Correlação entre as Variáveis

De forma a verificar a correlação entre as variáveis foi utilizado o Coeficiente de Correlação de Pearson.

O coeficiente de correlação assume valores entre -1 e 1, portanto, quanto maior for o valor absoluto de r , maior será o grau de relação linear entre as variáveis. Por outro lado, quanto menor for o valor absoluto de r menor será o grau de relação linear entre as variáveis.

Assim, o valor de r positivo indica uma relação linear positiva entre as variáveis, isto é, quando o valor de uma das variável aumenta existe tendência para que o valor da outra variável também aumente (Martins, 2014). Quando o valor de r é negativo indica uma relação linear negativa entre as variáveis, respetivamente. Desta forma podemos verificar o seguinte na Tabela 7:

Tabela 7 - Relação Linear entre as Variáveis

Variáveis	Correlação de Pearson (r)	Tipo de Relação
Reprtrak Measure * Dimensão do CA	-0,168	Fraca e Negativa Relação Linear
Reprtrak Measure * Mulheres CA	0,006	Nula e Positiva Relação Linear
Reprtrak Measure * NExecutivos	0,169	Fraca e Positiva Relação Linear
Reprtrak Measure * DCultural	0,184	Fraca e Positiva Relação Linear
Reprtrak Measure * Mandatos	-0,008	Nula e Negativa Relação Linear

Fonte: Autora

Analisando isoladamente, concluímos os que a correlação entre as variáveis independentes e a variável dependente de Reprtrak Measure é fraca e positiva nos casos em que existe uma variação positiva na percentagem de membros não-executivos e membros considerados na diversidade cultural dos Conselhos de Administração, $r = 0,184$ e $r = 0,169$, respetivamente.

No que diz respeito à dimensão dos Conselhos de Administração podemos verificar uma correlação fraca e negativa com a reputação. Por último, a duração média dos mandatos e a presença de mulheres nos CA refletem uma relação praticamente nula com a reputação, assumindo uma relação linear negativa ($r = -0,008$) e positiva ($r = 0,006$), respetivamente. Contudo, a Tabela 8 que apresenta os coeficiente de correlação mostra-nos que não são estatisticamente significativos.

Tabela 8 – Coeficientes de Correlação de Pearson (n=86)

			1	2	3	4	5	6
1	Reptrak Measure	Correlação de Pearson	1	-0,168	0,006	0,169	0,184	-0,008
		Sig. (2 extremidades)		0,122	0,957	0,12	0,09	0,944
2	Dimensão	Correlação de Pearson	-0,168	1	0,11	-0,123	-,284**	-0,017
		Sig. (2 extremidades)	0,122		0,315	0,259	0,008	0,879
3	MulheresCA	Correlação de Pearson	0,006	0,11	1	0,183	0,144	0,037
		Sig. (2 extremidades)	0,957	0,315		0,091	0,186	0,735
4	NExecutivos	Correlação de Pearson	0,169	-0,123	0,183	1	0,02	-0,141
		Sig. (2 extremidades)	0,12	0,259	0,091		0,857	0,197
5	DCultural	Correlação de Pearson	0,184	-,284**	0,144	0,02	1	-0,046
		Sig. (2 extremidades)	0,09	0,008	0,186	0,857		0,677
6	Mandatos	Correlação de Pearson	-0,008	-0,017	0,037	-0,141	-0,046	1
		Sig. (2 extremidades)	0,944	0,879	0,735	0,197	0,677	

Fonte: Autora

No caso das comissões foi feita uma análise da relação da existência de cada Comissão através do teste t-Student de forma a entender a variação do Reptrak Measure quando as Comissões estão ou não presentes.

Tabela 9 - Relação entre as Comissões adjacentes aos CA com a RepTrak Measure

			Reptrak Measure			
		N	M	DP	t ₈₄	p
ComESG	Não	25	73,13	1,77	0,263	0,793
	Sim	61	73,03	1,47		
ComAud	Não	5	73,50	1,76	0,645	0,520
	Sim	81	73,04	1,55		
ComNom	Não	10	73,31	1,48	0,532	0,596
	Sim	76	73,03	1,57		
ComRem	Não	14	73,04	1,57	-0,071	0,944
	Sim	72	73,07	1,56		
Quando a Comissão existe = Sim; Não existe = Não						

Fonte: Autora

As diferenças não são estatisticamente significativas, uma vez que $p > 0,05$, pelo que não se pode concluir que haja relação entre as Comissões adjacentes aos CA com a reputação, medida pela RepTrak Measure.

5.2.2. Análise do Modelo de Regressão Linear

Para efetuar a análise econométrica deste trabalho foi realizada uma análise de regressão linear múltipla. O objetivo principal é reunir a informação necessária para aceitar ou rejeitar as hipóteses da dissertação e responder à problemática de investigação seguinte: Será que existe uma relação positiva estabelecida entre as práticas de Corporate Governance e a reputação das empresas?

Com o intuito de verificar a validade do modelo foi necessário inferir sobre o modelo teórico. Em relação aos resíduos, a distribuição normal dos resíduos foi verificada através do teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov que apresentaram um nível de significância superior a 0,05, conforme a tabela seguinte.

Tabela 10 – Verificação da distribuição normal dos resíduos

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
Standardized Residual	0,081	86	,200	0,975	86	0,096

Fonte: Autora

No caso em estudo a independência dos resíduos não assume relevância para a inferência, uma vez que o estudo não assume uma ordem cronológica. Por fim, foi validada a homocedasticidade através do teste Breusch-Pagan (Tabela 11), bem como mediante a análise do gráfico de dispersão (Anexo A).

Tabela 11 - Verificação do pressuposto da homocedasticidade

ANOVA						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	33,204	8	4,15	0,576	0,795
	Resíduo	555,293	77	7,212		

Fonte: Autora

De modo a averiguar a existência de multicolinearidade nos dados, foram calculados os Fatores de Inflação da Variância (VIF) para as variáveis independentes.

Tabela 12 – Verificação do pressuposto de Colinearidade

	Tolerância	VIF
Dimensão	0,757	1,32
MulheresCA	0,891	1,122
NExecutivos	0,77	1,298
DCultural	0,83	1,204
ComESG	0,747	1,339
ComAud	0,705	1,418
ComNom	0,894	1,118
ComRem	0,829	1,206
Mandatos	0,881	1,135

Fonte: Autora

Conforme a Tabela 12, os valores tolerância assumem valores acima de 0,1 e os valores de VIF são inferiores a 10 sendo rejeitada a possibilidade de existir multicolinearidade, ou seja, as variáveis independentes não se encontram relacionadas entre si. Deste modo, todas as variáveis independentes serão incluídas no modelo de regressão.

A verificação destas premissas permitiu assegurar que o modelo seguinte é válido para o objetivo deste estudo e poderá trazer futuras conclusões sobre o estudo da reputação e da Corporate Governance.

Tabela 13 – Coeficientes da Regressão Linear Múltipla

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro-Padrão	Beta		
1	(Constante)	73,074	1,388		52,636	0
	Dimensão	-0,052	0,06	-0,107	-0,855	0,395
	MulheresCA	-0,006	0,018	-0,039	-0,337	0,737
	NExecutivos	0,018	0,011	0,215	1,721	0,089
	DCultural	0,015	0,012	0,158	1,318	0,192
	ComESG	0,354	0,695	0,073	0,510	0,612
	ComAud	0,300	0,681	0,069	0,440	0,662
	ComNom	-0,154	0,547	-0,032	-0,281	0,779
	ComRem	-0,178	0,501	-0,042	-0,355	0,723
	Mandatos	0,017	0,058	0,034	0,29	0,772

Fonte: Autora

A interpretação dos coeficientes do modelo presentes na Tabela 13 conduzem a diversas conclusões sobre a relação estabelecida entre as variáveis independente do modelo e a respetiva variável dependente.

Apesar de alguns resultados de β assumirem valores positivos no caso da presença de membros Não-Executivos, na existência de Comissões de ESG, na média de mandatos e nos Conselhos de Administração com maior diversidade cultural não é possível aceitar as hipóteses formuladas inicialmente na revisão de literatura, uma vez que as mesmas não são estatisticamente significativas.

Desta forma, podemos concluir que todas as hipóteses formuladas rejeitam a hipótese nula, uma vez que nenhuma das variáveis é estatisticamente significativa e o nível de significância para aceitar ou rejeitar a hipótese nula foi fixado em $(\alpha) \leq 0,05$.

Tabela 14 – Resumo dos Resultados Obtidos

Hipóteses	Conclusão
<i>H1: A dimensão dos conselhos de administração está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada
<i>H2: A presença de mulheres nos conselhos de administração está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada
<i>H3: A diversidade cultural nos conselhos de administração está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada
<i>H4: A presença de administradores não-executivos está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada
<i>H5: A média de anos de mandatos dos CA está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada
<i>H6: A existência de Comissões adjacentes aos CA está positivamente relacionada com a reputação das empresas.</i>	Rejeitada

Fonte: Autora

5.2.3. Análise Complementar do Modelo

Para considerar os resultados obtidos a partir do modelo, antes de ser estimado, foram analisados alguns aspetos para avançar com o modelo de regressão linear múltipla. Numa primeira fase, foi necessário avaliar a validade do modelo através do teste ANOVA. A partir do output recolhido, conforme a Tabela 15, verificou-se que $\text{Sig} = 0,592 < \alpha = 0,05$. Este resultado permite aferir que as variáveis independentes não são suficientemente explicativas no estudo das determinantes escolhidas como métrica da reputação das empresas, e, como tal, o Modelo é limitado e não é estatisticamente significativo.

Tabela 15 - Teste ANOVA

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	18,372	9	2,041	0,828	,592
	Resíduo	187,329	76	2,465		
	Total	205,701	85			

Fonte: Autora

Através da Tabela 16 pode verificar-se o resumo do Modelo. Analisando a correlação entre todas as variáveis pode assumir-se como uma correlação fraca ($r = 0,299$). No caso do valor do coeficiente de determinação ($R^2=0,089$), que quantifica a percentagem de variação da variável dependente, que é explicada pela variação das variáveis independentes, sendo possível concluir que 8,9% da reputação é medida pelo conjunto de variáveis independentes definidas no modelo de regressão linear. Pode verificar-se que não existem preditores estatisticamente relevantes.

Tabela 16 – Resumo do Modelo

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,299	0,089	0,072	1,57

Fonte: Autora

5.3. Discussão de Resultados

Analisando os resultados apresentados nas tabelas acima e considerando a rejeição das hipóteses do modelo, é possível fazer algumas interpretações. Deste modo, segue-se uma análise dos resultados de cada uma das variáveis em análise.

Dimensão

Relativamente à dimensão dos CA não foi possível concluir uma relação com a reputação. Embora existam vários estudos que argumentem que uma maior dimensão esteja associada a uma melhor reputação (Ljubojevic & Ljubojevic, 2008; Musteen et al., 2010) ou, pelo contrário, que a presença de um maior número de administradores leva a uma menor eficácia no controlo da gestão (Yermack, 1996; Andres et al., 2005; Haniffa & Hudaib, 2006), a questão da "dimensão ótima" dos conselhos de administração é um tema amplamente debatido na literatura, não existindo um consenso absoluto. O tamanho ideal pode variar dependendo de vários fatores, como o setor da empresa, a dimensão da empresa, a complexidade de suas operações e a cultura corporativa (Coles et al., 2008). Sendo, por isso, difícil determinar a sua relação significativa com a reputação neste contexto.

Diversidade de Género nos Conselhos de Administração

Apesar de vários estudos mencionarem a relação positiva da presença das mulheres nos CA na reputação, existem possíveis explicações para a rejeição da hipótese inicialmente definida. A diversidade de género é, sem dúvida, uma das questões mais debatida em matéria de diversidade, não só em termos de diversidade nos conselhos de administração, mas também na política e noutras situações sociais (Kang et al., 2007). Prova disso, foram as conclusões de Farrell e Hersch (2005), onde a inclusão de mulheres nos conselhos de administração surge, ainda, por preferências internas ou a pressões externas no sentido de uma maior diversidade nos conselhos. As mulheres são acrescentadas aos conselhos de administração quando estes têm pouca ou nenhuma representação feminina.

Neste sentido, a igualdade de género é ainda um dos principais objetivos da “Agenda 2030 para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável” do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) para promover o empoderamento das mulheres (United Nations Development Programme, 2015).

Ainda que muitos países instem as empresas a aumentar a participação feminina nos conselhos de administração com a criação da política de quotas de género, no caso concreto dos Estados Unidos da América, da qual maior parte das empresas em estudo têm a sua sede social, a percentagem de participação de mulheres no conselho de administração das empresas norte-americanas era de apenas 20% em 2019. (Shakil et al., 2020)

Outras possíveis explicações podem ser encontradas. No estudo de Brammer et al. (2009), por exemplo, evidenciam que a presença de mulheres no conselho de administração é vista favoravelmente apenas nos setores que operam perto dos consumidores finais, nomeadamente no setor de Serviços/Consumo. Os autores argumentam que a natureza deste efeito reflete um imperativo de igualdade de representação que sublinha a necessidade de refletir a diversidade de género entre os clientes. Esta influência pode ser explicativa uma vez que os setores das empresas em estudo representam cerca de 17,5% dos setores em análise.

Por fim, uma explicação adicional é que na maioria dos casos por estarem em minoria, as mulheres não se sentem à vontade de expressar as suas opiniões e decisões, pois ocupam menos cargos de liderança do que os homens, uma vez que ainda que com menos expressão, os estereótipos persistem. (Galbreath, 2011)

Diversidade Cultural nos Conselhos de Administração

A relação entre a diversidade cultural nos CA e a reputação das organizações assume alguma complexidade. Apesar dos resultados da regressão não revelarem uma relação significativa entre a reputação e a diversidade cultural na amostra abrangida por este estudo, diversos autores mencionam que a diversidade cultural pode impactar positivamente a reputação de uma organização. Alguns estudos (Thuy & Duc, 2013; Page, 2007) destacam que a diversidade cultural pode levar a um aumento na inovação e na criatividade dentro das organizações, pois diferentes perspetivas culturais podem gerar novas ideias e soluções únicas para problemas complexos.

Numa ótica reputacional, Richard (2000) sugere que organizações com alta diversidade cultural podem ser vistas como empregadores mais atraentes, especialmente por indivíduos de grupos minoritários. Para além disso, um elevado nível de heterogeneidade na gestão permite a partilha de informações entre um grupo multicultural dos conselhos de administração para obter vantagens competitivas sustentáveis, juntamente com o desempenho das empresas

(Richard, 2000; Othman et al., 2016) e o sucesso das empresas (Galbreath, 2005). De acordo com Fombrun & Shanley (1990), o desempenho superior de uma empresa melhoraria a sua reputação empresarial. Porém, de uma forma independente são vários os estudos que não encontraram uma relevância estatisticamente significativa para dar resposta à hipótese.

Presença de Membros Não-Executivos

Relativamente à presença de administradores não-executivos, embora a rejeição da hipótese, vários estudos evidenciam conclusões em linha com a validade da hipótese. Ou seja, a presença de *outsiders* pode gerar uma maior reputação da empresa. Nesta linha, alguns investigadores defendem que a sua presença melhora a criatividade, a inovação e a qualidade da tomada de decisões nos conselhos de administração e afeta a responsabilidade social das empresas (Erhardt et al., 2003; Kang et al., 2007).

De acordo com Brammer et al. (2009), os administradores não-executivos podem assumir um papel preponderante na reputação da empresa devido à sua capacidade de influenciar as perceções da eficácia da empresa, uma vez que trazem recursos, tais como competências, informações, laços, a sua própria reputação e credibilidade. A literatura apresenta alguma de falta de consistência na interpretação da definição de independência, mas também na falta de divulgação dessa informação pelas empresas nos seus relatórios anuais e noutras formas de comunicação empresarial (Brennan & McDermott, 2004),

A título de exemplo, estudos anteriores evitaram a palavra “independência”, utilizando “administradores externos” para descrever os administradores que se presume serem independentes da direção (Ajinkya et al., 2005), ou limitaram-se a considerar as potenciais diferenças entre administradores “não executivos” e “executivos”. Contudo, considerando a existência de um conselho de administração independente foi verificado a associação a menos casos de relatórios financeiros fraudulentos (Dunn, 2004), permitindo uma maior transparência nas suas práticas numa ótica reputacional.

Comissões

Tal como referido na revisão de literatura, a presença de comissões e conselhos independentes aos Conselhos de Administração podem atenuar potenciais ineficiências que podem resultar de conselhos de administração muito grandes. (Upadhyav et al., 2014) De acordo com um estudo de Main et al. (2008), a existência de uma comissão de remuneração está associada a uma

maior transparência e alinhamento entre os interesses dos executivos e dos acionistas, o que pode melhorar a percepção externa da empresa e, consequentemente, sua reputação. No caso das comissões de auditoria, responsáveis pela divulgação de informações financeiras na empresa, permitem melhorar a supervisão de práticas contabilísticas menos transparentes melhorando a transparência e a responsabilidade no seio de uma empresa, conduzindo a um aumento da confiança dos investidores e acionistas (Lajmi & Yab, 2022). Este facto pode aumentar o valor da empresa, especialmente se os investidores considerarem que a empresa tem práticas sólidas de governance e elevados níveis de RSE.

Por outro lado, no estudo de Uzliawati et al., (2023) demonstrou-se um efeito negativo, revelando que os interesses da gestão podem entrar em conflito com os dos acionistas na tomada de decisão, levantando, na ótica dos autores, questões sobre a eficácia da comissão de auditoria no cumprimento do seu papel.

De uma forma geral, as comissões refletem sinais de boas práticas de governance, transparência e compromisso com a responsabilidade social e ambiental, vistas como mecanismos que promovem a transparência e alinhamento de interesses entre os gestores e os acionistas, fatores que são altamente valorizados por investidores, consumidores e outros stakeholders, contribuindo positivamente para a reputação das empresas. Contudo, ainda que várias estudos demonstrem a importância destes órgãos de fiscalização e controlo para percepção externa e interna das empresas, na presente investigação não foi possível aferir uma relação significativa com a reputação.

Média de Mandatos

No que diz respeito à duração dos mandatos, a literatura revela alguma discordância. A rotatividade e a instabilidade dentro do conselho podem influenciar a confiança dos investidores, a governance e, consequentemente, a percepção pública da empresa.

Como anteriormente referido, mandatos mais longos podem proporcionar estabilidade e experiência acumulada, o que pode ser benéfico para a empresa em termos de conhecimento institucional e tomada de decisões estratégicas informadas (Donoher et al., 2007). Estudos sugerem que diretores com mais tempo de mandato estão mais familiarizados com a empresa e a sua indústria, o que pode levar a uma governance mais eficaz e a tomadas de decisão mais sólidas.

Contudo, mandatos muito longos podem resultar em uma falta de inovação e novas perspectivas. A rotatividade moderada no conselho pode trazer novas ideias e abordagens, o que pode ser crucial em ambientes de negócios dinâmicos e competitivos. Para tal, os mandatos de CA com duração moderada tendem a melhorar a sua governança, como referido no estudo de Bhagat e Bolton (2013). Os autores confirmam que a diversidade de experiências e uma maior periodicidade de entradas nos CA podem promover práticas de conformidade e ética, melhorando assim a reputação da empresa. A média de anos de mandatos dos conselhos de administração deve encontrar um equilíbrio adequado entre estabilidade e renovação, sendo estes dois aspetos essenciais para manter a confiança dos investidores, promover a inovação e assegurar práticas de governança robustas. O desafio para as empresas é encontrar o ponto de equilíbrio que maximize esses benefícios que pode variar por diferentes indústrias e com a dimensão da empresa.

6. Conclusões e Recomendações

Nesta dissertação pretendeu-se verificar a relação entre diversas características dos Conselhos de Administração e a reputação das empresas, usando como medida o índice RepTrak. Mediante a utilização de uma amostra de 86 das 100 empresas mais reputadas, segundo o relatório de 2023 do RepTrak, investigou-se como a dimensão dos CAs, a duração dos seus mandatos, a diversidade de género e cultural, a presença de membros-não executivos e a existência de comissões de ESG, de Auditoria, de Nomeação e de Remuneração influenciam a reputação corporativa.

As hipóteses em estudo foram estabelecidas com base na literatura existente, que sugere que características robustas e diversas dos CAs podem ter impacto uma melhor performance da corporate governance e, por conseguinte, na reputação das empresas. No entanto, os resultados da presente análise indicam que nenhuma das variáveis independentes consideradas teve um impacto estatisticamente significativo na reputação das empresas que constam na amostra.

A Reputação e a Corporate Governance são temas que têm vindo a ganhar um grande interesse e atenção a nível internacional e especial relevância dentro das organizações. A contribuição deste estudo a nível teórico estendeu-se na tentativa de formar conclusões sobre a importância da governance numa amostra representativa de empresas reputadas globalmente, enquanto que grande parte dos estudos existentes apenas se refletem sobre determinados países, sobre a zona Euro ou sobre os Estados Unidos da América.

A investigação permitiu identificar possíveis constrangimentos, apontando para a necessidade de aplicar novas abordagens ou métodos ao estudo da Corporate Governance e da Reputação. A falta de resultados significativos pode sugerir que outras variáveis não consideradas na pesquisa desempenham um papel crucial na relação entre a Corporate Governance e a Reputação. Neste sentido, o estudo poderá estimular a futuras pesquisas a explorar diferentes contextos, setores ou amostras, e na utilização de métodos alternativos para verificar conclusões de relevância.

Este estudo tem também uma importante contribuição em termos práticos, ainda que sem conclusões estatisticamente significativas. A pesquisa pode levar as empresas a reavaliar e ajustar suas políticas e práticas de governance, procurando identificar outros fatores que possam ter um maior impacto na sua reputação.

Outra contribuição poderá ser a possibilidade de utilizar outra métrica além do Reprtrak como método de medição da reputação das empresas, como por exemplo, o ranking da revista Fortune (AMAC e WMAC), o Reputation Quotient (RQ) ou o modelo de Schwaiger utilizada por outros autores (Malhó, 2020). Não obstante, os resultados é importante reforçar que a disponibilização dos dados ESG no relatório anual das empresas permite fortalecer a transparência, accountability e práticas de governance, que independentemente da sua relação direta com a reputação demonstram a boa gestão corporativa da empresa e a importância em refletir as suas práticas junto dos seus stakeholders.

De notar que a escassez de resultados estatisticamente significativos não diminui a relevância da dissertação. Pelo contrário, a presente análise pretende transmitir contribuições valiosas que desafiam suposições existentes, alargando novos caminhos de pesquisa e incentivando a uma reavaliação crítica das práticas de governance. Estas contribuições são importantes para o avanço teórico e para a prática eficaz do estudo da Corporate Governance, ajudando a construir um campo de estudo mais robusto e abrangente.

Apesar dos esforços para realizar uma pesquisa abrangente e meticulosa, esta dissertação apresenta várias limitações que devem ser consideradas.

Em primeiro lugar, a limitação do tamanho da amostra. Apesar da amostra em estudo ser de tamanho considerável, é notória a quantidade de observações que se perderam com o número limitado de empresas que disponibilizam informações relativamente ao ESG, em particular na recolha de dados sobre a Corporate Governance, o presente alvo elemento alvo de estudo. A insuficiência de dados relacionada com esta temática limitou a amostra a 86 das 100 empresas mais reputadas, podendo não ser suficientemente representativo de todas as empresas, excluindo diferentes setores e regiões.

Esta limitação sugere oportunidade de pesquisas futuras como considerar uma amostra de empresas de um setor específico, de uma determinada região, ou incluir pequenas e médias empresas, com o objetivo de encontrar resultados significativos.

A segunda limitação surge com a medida de reputação. No presente estudo foi utilizado o índice RepTrak como medida da reputação empresarial. Embora amplamente reconhecido, este índice abrange várias dimensões – (Produtos e Serviços, Inovação, Cultura Organizacional, Governance, Responsabilidade Social, Liderança e Desempenho Financeiro), podendo a dimensão de Governance não assumir um peso suficiente na métrica de reputação e com a forte possibilidade em ser influenciada por outros fatores externos não considerados nesta análise. Neste sentido, investigações futuras poderão debruçar-se sobre outras métricas de reputação para o estudo da Corporate Governance.

Em terceiro lugar, tal como a maioria dos estudos empíricos sobre conselhos de administração e governação empresarial, a presente análise está sujeita a problemas de endogeneidade. Lamentavelmente, não é possível utilizar instrumentos econométricos que permitam atenuar a endogeneidade e, conseqüentemente, controlar mudanças na composição e características dos CAs que podem depender da cultura organizacional ou fatores externos das empresas em estudo. Para tal, todas as interpretações causais das conclusões foram feitas de forma ponderada.

Por outro lado, não descurando as variáveis independentes escolhidas, embora relevantes, estas podem não ter sido suficientes para assegurar a complexidade total dos fatores que influenciam a reputação. Outros fatores como práticas de comunicação, a análise conjunta da responsabilidade social corporativa incluindo o desempenho ambiental, social e financeiro que não foram abordados neste estudo também poderiam ter sido relevantes.

Sugestões para investigações futuras

Face às limitações existentes, a análise empírica apresentada nesta dissertação deve ser vista como algo de natureza exploratória. No entanto, estas limitações oferecem uma série de oportunidades para investigações futuras. Apesar da rejeição das hipóteses, esta pesquisa contribui para compreender a existência da complexidade na relação entre a Corporate Governance e a Reputação das empresas. Os resultados sugerem que as características dos Conselhos de Administração, conforme medidas neste estudo, podem não ter um impacto direto e significativo na reputação corporativa, principalmente mensurada pelo índice RepTrak.

Estudos futuros poderão expandir a análise para incluir uma gama mais ampla de empresas, focar-se em setores específicos e utilizar novas variáveis. Poderão utilizar dados longitudinais

ou considerar outras medidas de reputação para fornecer uma visão mais completa e obter tentativamente algum resultado significativo sobre este tema crucial.

Espera-se que as limitações sejam abordadas em pesquisas futuras, permitindo um entendimento mais profundo e abrangente da corporate governance e do seu impacto direto na reputação das organizações.

7. Referências Bibliográficas

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A Theory of Friendly Boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217–250. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01206.x>
- Aguilera, R.V., & Jackson, G. (2003). The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*, 28, 447-465 <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196772>
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Senguptaaj, P. (2005). The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 343–376. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x>
- Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility toward Sustainability Reporting Quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217–235.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315–342. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.01.004>
- Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance*, 13(2), 197–210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x>
- Ararat, M., Aksu, M., & Tansel Cetin, A. (2015). How Board Diversity Affects Firm Performance in Emerging Markets: Evidence on Channels in Controlled Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 83–103. <https://doi.org/10.1111/corg.12103>
- Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate Reputation Review*, 9(1), 26–38. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1550012>
- Baruah, L., & Panda, N. M. (2020). Measuring corporate reputation: A comprehensive model with enhanced objectivity. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(2), 139–161. <https://doi.org/10.1108/APJBA-10-2019-0215>
- Basdeo, D. K., Smith, K. G., Grimm, C. M., Rindova, V. P., & Derfus, P. J. (2006). The Impact of Market Actions on Firm Reputation. *Strategic Management Journal*, 27(12), 1205–1219. <https://www.jstor.org/stable/20142408>
- Batrancea, L. M., Nichita, A., & Cocis, A.-D. (2022). Financial performance and sustainable corporate reputation: Empirical evidence from the airline business. *Sustainability*, 14(20), 13567. <https://doi.org/10.3390/su142013567>
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221.

- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465. <https://www.jstor.org/stable/248566>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). Board Diversity and Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133–155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2013). Director Ownership, Governance, and Performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 105–135. <https://doi.org/10.1017/s0022109013000045>
- Brammer, S., & Agarwal, V. (2015). Corporate Reputation and Financial Performance: The Interaction between Capability and Character.
- Brammer, S., Millington, A., & Pavelin, S. (2009). Corporate Reputation and Women on the Board. *British Journal of Management*, 20(1), 17–29. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00600.x>
- Brennan, N., & McDermott, M. (2004). Alternative Perspectives on Independence of Directors. *Corporate Governance*, 12(3), 325–336. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00373.x>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Bruna, M., & Nicolò, D. (2020). Corporate reputation and social sustainability in the early stages of start-ups: A theoretical model to match stakeholders' expectations through corporate social commitment. *Finance Research Letters*, 35, 101508. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101508>
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (Vol. 1), Gee.
- Castrillón, A (2021). The Concept of Corporate Governance. *Revista Científica “Visión de Futuro,”* 25(2), 178–194. <https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.25.02R.005.en>
- Claessens, S. (2006). Corporate Governance and Development. *The World Bank Research Observer*, 21(1), 91–122. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkj004>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>

- Dalton, D. R., C. M. Daily, A. E. Ellstrand and J. L. Johnson (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, *Strategic Management Journal*, 19, pp. 269–290. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K)
- Deloitte, (2011). Deloitte releases second edition of ‘women in the boardroom: a global perspective), *Marketwire*.
- Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416–429. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00692.x>
- Donoher, W. J., Reed, R., & Storrud-Barnes, S. F. (2007). Incentive Alignment, Control, and the Issue of Misleading Financial Disclosures. *Journal of Management*, 33(4), 547–569. <https://doi.org/10.1177/0149206307302550>
- Dowling, G. (2001). Creating Corporate Reputations – Identity, Image and Performance. *New York: Oxford University Press*. <https://doi.org/10.5860/choice.39-0405>
- Dowling, G. (2006). How Good Corporate Reputations Create Corporate Value, *Corporate Reputation Review*, 9, 134–143. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1550017>
- Du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Harris, J. (2018). Principles of contemporary corporate governance. Port Melbourne. Cambridge University Press.
- Dunn, P. (2004). The Impact of Insider Power on Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Management*, 30(3), 397–412. <https://doi.org/10.1016/j.jm.2003.02.004>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2023). Board gender diversity and ESG decoupling: Does religiosity matter? *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3353>
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Eriqat, I. O. A., Tahir, M., & Zulkafli, A. H. (2023). Do Corporate Governance Mechanisms Matter to the Reputation of Financial Firms? Evidence of Emerging Markets. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2181187>
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85–106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001>
- Filatotchev, I. (2006). Effects of Executive Characteristics and Venture Capital Involvement on Board Composition and Share Ownership in IPO Firms*. *British Journal of Management*, 17(1), 75–92. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00455.x>

- Fombrun, C. J. (1996). Reputation, realizing value from corporate image. Boston, *Harvard Business School Press*. <https://doi.org/10.5465/ame.1996.9603293245>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233–258. <https://doi.org/10.2307/256324>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, 1(1). <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Galbreath, J. (2005). Which resources matter the most to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, 25(9), 979–987. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2004.02.008>
- Galbreath, J. (2011). Are there gender-related influences on corporate sustainability? A study of women on boards of directors. *Journal of Management & Organization*, 17(01), 17–38. <https://doi.org/10.1017/s1833367200001693>
- Gandía, J. L. (2008). Determinants of Internet-Based Corporate Governance Disclosure by Spanish Listed Companies. Vol. 32 No. 6, pp. 791-817. <https://ssrn.com/abstract=1311417>
- García-Sánchez, I.M., Gómez-Miranda, M.E., David, F. and Rodríguez-Ariza, L. (2019). Board independence and GRI-IFC performance standards: the mediating effect of the CSR committee. *Journal of Cleaner Production*, Vol. 225, pp. 554-562 <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.03.337>
- Gatewood, R. D., M. A. Gowan and G. J. Lautenschlager: (1993). Corporate Image, Recruitment Image and Initial Job Choice, *Academy of Management Journal* 36, 414–427. <https://doi.org/10.2307/256530>
- Gatzert, N. (2015). The Impact of Corporate Reputation and Reputation Damaging Events on Financial Performance: Empirical Evidence from the Literature. *SSRN Electronic Journal*, 33(6). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2576627>
- Ghuslan, M. I., Jaffar, R., Saleh, N. M., & Yaacob, M. H. (2021). Corporate governance and corporate reputation: The role of environmental and social reporting quality. *Sustainability*, 13(18), 10452. <https://doi.org/10.3390/su131810452>
- Golden, B. R., & Zajac, E. J. (2001). When will boards influence strategy? Inclination × power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1087–1111. <https://doi.org/10.1002/smj.202>
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–156. <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Guping, C., Safdar, M., Wan, P., Badulescu, A., Badulescu, D., & Vianna, T. (2020). Do Board Gender Diversity and Non-Executive Directors Affect CSR Reporting? Insight from Agency Theory Perspective. *Sustainability*, 12(20), 8597. <https://doi.org/10.3390/su12208597>

- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance Accounting*, 33(7-8), 1034–1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- Harrison, D., Price, K. and Bell, M. (1998). Beyond relational demography: time and the effects of surface-and deep-level diversity on work group cohesion. *Academy of Management Journal*, Vol. 4 No. 1, pp. 96-107. <https://doi.org/10.2307/256901>
- Hartmann, C., & Carmenate, J. (2021). Does board diversity influence firms' corporate social responsibility reputation?. *Social Responsibility Journal*, 17(8), 1299-1319. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2020-0143>
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H)
- Huang, S., & Hilary, G. (2018). Zombie Board: Board Tenure and Firm Performance. *Journal of Accounting Research*, 56(4), 1285–1329. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12209>
- Ibrahim N. Y., & Seydou O. (2023). Boardroom dynamics: The power of board composition and gender diversity in shaping capital structure. *Cogent Business & Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2236836>
- Ibrahim, N. A., Howard, D. P., & Angelidis, J. P. (2003). Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility Orientation and Directorial Type. *Journal of Business Ethics*, 47(4), 393–401. <https://doi.org/10.1023/a:1027334524775>
- Jeffrey, S., Rosenberg, S., & McCabe, B. (2019). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation. *Social Responsibility Journal*, 15 (3), 395–408. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0255>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>

- Kang, H., Cheng, M. and Gray, S.J. (2007). Corporate governance and board composition: diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance – An International Journal*, Vol. 15 No. 2, pp. 194-207. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00554.x>
- Katmon, N., Mohamad, Z. Z., Norwani, N. M., & Farooque, O. A. (2017). Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business Ethics*, 157(2). <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3672-6>
- King, B. G., & Whetten, D. A. (2008). Rethinking the Relationship Between Reputation and Legitimacy: A Social Actor Conceptualization. *Corporate Reputation Review*, 11(3), 192–207. <https://doi.org/10.1057/crr.2008.16>
- Kolev, K. D., Wangrow, D. B., Barker, V. L., & Schepker, D. J. (2019). Board Committees in Corporate Governance: A Cross-Disciplinary Review and Agenda for the Future. *Journal of Management Studies*, 56(6). <https://doi.org/10.1111/joms.12444>
- Kor, Y. Y., & Misangyi, V. F. (2008). Outside directors' industry-specific experience and firms' liability of newness. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1345–1355. <https://doi.org/10.1002/smj.709>
- Lajmi, A., & Yab, M. (2022). The impact of internal corporate governance mechanisms on audit report lag: evidence from Tunisian listed companies. *EuroMed Journal of Business*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/emjb-05-2021-0070>
- Latif, K. F., & Sajjad, A. (2018). Measuring corporate social responsibility: A critical review of survey instruments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 1174–1197. <https://doi.org/10.1002/csr.1630>
- Breton-Miller, I. L., & Miller, D. (2016). Family firms and practices of sustainability: A contingency view. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 26–33. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2015.09.001>
- Li, J., & Hambrick, D. C. (2005). Factional Groups: A New Vantage on Demographic Faultlines, Conflict, and Disintegration in Work Teams. *Academy of Management Journal*, 48(5), 794–813. <https://doi.org/10.5465/amj.2005.18803923>
- Ljubojević, Č., & Ljubojević, G. (2008). Building Corporate Reputation through Corporate Governance. *Management*, 3(3), 211-233.
- Majumder, M. T. H., Akter, A., & Li, X. (2017). Corporate governance and corporate social disclosures: a meta-analytical review. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(4), 434–458. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2017-0005>
- Malhó, R. (2020). *Impacto do Nível de Reputação Corporativa no Risco da Empresa*. <https://iconline.ipleiria.pt/handle/10400.8/5430>

- Miller, T., & Triana, M. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x>
- Musteen, M., Datta, D. K., & Kemmerer, B. (2010). Corporate Reputation: Do Board Characteristics Matter? *British Journal of Management*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2009.00676.x>
- Naciti, V., Cesaroni, F., & Pulejo, L. (2021). Corporate governance and sustainability: a review of the existing literature. *Journal of Management and Governance*, 26, 55–74. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09554-6>
- O'Sullivan, M. (2003). The political economy of comparative corporate governance. *Review of International Political Economy*, 10(1), 23–71. <https://doi.org/10.1080/0969229032000048899>
- OCDE. (2004). Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. *Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico*. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>
- Othman, R., Embi, R., Abdul Aris, N., Mohd Arif, S. M., Choo, H. C., & Ismail, N. (2016). Board Governance and Performance: An Exploratory Study of Malaysian Cooperative Organizations. *Journal of Southeast Asian Research*, 1–12. <https://doi.org/10.5171/2016.430025>
- Page, S. E. (2007). The difference: How the power of diversity creates better groups, firms, schools, and societies. *Princeton University Press*. <https://doi.org/10.2307/j.ctt7sp9c>
- Paolone, F., Pozzoli, M., Cucari, N. and Bianco, R. (2023), Longer board tenure and audit committee tenure. How do they impact environmental performance? A European study, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 358–368. <https://doi.org/10.1002/csr.2359>
- Rao, K., & Tilt, C. (2015). Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 327–347. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2613-5>
- Refinitiv (2022), “Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv”.
- Refinitiv. (2019). *Environmental, social and governance (ESG) scores*. Refinitiv Inc.
- Reptrak. (2019). How Governance Drives Reputation | RepTrak. <https://www.reptrak.com/blog/how-governance-drives-reputation/>
- RepTrak. (2019). 7 Ways to Quantify Reputation. | RepTrak. <https://www.reptrak.com/blog/7-ways-to-quantify-reputation/>

- Rhee, M., & Lee, J.-H. (2008). The Signals Outside Directors Send to Foreign Investors: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 41–51. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00663.x>
- Richard, O. C. (2000). Racial Diversity, Business Strategy, and Firm Performance: A Resource-Based View. *Academy of Management Journal*, 43(2), 164–177. <https://doi.org/10.5465/1556374>
- Richardson, R. J. (2017). Pesquisa Social: Métodos e Técnicas-Capítulo 5. Editora ATLAS SA-2015-São Paulo.
- Riordan, C.M., Gatewood, R.D. & Bill, J.B. (1997). Corporate Image: Employee Reactions and Implications for Managing Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics* 16, 401–412. <https://doi.org/10.1023/A:1017989205184>
- Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*, 16(s1), S5–S26. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00444.x>
- Rothenhoefer, L. M. (2019). The impact of CSR on corporate reputation perceptions of the public — A configurational multi-time, multi-source perspective. *Business Ethics: a European Review*, 28(2), 141–155. <https://doi.org/10.1111/beer.12207>
- Shakil, M. H., Tasnia, M., & Mostafiz, M. I. (2020). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*, 39(4). <https://doi.org/10.1108/ijbm-04-2020-0210>
- Staw, B. M., Sandelands, L. E., & Dutton, J. E. (1981). Threat rigidity effects in organizational behavior: A multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly*, 26(4), 501–524. <https://doi.org/10.2307/2392337>
- Sun, X. S., & Bhuiyan, Md. B. U. (2020). Board tenure: A review. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(4), 178–196. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22464>
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Thuy, P. B. G., & Duc, V. H. (2013). Corporate Governance and Firm's Performance: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Economics Development*, 218, 62–77. <https://doi.org/10.24311/jed/2013.218.08>
- Tonello, M. (2007). Reputation Risk: A Corporate Governance Perspective. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1077894>
- United Nations Development Programme (2015). *Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development*. <https://www.refworld.org/docid/57b6e3e44.html>

- Upadhyay, A. D., Bhargava, R., & Faircloth, S. D. (2014). Board structure and role of monitoring committees. *Journal of Business Research*, 67(7), 1486–1492. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.07.017>
- Uyar, A., Elbardan, H., Kuzey, C. and Karaman, A.S. (2023). Audit and CSR committees: are they complements or substitutes in CSR reporting, assurance and GRI framework adoption?, *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(1), 1-36. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2022-0086>
- Uzliawati, L., Taqi, M., Muchlish, M., & Kalbuana, N. (2023). The Transformation of Corporate Reputation Driven by Corporate Governance, Environmental Social, and Governance (ESG), Business Activity, and Profitability in Indonesia. *Review of Economics and Finance*, 21, 1295-1305 <https://doi.org/10.55365/1923.x2023.21.142>
- Vafeas, N. (2003). Length of board tenure and outside director independence. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30 Nos 7-8, pp. 1043-1064. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.05525>
- Villiers, C., & Dimes, R. (2020). Determinants, Mechanisms and Consequences of Corporate Governance reporting: a Research Framework. *Journal of Management and Governance*, 25(1), 7–26. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09530-0>
- Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. *Corporate Reputation Review*, 12, 357–387. <https://doi.org/10.1057/crr.2009.26>
- Wiedmann, K.-P., & Buxel, H. (2005). Corporate Reputation Management in Germany: Results of an Empirical Study. *Corporate Reputation Review*, 8(2), 145–163. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540246>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)

8. Anexos

Anexo A – Gráfico - Verificação do pressuposto da homocedasticidade

