
GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO DE MERCADO: O EFEITO MODERADOR DO USO DO TWITTER

Mikaéli da Silva Giordani ¹
Lucas Benedito Gomes Rocha Ferreira ²
Alice Carolina Ames ³
Tarcísio Pedro da Silva ⁴

▪ Artigo recebido em: 07/10/2021 ▪ Artigo aceito em: 07/12/2022 ▪▪ Segunda versão aceita em: 10/03/2023

RESUMO

Este estudo investiga o efeito do uso corporativo da mídia social, *Twitter*, na relação entre a governança corporativa e o desempenho de mercado. Para isso, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A população corresponde as empresas listadas na B³ (Brasil, Bolsa e Balcão) e a amostra é composta em média por 193 empresas/ano, totalizando 1.353 observações entre os anos de 2013 e 2019. Por meio de uma regressão linear múltipla OLS com erros padrão robustos, os resultados permitem evidenciar que a divulgação de informações financeiras no *Twitter* potencializa a relação entre a governança corporativa e o *market-to-book*, fato que destaca as empresas com altas pontuações de governança tendem a incentivar o uso de mídias sociais, o

¹ Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D202 – Bairro Itoupava Seca, CEP: 89.030-903 Blumenau/SC – Brasil; Telefone: (47) 3321-0565; e-mail: mikagiordani@hotmail.com
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1695284635205491>
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4871-7858>

² Doutor em Ciências Contábeis e Administração no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D202 – Bairro Itoupava Seca, CEP: 89.030-903 Blumenau/SC – Brasil; Telefone: (47) 3321-0565; e-mail: lbgrferreira@furb.br
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0727019510792350>
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6779-6694>

³ Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D202 – Bairro Itoupava Seca, CEP: 89.030-903 Blumenau/SC – Brasil; Telefone: (47) 3321-0565; e-mail: alicames@hotmail.com
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0027513946536184>
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8287-8831>

⁴ Doutor em Ciências Contábeis no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D202 – Bairro Itoupava Seca, CEP: 89.030-903 Blumenau/SC – Brasil; Telefone: (47) 3321-0565; e-mail: tarcisio@furb.br
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4860526637401659>
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2370-791X>

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar
Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

qual maximizaria o seu desempenho de mercado. O teste de sensibilidade confirma os resultados, ao demonstrar que a governança corporativa e a disseminação de informações corporativas no *Twitter* atraem mais investidores, devido à redução dos problemas de agência e assimetria de informação. O estudo contribui ao evidenciar informações entre a ação dos gestores e a leitura pelo mercado. Em um primeiro momento, as divulgações pelo *Twitter* respaldam o uso de mecanismos de governança nas empresas com foco em desempenho, com reduzidos investimentos, e segundo que potencializa o retorno de mercado pela amplitude das informações disponibilizadas aos investidores que entendem ser um respaldo ao processo de transparência.

Palavras-Chave: Governança Corporativa. Desempenho de Mercado. Mídia Social; *Twitter*.

CORPORATE GOVERNANCE AND MARKET PERFORMANCE: THE MODERATING EFFECT OF THE USE OF TWITTER

ABSTRACT

This study investigates the effect of corporate use of the social media, *Twitter*, on the relationship between corporate governance and market performance. For this, a descriptive and documentary research with a quantitative approach was carried out. The population corresponds to companies listed B³ (Brasil, Bolsa and Balcão) and the sample consists of an average of 193 companies/year, totaling 1,353 observations between the years 2013 and 2019. Through a multiple OLS linear regression with standard errors robust, the results show that the disclosure of financial information on *Twitter* enhances the relationship between corporate governance and market-to-book, a fact that highlights companies with high governance scores tend to encourage the use of social media, which would maximize its market performance. The sensitivity test confirms the results, demonstrating that corporate governance and the dissemination of corporate information on *Twitter* attract more investors, due to the reduction of agency problems and information asymmetry. The study contributes by highlighting information between the action of managers and the reading by the market. In a first moment, the disclosures on *Twitter* support the use of governance mechanisms in companies focused on performance, with reduced investments, and second that it enhances the market return due to the breadth of information made available to investors who understand it to be a support to the process of transparency.

Keywords: Corporate Governance. Market Performance. Social Media; *Twitter*.

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa (GC) refere-se a um conjunto de mecanismos, que compreende sistemas, processos e estruturas, pelos quais as empresas são dirigidas. Dessa forma, os mecanismos de GC contribuem para garantir a competitividade e sustentabilidade da empresa (Aboagye & Otieku, 2010; Puni & Anlesinya, 2020). As organizações que atribuem importância as práticas de GC

podem apresentar maior valor ao acionista (Agyemang & Castellini, 2015; Zgarni et al., 2016) e, conseqüentemente, propiciar maior desempenho de mercado (Bhagat & Bolton, 2013).

O desempenho de mercado é considerado um fator central das organizações, resultado da criação de valor e da expectativa do mercado sobre o futuro da empresa, pois essas atividades desenvolvidas apresentam como propósito maximizá-lo (Abdalkrim, 2013). Os objetivos e estratégias organizacionais traçadas buscam sustentação competitiva e alcançar alto desempenho, nesse processo, o nível de habilidade e conhecimento das partes que compõem a organização são fundamentais (Almatrooshi et al., 2016). Diferentes fatores podem afetar o desempenho de mercado, entre eles os mecanismos de GC (Bhagat & Bolton, 2013).

Os mecanismos de GC desempenham um papel importante na relação entre a empresa e o mercado, pois possibilitam transparência e informação aos investidores (Yang et al., 2016). Nessa relação, as mídias sociais facilitam a comunicação entre a empresa e o mercado, uma vez que apoiada pelos resultados das práticas adequadas ao processo de gestão, a GC pode melhorar o desempenho de mercado, visto que essas ferramentas tecnológicas são utilizadas pelos investidores para alimentar seus modelos de tomada de decisões (Elliotti et al., 2018). Com o aumento do uso da internet, o uso de mídia social tornou-se um fator para mudanças significativas na condução das estratégias da empresa (Odoom et al., 2017).

As mídias sociais podem representar oportunidades e desafios para as empresas em diferentes áreas, como operacional, financeira e gestão (Aral et al., 2013). Quando bem utilizadas estrategicamente, elas podem ser consideradas como ferramentas que impulsionam a reputação da empresa, de forma a melhorar os resultados organizacionais (Giordani et al., 2020). A natureza tecnológica da divulgação no *Twitter* torna essa mídia uma ferramenta eficiente para gerenciar a legitimidade corporativa (Ravaonorohanta & Sayumwe, 2020), sendo uma das principais fontes para obter informações sobre o mercado (Souza & Martins, 2022).

A relação entre GC e desempenho tem atraído atenção de pesquisadores devido suas significativas conseqüências, tanto em economias desenvolvidas (Sheikh et al., 2013), como em desenvolvimento (Aboagye & Otioku, 2010), atreladas ao acesso a distintos recursos, afetando positivamente o desempenho da empresa (Sheikh et al., 2013). A relação entre mídia social e desempenho também foi explorada, Giordani et al. (2020) evidenciaram que empresas que divulgam informações corporativas no *Twitter* possuem um desempenho de mercado acima das demais empresas do setor. Ademais, a presença corporativa no *Twitter* pode melhorar a Responsabilidade Social Corporativa, ao atender as expectativas do público quanto a transparência e a prestação de contas (Balasubramanian et al., 2020).

Destaca-se que a relação direta da GC e do uso corporativo de mídia social com o desempenho de mercado já foi investigada. Entretanto, Puni e Anlesinya (2020) levantam o debate de que a relação da GC com o desempenho pode não ser apenas direta, e assim outros fatores podem moderar e ser analisados em conjunto nessa relação. No que tange o uso de mídias sociais, Miller e Skinner (2015) relatam que há relativamente poucas pesquisas sobre como as empresas utilizam as redes sociais e os reflexos dessa utilização.

Com base no supracitado, identificou-se uma lacuna de pesquisa, que consiste em investigar se o uso corporativo da mídia social do *Twitter* corresponde a um fator que pode moderar a relação entre GC e desempenho de mercado. Verifica-se que o conjunto de fatores positivos proporcionados pela GC, maximiza o desempenho das empresas, bem como, o uso do *Twitter* para divulgação de informações corporativas pode potencializar essa relação ao possibilitar maior transparência e proximidade entre a empresa e os interessados na mesma. Entende-se que empresas com mecanismos de GC e que mantem uma comunicação tempestiva e sem intermediários em mídia social podem aumentar o seu desempenho de mercado, a partir do momento em que os investidores observam valor agregado a esses fatores.

Diante do exposto, apresenta-se a questão norteadora da pesquisa: qual o efeito moderador do uso corporativo do *Twitter* na relação entre GC e o desempenho de mercado? Sendo o objetivo, verificar o efeito moderador do uso corporativo do *Twitter* na relação entre a GC e o desempenho de mercado.

A disseminação do uso de mídias sociais demanda estudos em vários níveis de negócios, setores e contextos (Odoom et al., 2017). Giordani et al. (2020) verificaram que a publicação de tweets sobre informações financeiras pode maximizar os retornos, indicando que as mídias sociais servem como fonte de informações para os interessados na empresa. Dessa forma, o presente estudo avança ao buscar evidências sobre o efeito do uso dessas tecnologias pelas organizações, juntamente com a GC e o desempenho de mercado, ao verificar se empresas com GC estimulam a adoção e uso contínuo dessas ferramentas, e, conseqüentemente, propiciam um maior desempenho de mercado.

Este estudo contribui ao ampliar a crescente literatura sobre divulgação de mídia social, ao fornecer informações corporativas qualificadas e divulgadas nesse meio, com possíveis reflexos positivos (Jung et al., 2018; Giordani et al., 2020). Em segundo lugar, tendo em vista que há um consenso de que a GC influencia a divulgação de informações qualificadas (Ajinkya et al., 2005; Cheng & Courtenay, 2006; Osma & Guillamon-Saorin, 2011; Liao et al., 2015), o estudo sugere que os mecanismos de GC contribuem como um papel importante para incentivar o uso dessas ferramentas, possibilitando um canal com informações aos investidores por meio de um baixo custo e em tempo real.

A pesquisa fornece evidências empíricas de que o uso do *Twitter* para fins corporativos pode ter reflexos no desempenho de mercado das organizações. Assim, esse estudo reforça aos acadêmicos e aos formuladores de políticas, que a divulgação pode ser um fator capaz de impactar o desempenho de mercado das empresas, ao ressaltar a compreensão de como a divulgação de informações financeiras no *Twitter* pode ser responsável por potencializar o efeito positivo da GC no desempenho de mercado da empresa.

2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

A GC é evidenciada por meio de estruturas e práticas que buscam proporcionar benefícios aos interessados na organização, como a possibilidade de minimizar os problemas de agência (Rostami et al., 2016), o monitoramento de gerentes, maior qualidade da divulgação e apoio as decisões do conselho (Aguilera et al., 2019). De forma semelhante, o desempenho organizacional busca atender as expectativas dos seus *stakeholders* (Lo et al., 2015), sendo

refletido por meio da posição da organização no mercado, a qual resulta de estratégias traçadas, de metas e de objetivos (Muthuveloo et al., 2017).

O desempenho da empresa, apresenta-se como fator central das atividades corporativas, pois determina a sobrevivência das organizações (Abdalkrim, 2013; Bani-Hani et al., 2009). A sustentação de vantagem competitiva e alcance de alto desempenho são os principais objetivos de uma empresa, entretanto para isso, é necessário planejamento e ações que levem a tal resultado. O desempenho da empresa é reflexo da forma como uma organização explora seus recursos tangíveis e intangíveis para atingir seus objetivos (Wang et al., 2015).

O desempenho de mercado mais precisamente, demonstra a capacidade da empresa de usar seus recursos e maximizar a sua riqueza (Wanget al., 2015), mantendo uma boa relação com todos seus *stakeholders*, que envolva transparência e informações tempestivas, de modo a permitir que o mercado avalie e tome decisões no momento ideal. Além do crescimento decorrente das atividades desenvolvidas pela empresa, o desempenho de mercado incorpora também a expectativa futura dos *stakeholders*. O mercado precifica as ações da empresa ao valor que se entende corresponder ao próprio valor patrimonial agregado do que se espera que a empresa irá gerar no futuro. Assim, o *market-to-book* constitui como um importante indicador do desempenho de mercado das empresas por capturar esses fatores (Detthamrong et al., 2017).

A literatura espera que haja um impacto positivo das práticas de GC no desempenho da empresa, sendo uma das principais questões para as partes interessadas (Detthamrong et al., 2017; Puni & Anlesinya, 2020). Conseqüentemente, a GC pode auxiliar a identificar os fatores que possam afetar o desempenho e a considerar esses fatores como indicadores de sucesso ou fracasso da empresa (Buallay et al., 2017). Evidências empíricas documentaram que empresas com fortes mecanismos de GC geralmente estão associadas a fatores positivos, como por exemplo fatores de setor, tamanho da empresa, gestão de riscos, excesso de caixa (Ammann et al., 2011; Bhatt & Bhatt, 2017; Bhagat & Bolton, 2008; Black et al., 2006; Claessens & Yurtoglu, 2013; Correia et al., 2011; Dittmar & Smith, 2007; Renders et al., 2010).

As evidências apresentam que investidores apreciam e denotam maior interesse em investir em empresas com índices de GC elevados (Correia et al., 2011). Afinal, as empresas com forte GC demonstra uma eficiente gestão do fluxo de caixa organizacional (Dittmar & Smith, 2007), sendo que a relevância dos atributos de governança sobre o comportamento social das empresas influencia positivamente o valor da empresa (Ammann et al., 2011). As práticas de GC podem beneficiar as organizações por meio de maior acesso a financiamento, menor custo de capital, aumento no desempenho e ainda proporcionar um melhor tratamento aos *stakeholders* (Claessens & Yurtoglu, 2013).

Estudos ressaltaram que a relação entre a GC e o desempenho também é influenciada por fatores externos (Bhatt & Bhatt, 2017; Bhagat & Bolton, 2019; Klapper & Love, 2004; Renders et al., 2010). Renders et al. (2010) abordaram que a relação entre GC e o desempenho parece variar de acordo com a qualidade do ambiente institucional, bem como conforme o grau de desenvolvimento dos países. Além disso, as práticas de governança são mais bem vistas em países que possuem direitos de acionistas fracos e com aplicação ineficiente (Bhatt & Bhatt, 2017; Klapper & Love, 2004). Formuladores de políticas públicas e investidores

podem considerar, além das práticas de GC, o ambiente externo para avaliar o desempenho organizacional e tomar decisões (Bhagat & Bolton, 2019).

Na contemporaneidade, Puni e Anlesinya (2020) abordaram a influência da GC no desempenho e relataram que essa relação pode não ser direta, uma vez que pode envolver fatores moderadores auxiliares na explicação desses fenômenos. Por exemplo, a GC pode ser caracterizada por desempenhar um papel importante para garantir a qualidade, transparência e confiabilidade dos processos organizacionais (Detthamrong et al., 2017), capaz de proporcionar uma melhor divulgação de informações corporativas, com o intuito de tornar os *stakeholders* mais informados, com decisões mais assertivas, e, conseqüentemente, melhorar os retornos e desempenho da organização (Giordani et al., 2020).

Em relação a divulgação corporativa de informações, os avanços tecnológicos propiciaram novas fontes de comunicação, como as mídias sociais, sendo que por meio desses canais os investidores deixam de ser apenas receptores de informação (Basuony et al., 2018). O surgimento de plataformas de mídia social, como o *Facebook*, *Twitter*, *LinkedIn*, *YouTube* e *Instagram*, trouxe uma mudança profunda na forma como as empresas interagem com seus *stakeholders* (She & Michelin, 2019). Essas plataformas criam possibilidades de interação social concreta e autêntica por meio de diálogos em tempo real com usuários de todo o mundo (Albarrak et al., 2020; Balasubramanian et al., 2020).

Essa forma de divulgação corporativa, via mídia social, passou a ajudar a melhorar os mercados financeiros ao remover quaisquer barreiras ao fluxo de informações relevantes para as várias partes interessadas, reduzir a assimetria de informações e aumentar a igualdade entre os investidores, bem como reduzir os custos de agência (Basuony et al., 2018; Puni & Anlesinya, 2020). A maior transparência e melhor divulgação de informações suscitam na redução da incerteza nas decisões de investimento (Gallego-Álvarez, García & Rodríguez, 2008; Klapper & Love, 2004). Assim, a GC pode desempenhar um papel importante ao garantir uma maior transparência e fornecer incentivo e suporte, para melhorar e ampliar a divulgação de informações organizacionais de forma oportuna e tempestiva, por meio das mídias sociais.

Ademais, as mídias sociais possibilitam uma comunicação bidirecional, a qual permite que os diferentes *stakeholders* reajam as notícias publicadas pelas empresas, fato que também é importante para as organizações, pois corresponde ao *feedback* daqueles que investem na empresa (Vernuccio, 2014). O uso das mídias sociais para divulgação corporativa possibilita a interação, não só entre a empresa e seus *stakeholders*, mas também entre os próprios *stakeholders* (Broekemier et al., 2015).

A divulgação oportuna de informações é um pilar importante de um sistema financeiro forte e transparente (Basuony et al., 2018). Quando as empresas optam por usar a mídia social para divulgação de informações financeiras, geralmente o fazem como parte de uma estratégia geral de comunicação online que visa criar uma imagem corporativa positiva (Basuony et al., 2018). As empresas também podem usar as mídias sociais como ferramenta de disseminação de informações estratégicas para minimizar as reações negativas a situações adversas (Lee et al., 2015). Mais importante ainda, a comunicação via mídia social é uma estratégia eficaz para reduzir a assimetria de informação (Blankespoor et al., 2014).

Conforme Yang et al. (2016), a divulgação corporativa em mídia social é considerada voluntária. Com isso, denota-se um esforço adicional, por parte das organizações, a utilizarem mídias sociais para fins corporativos, sendo possível alcançar um maior número de usuários para o reporte de informações, bem como novos investidores, visando a expansão no mercado (Jung et al., 2018). Os direitos de proteção do investidor podem ser beneficiados com maior divulgação, com a seleção de conselhos funcionais e independentes (Klapper & Love, 2004), o que pode ser benéfico aos níveis de GC.

De modo geral, o uso corporativo de mídia social pode ser visto como um ponto positivo pelas organizações, associado a um baixo custo, devido à natureza tecnológica dessas ferramentas (Parveen et al., 2015). O uso de mídias sociais no meio corporativo apresentou evidências de que empresas que adotam essas ferramentas demonstraram obter maior vantagem competitiva (Ravaonorohanta & Sayumwe, 2020). Além disso, a disseminação de informações financeiras nesses meios reduz o custo do patrimônio líquido (Albarrak et al., 2020) e proporciona melhores retornos anormais das ações (Giordani et al., 2020).

Apesar das evidências empíricas dos benefícios do uso corporativo de mídia social, o uso desses canais para comunicação corporativa também demanda controles e gestão do processo, pois as informações publicadas são rapidamente disseminadas, sendo que uma informação publicada de forma equivocada ou que não corresponda a realidade, pode causar efeitos negativos de imediato na organização (Yang et al., 2016). Assim, ao mesmo tempo que a GC pode incentivar e fornecer suporte para o uso corporativo da mídia social do *Twitter*, visando maior transparência, comunicação e redução da assimetria da informação, também pode atuar como controle, sendo que esses fatores em conjunto, podem ser auxiliar a organização de modo a ocasionar melhores resultados (Claessens & Yurtoglu, 2013).

Como as práticas de GC melhoram o desempenho das organizações em países em desenvolvimento (Bhatt & Bhatt, 2017), espera-se que a relação entre a GC e o desempenho de mercado seja moderada pelo uso corporativo de divulgação de informações financeiras no *Twitter*. Assim, acredita-se que a comunicação tempestiva no *Twitter* contribui para consolidar o ambiente de responsabilidade, confiança e transparência das empresas com forte GC. Esses fatores em conjunto são valorizados pelos *stakeholders* e o mercado tende a melhor precificar essas empresas, de forma a resultar na maximização do *market-to-book* (Detthamrong et al., 2017). Com base no exposto, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: A relação presumida positiva entre a governança corporativa e desempenho de mercado tende a ser potencializada pelo uso corporativo do *Twitter*.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para investigar o objetivo proposto, realizou-se um estudo descritivo. Tratando-se dos procedimentos de pesquisa, o estudo caracteriza-se como documental. Os dados referentes à mídia social foram coletados no *Twitter*, sendo que os demais dados correspondentes às empresas da amostra foram coletados

na base de dados *Refinitiv Eikon*®. A abordagem do problema da pesquisa é delineada como quantitativa, pois utiliza o tratamento estatístico.

A população desta pesquisa corresponde a todas as empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), especificamente, 480 empresas. Para determinação da amostra, foram retiradas as empresas do setor financeiro por possuírem características específicas do setor e normas diferenciadas. Após verificar as empresas que possuíam informações para cálculo das variáveis, a amostra final resultou em um painel desbalanceado com 1.353 observações entre os anos de 2013 e 2019. Justifica-se esse recorte temporal devido ao maior uso do *Twitter* pelas empresas a partir de 2013 (Jung et al., 2018), bem como se limita até 2019 para não enviesar os resultados advindos do período pandêmico, que afetou em grande proporção o desempenho das empresas.

Na sequência, para coleta das informações de mídia social, foram verificadas as empresas que possuíam a mídia social do *Twitter*. Para realização deste procedimento utilizou-se a metodologia abordada por Jung et al. (2018), que consistiu primeiramente em verificar se o *site* eletrônico de cada empresa possuía um *link* para direcionar a página de mídia social do *Twitter*. Conforme Jung et al. (2018), este procedimento garante verificar o verdadeiro *website* da rede social corporativa da empresa, em oposição a outras mídias que podem ser gerenciadas por comunidades ou grupos de usuários associados ou interessados na empresa.

Posteriormente, foram realizadas buscas nas publicações da página do *Twitter*, com o propósito de verificar se as empresas publicam informações financeiras. Para tanto, com base no estudo de Jung et al. (2018), foram realizados filtros com as seguintes palavras-chave: ganhos, lucros, receita, resultados, trimestre, lucro por ação e crescimento. Dessa forma destaca-se que nesta pesquisa, quando se trata de divulgação de informações financeiras no *Twitter*, refere-se à divulgação de informações com os termos supracitados.

Conforme Dlamini e Johnston (2018), a escolha do *Twitter* se justifica devido ser uma das principais mídias sociais utilizadas pelas empresas, bem como, segundo Jung et al. (2018), o *Twitter* possibilita diferentes formas de publicação (textos, imagens e vídeos) e integração (curtidas, comentários, *tweet*, *retweets*, entre outros). Ainda, o *Twitter* tem sido elencada como a mídia com maior volume de informações corporativas publicadas.

A Tabela 1 apresenta a amostra total de pesquisa, as empresas com evidências de Governança Corporativa, as que publicam informações financeiras e o número de publicações, durante os anos de análise.

Tabela 1
Amostra da pesquisa

Itens	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Amostra Total	191	193	193	194	194	194	194
Empresas com evidências de Governança Corporativa	62	63	63	66	69	70	85
Empresas com <i>Tweets</i> de informações financeiras	5	7	8	10	15	15	15
Número de <i>Tweets</i> de informações financeiras	19	28	57	114	170	186	191

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 1 que, dentre as empresas que compõem a amostra, 62 empresas possuem evidências de GC em 2013, sendo que esse quantitativo cresce para 85 empresas em 2019. Em relação as empresas que publicam informações financeiras na mídia social do *Twitter*, verifica-se, inicialmente, que 5 empresas reportavam *tweets* de informações financeiras em 2013, ao passo que esse número aumenta para 15 empresas em 2019. Ademais, no que tange o número de informações financeiras publicadas, houve um aumento de 19 *tweets* em 2013 para 191 *tweets* em 2019. De modo geral, observa-se que o número de empresas com evidências de GC, bem como o de empresas que publicam informações financeiras e o de publicações cresceu no decorrer dos anos, o que sugere o aumento dessas práticas pelas organizações.

A amostra é composta por empresas de 10 setores conforme a classificação do Padrão Global de Classificação Industrial (GICS). Em relação as empresas com GC, o setor com governança corporativa mais forte corresponde ao de tecnologia da informação com uma média de 0,75 de acordo com o score de GC. Em contrapartida, o setor que apresentou menor score de GC foi o de bens imóveis, com uma média do setor de 0,30.

A Tabela 2 demonstra as variáveis utilizadas neste estudo. Como variável dependente foi utilizado o *Market-to-book* e, na análise principal, utilizou-se o score de GC como variável independente. Ressalta-se que as variáveis que compõem o score de GC correspondem a dados secundários, visto que foram coletadas no relatório ESG (*Environmental, Social and Governance*), disponível na base de dados. Esse score varia de 0 a 1 e mensura os sistemas e processos da empresa, o que garante que seus conselheiros e executivos ajam em detrimento do interesse de seus acionistas. Além disso, ele reflete o uso de melhores práticas de gestão, controle de direitos e responsabilidades por meio da criação de incentivos, além de estabelecer limites, a fim de gerar valor para o acionista.

Tabela 2

Variáveis utilizadas no estudo

Variáveis/ Definição	Fórmula	Coleta	Autores
Variáveis dependentes – Desempenho de Mercado			
MTB _{it}	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Patrimonial}}$	Refinitiv Eikon®	Bhagat e Bolton (2013); Detthamrong et al. (2017); Puni e Anlesinya (2020); Sheikh et al. (2013).
Variáveis independentes – Governança Corporativa			
GC _{it}	De 0 a 1: Quanto mais próximo de 1 maior a governança corporativa.	Refinitiv Eikon®	Bhagat e Bolton (2013); Buallay et al. (2017); Detthamrong et al. (2017); Puni e Anlesinya (2020).
TC _{it}	Número de membros no conselho.		Buallay et al. (2017); Detthamrong et al. (2017); Puni e Anlesinya (2020).
IC _{it}	Porcentagem de membros independentes no conselho.		Buallay et al. (2017); Detthamrong et al. (2017); Puni e Anlesinya (2020).
Variáveis moderadoras – Mídia Social			

TW_{it}	Número de publicações	Número de publicações relacionadas a informações financeiras na mídia social	Twitter	Jung et al. (2018); Ravaonorhanta e Sayumwe (2020); Yang et al. (2016).
Variáveis de Controle				
ROA_{it}	Retorno sobre os ativos	$\frac{EBIT}{Ativo\ Total}$	Refinitiv Eikon®	Bhagat e Bolton (2008); Detthamrong et al. (2017).
AL_{it}	Alavancagem	$\frac{Passivo\ Total}{Ativo\ Total}$		Bhagat e Bolton (2008, 2013); Detthamrong et al. (2017).
TAM_{it}	Tamanho da empresa	Logaritmo do ativo total.		Bhagat e Bolton (2008, 2013); Buallay et al. (2017); Detthamrong et al. (2017).

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto as variáveis de controle, conforme a Tabela 2, considerou-se como base a literatura sobre a relação entre GC e desempenho de mercado, assim, foram controladas características observáveis da empresa que podem afetar o desempenho de mercado. Nesse sentido, com base nas pesquisas de Bhagat e Bolton (2008, 2013), Buallay et al. (2017) e Detthamrong et al. (2017), para a escolha das variáveis de controle, utilizou-se a rentabilidade sobre o ativo (ROA_{it}), a alavancagem (ALA_{it}) e o tamanho, medido pelo ativo total (TAM_{it}).

Adicionalmente, com o intuito de fornecer resultados mais robustos, utilizou-se as características do conselho de administração como variáveis independentes. Assim, o presente estudo investiga o tamanho do conselho (TC_{it}) e a independência do conselho (IC_{it}) (Buallay et al., 2017; Detthamrong et al., 2017; Puni & Anlesinya, 2020), e verifica a relação deles com o desempenho de mercado moderado pelo uso da mídia social do *Twitter*.

Quanto à análise dos dados, primeiramente realizou-se a *winsorização* das variáveis MTB, ROA, ALA e TAM ao nível de 5% a fim de corrigir possíveis problemas de *outliers*. Na sequência, realizou-se o teste de normalidade *Shapiro-Wilk*, o qual demonstrou dados anormais ($Z = 11,948$; $z < 0,000$). Posteriormente, foram realizadas as análises da estatística descritiva e a correlação das variáveis. Por fim, foram operacionalizadas regressões lineares múltiplas OLS com erros padrão robustos e controle de efeitos fixos de setor e ano, por meio do software STATA. Os modelos empíricos apresentam-se nas Equações 1 e 2:

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 GC_{it} + \beta_2 TW_{it} + \beta_3 GC_{it} * TW_{it} + \beta_4 VC_{it} + \text{efeito_fixo_ano} + \text{efeito_fixo_setor} + \varepsilon$$

Equação 1

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 IC_{it} + \beta_3 TW_{it} + \beta_4 TC_{it} * TW_{it} + \beta_5 IC_{it} * TW_{it} + \beta_6 VC_{it} + \text{efeito_fixo_ano} + \text{efeito_fixo_setor} + \varepsilon$$

Equação 2

A Equação 1 corresponde a análise principal, na qual a variável dependente é o *market-to-book* (MTB_{it}), variável de GC corresponde ao score de GC (GC_{it}) e a variável TW_{it} representa a mídia social do Twitter, mensurada por meio do número de informações financeiras publicadas na mídia social corporativa. A Equação 2 trata-se de um teste de sensibilidade, o qual se difere ao mensurar a GC por meio de características do conselho, como o tamanho do conselho (TC_{it}) e a independência do conselho (IC_{it}). Por fim, VC_{it} corresponde as variáveis de controle utilizadas nos modelos: retorno sobre o ativo, alavancagem e tamanho. Ainda, salienta-se que ambas as Equações foram operacionalizadas com e sem variáveis de controle.

Justifica-se a realização de regressão robusta, devido a necessidade de corrigir problemas de heterocedasticidade dos resíduos, visto que o teste *White* se apresentou significativo ($P = 97,41$; $p < 0,000$). Adicionalmente, testou-se a multicolinearidade entre as variáveis, pelo teste *Variance Inflation Factor*, e a autocorrelação dos resíduos pelo teste *Durbin Watson*, cujos resultados são apresentados no próximo tópico.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção é destinada a descrição, análise e interpretação dos resultados. Inicialmente, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis utilizadas, bem como o teste de médias (*Mann Whitney*), para verificar diferenças entre o grupo de empresas que possui informações financeiras publicadas (*tweets*) e o grupo de empresas que não possui. A estatística descritiva é demonstrada na Tabela 3.

Tabela 3
Estatística descritiva das variáveis

	Estatística Descritiva									Mann Whitney
	Com Tweets		Sem Tweets		Amostra Total					
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Min.	50%	Max.	
MTB	1,45	1,53	1,65	1,80	1,64	1,79	- 0,26	1,05	6,74	0,021
TW	10,48	14,80	0,00	0,00	0,57	4,16	0	0	63	207,031***
GC	0,31	0,32	0,16	0,25	0,17	0,26	0	0	0,9	13,271***
TW*GC	4,18	8,65	0,00	0,00	0,23	2,21	0	0	44,27	59,090***
TC	6,19	6,79	3,24	4,90	3,40	5,06	0	0	27	12,591***
IC	0,12	0,23	0,06	0,19	0,06	0,19	0	0	0,97	2,826*
TW*TC	74,31	140,77	0,00	0,00	4,01	36,57	0	0	585	59,090***
TW*IC	0,72	1,77	0,00	0,00	0,04	0,44	0	0	9,18	12,587***
ROA	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,10	- 0,28	0,02	0,14	2,674
ALAV	0,85	0,47	0,69	0,39	0,69	0,39	0,21	0,62	1,95	11,273***
TAM	22,66	1,98	21,73	1,65	21,78	1,68	18,6	21,9	24,7	19,436***

Notas: Legenda: MTB: *Market-to-book*; TW: *Tweets*; GC: Governança Corporativa; TC: Tamanho do Conselho; IC: Independência do Conselho; ROA: Retorno sobre os ativos; ALAV: Alavancagem; TAM. Tamanho. Níveis de significância: * $p < 0,1$, *** $p < 0,01$. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Tabela 3, a amostra total foi segregada em dois grupos: o primeiro refere-se as empresas que divulgam informações financeiras no *Twitter*; e o segundo compreende as empresas que não publicam *tweets* de informações financeiras. Observa-se que das onze variáveis numéricas que foram objeto do teste de médias, nove apresentaram-se significativas, o que sugere a existência de diferenças consideráveis nas variáveis analisadas, entre o grupo de empresas que publica *tweets* financeiros e o que não publica.

Destaca-se que a GC demonstrou diferença estatisticamente significativa ao nível de 1%, sendo que empresas com *tweets* de informações financeiras apresentam maior GC (0,314). Em consonância, a variável independência do conselho apresentou diferença estatisticamente significativa ao nível de 10%, e o tamanho do conselho apresentou ao nível de 1%. Assim, conforme esperado, as moderações dos *tweets* com as variáveis GC, tamanho e independência do conselho também apresentaram diferenças estatisticamente significantes ao nível de 1%.

A falta de significância estatística da variável *market-to-book* no teste de médias, conforme os grupos com e sem *Tweets*, aponta que deve haver uma consonância entre a divulgação de informações financeiras no *Twitter* e a GC para que exista impacto positivo e significativo no desempenho de mercado. Quanto as variáveis de controle, a alavancagem e o tamanho das empresas apontaram diferenças estatisticamente significante ao nível de 1%, isto é, empresas que publicam *tweets* de informações financeiras são mais alavancadas (0,847) e são maiores em termos de tamanho (22,659). Já em relação ao retorno sobre os ativos, não é possível afirmar o mesmo, pois não se verificou diferenças significativas.

Em relação a amostra, observa-se que as empresas têm em média um *market-to-book* de 1,635, isso indica que há uma valorização das empresas pelo mercado. Tratando-se do número de *tweets* publicados, verificou-se que a média da amostra total corresponde a 0,565. No que tange a variável de GC, evidencia-se uma média de 0,171, isto é, as empresas possuem em média 17% no score de GC. Já em relação as características de GC, as empresas possuem em média 3 membros e uma independência de 0,065. Ademais, a média da alavancagem demonstra que para cada R\$ 1,00 que a empresa possui, R\$ 0,69 corresponde a capital de terceiros.

Após a estatística descritiva, efetuou-se a correlação de *Spearman* para mensurar a intensidade e o sentido das relações entre as variáveis do estudo. Destaca-se que a correlação busca evidenciar a associação entre as variáveis e não sugere uma relação de causa e efeito. Os resultados da correlação de *Spearman* são apresentados no triângulo inferior da Tabela 4.

Tabela 4
Correlação de *Spearman*

Variáv.	MTB	TW	GC	TW*GC	TC	IC	TW*TC	TW*IC	ROA	ALAV	TAM
MTB	1										
TW	-0,001	1									
GC	0,274**	0,119**	1								
TW*GC	0,054*	0,728**	0,265**	1							
TC	0,257**	0,116**	0,950**	0,260**	1						
IC	0,149**	0,077**	0,589**	0,162**	0,554**	1					

TW*TC	0,053*	0,728**	0,264**	1,000**	0,261**	0,162**	1				
TW*IC	-0,008	0,487**	0,169**	0,670**	0,183**	0,292**	0,672**	1			
ROA	0,347***	0,030	0,149***	0,027	0,139***	0,072***	0,028	0,038	1		
ALAV	-0,230**	0,090**	-0,034	0,025	-0,045	-0,029	0,026	-0,027	-0,605***	1	
TAM	0,315**	0,123**	0,681**	0,245**	0,690**	0,424**	0,245**	0,162**	0,234***	0,054*	1

Notas: Legenda: Variáv.: Variável; MTB: *Market-to-book*; TW: *Tweets*; GC: Governança Corporativa; TC: Tamanho do Conselho; IC: Independência do Conselho; ROA: Retorno sobre os ativos; ALAV: Alavancagem; TAM. Tamanho. Níveis de significância: * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os dados apresentados na Tabela 4, verifica-se que há correlação significativa e positiva entre as principais variáveis de interesse do estudo, ou seja, constata-se uma associação entre a variável moderadora de GC e mídia social (TW*GC) e o desempenho de mercado, mensurado pelo *market-to-book*, na correlação apresentada. Essa evidência sugere de forma preliminar que a GC pode motivar o uso do *Twitter* para divulgação de informações financeiras, e, com isso, maximizar o desempenho de mercado das empresas, apesar da baixa intensidade do coeficiente (0,054).

As moderações que se referem a interação entre as características do conselho e a publicação de *tweets* (TW*TC e TW*IC) apresentam sinais e significâncias diferentes. Enquanto a interação do tamanho do conselho demonstra uma associação significativa e positiva com o *market-to-book*, a interação da independência do conselho não apresenta associação significativa e detém um sinal negativo com o *MTB*. Isso supõe, previamente, que assim como a variável representada pelo score de GC, o tamanho do conselho incentiva o uso de mídias sociais para a disseminação de informações corporativas.

Ademais, quando observada a relação direta da GC e dos *tweets* com o *market-to-book*, observa-se que os a GC detém associação positiva e significativa, enquanto os *tweets* não apresentam associação com o desempenho de mercado. Por fim, tratando-se das variáveis de controle, todas se apresentam associadas significativamente ao desempenho de mercado. Especificamente, o retorno sobre os ativos e o tamanho apresentam uma correlação significativa e positiva em relação a variável dependente, enquanto a alavancagem apresenta uma correlação significativa e negativa.

Para a realização do teste da hipótese, realizou-se regressões lineares múltiplas (OLS), com erros padrão robustos e com controle de efeitos fixos de setor e ano. Salienta-se que a Equação 1 foi operacionalizada com e sem variáveis de controle. Ressalta-se que os pressupostos da OLS quanto a autocorrelação dos resíduos e multicolinearidade das variáveis foram testados e não apresentaram problemas, pelos testes *Durbin Watson* sendo a autocorrelação dos resíduos e teste VIF quanto a multicolinearidade entre as variáveis, conforme exposto na Tabela 5.

Tabela 5

Resultado Regressão Governança Corporativa, Desempenho de Mercado e Mídia Social

Variáveis	Variável dependente: <i>Market-to-book</i>			
	Coeficiente	Estatística <i>t</i>	Coeficiente	Estatística <i>t</i>
Constante	0,976***	4,72	-0,502	-0,54

TW	0,003	0,55	-0,006	-1,18
GC	1,290***	6,88	0,701***	3,36
TW*GC	0,068***	2,75	0,072***	2,92
ROA	-	-	5,020***	7,37
ALAV	-	-	-0,012	-0,08
TAM	-	-	0,083**	2,09
Ef. Fixos Setor e Ano		Sim		Sim
Significância do modelo		0,000***		0,000***
R ²		13,45		21,64
R ² ajustado		12,29		20,40
VIF		1,11 – 2,46		1,69 – 2,46
DW		2,082		2,090
N		1.353		1.353
<i>Joint F Test</i>				
GC + TW*GC		31,49***		8,76***

Notas: Legenda: MTB: *Market-to-book*; TW: *Tweets*; GC: Governança Corporativa; ROA: Retorno sobre os ativos; ALAV: Alavancagem; TAM. Tamanho. VIF = *Variance Inflation Factor*; DW = *Durbin-Watson*; N = número de observações. Níveis de significância: ** p<0,05, *** p<0,01. Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme a Tabela 5, observa-se inicialmente que ambos os modelos são significativos, sendo que o poder explicativo da primeira equação, que relaciona apenas as variáveis independentes com a dependente, é de 12,29%, indicando que essas variáveis são úteis para explicar o desempenho de mercado. Quando inseridas as variáveis de controle, observa-se um aumento incremental no poder explicativo dos modelos de 8,11%, o que sugere que, em conjunto, essas variáveis explicam 20,40% do *market-to-book*.

Percebe-se, conforme o esperado, uma relação direta, positiva e significativa entre a GC com o *market-to-book* ao nível de 1%. Esse resultado indica que empresas com maiores nível de GC apresentam melhor desempenho de mercado. Tal evidência é condizente com a literatura que aborda que os investidores têm maior interesse e optam por investir em empresas com GC (Correia et al., 2011), bem como, empresas com práticas de GC têm uma melhor gestão de fluxos de caixa e dos recursos, o que, conseqüentemente, maximiza seu desempenho (Ammann et al., 2011). Em termos econômicos, pode-se inferir que o aumento de um desvio padrão em GC expande o valor de mercado em cerca de 33,67% [1,290 (Tabela 5) * 0,261 (Tabela 3)].

Acerca da relação direta entre o número de *tweets* financeiros publicados e o *market-to-book* não se verificou relação significativa. Entretanto, quando moderado com a GC, apesar da baixa intensidade do coeficiente (0,068), o resultado apresenta uma relação positiva e significativa ao nível de 1%. Esse achado revela que as empresas com práticas de GC, ao buscar maior transparência e a minimização da assimetria da informação, podem incentivar a utilização da mídia social do *Twitter* para fins corporativos, sendo que esses fatores em conjunto suscitam no aumento do desempenho de mercado. Adicionalmente, essa evidência coaduna com estudos anteriores que relataram que as mídias sociais são mecanismos que ajudam as empresas a construir uma relação de confiança com seus *stakeholders* (Lo et al., 2015), e que o mercado recompensa a proximidade gerada pela

presença ativa da empresa nas redes sociais (Albarrak et al., 2020; Ravaonorohanta, & Sayumwe, 2020).

Ainda em relação a moderação (TW*GC), a soma dos coeficientes para GC e TW*GC é diferente de zero ($1,290 + 0,068 = 1,358$), sugerindo que, para as empresas da amostra, o uso do *Twitter* para divulgação de informações financeiras, motivado pela GC é essencialmente relevante para o desempenho de mercado. O Teste *F* em conjunto (*Joint F Test*), após somados os coeficientes GC + TW*GC ($F=31,49$; $p<0,000$) (Tabela 5), confirma que o número de *tweets* com informações financeiras potencializa a relação entre a GC e o *market-to-book*.

Em relação às variáveis de controle, o retorno sobre os ativos apresentou relação positiva e significativa a nível de 1% com o *market-to-book*, demonstrando que quanto maior o retorno dos ativos em forma de lucro, maior será o desempenho de mercado das empresas. O coeficiente da variável tamanho da empresa também se demonstrou positivo e significativo, indicando que as empresas maiores, possuem mais recursos e maior capacidade de gerar resultados, o que conseqüentemente maximiza o desempenho de mercado.

De modo geral, os resultados evidenciados na Tabela 5 permitem a não rejeição da hipótese H_1 da pesquisa, visto que se confirmou, que a relação presumida positiva entre a GC e desempenho de mercado é potencializada pelo uso corporativo do *Twitter*. Assim, uma boa GC, com boas práticas, consolidada, com responsabilidade, transparência e forte atuação de seus membros, pode instigar o uso de ferramentas que possibilitem uma melhor comunicação e criar valor para os *stakeholders*, como a mídia social do *Twitter*, maximizando assim, os retornos, tanto para a organização, quanto para os investidores.

Para fornecer robustez a análise principal, foi realizado um teste de sensibilidade. Esse teste se difere da análise principal, ao considerar características do conselho como variáveis de GC. Assim, utilizou-se as variáveis tamanho e independência do conselho, moderando essas variáveis com o número de publicações financeiras no *Twitter*. Com essa análise, pretende-se isolar práticas GC para que se confirme a influência da interação com o uso corporativo do *Twitter* no desempenho de mercado. Assim, o modelo da Equação 2 é apresentado na Tabela 6.

Tabela 6
Resultado Teste de Sensibilidade

Variáveis	Variável dependente: <i>Market-to-book</i>			
	Coeficiente	Estatística <i>t</i>	Coeficiente	Estatística <i>t</i>
Constante	1,000***	4,66	-0,326	-0,36
TW	0,002	0,38	-0,006	-0,93
TC	0,069***	6,11	0,044***	3,84
IC	-0,68	-0,28	-0,201	-0,88
TW*TC	0,004**	2,59	0,005***	2,69
TW*IC	-0,184***	-2,86	-0,228***	-3,75
ROA	-	-	5,102***	7,42
ALAV	-	-	-0,013	-0,09
TAM	-	-	0,078**	1,96

Ef. Fixos Setor e Ano	Sim	Sim
Significância do modelo	0,000***	0,000***
R ²	13,65	22,04
R ² ajustado	12,35	20,69
VIF	1,17 – 2,65	1,18 – 2,65
DW	2,090	2,093
N	1.353	1.353
<i>Joint F Test</i>		
TC + TW*TC	23,76***	11,02***
IC + TW*IC	4,97***	3,03***

Notas: Legenda: MTB: *Market-to-book*; TW: *Tweets*; TC: Tamanho do Conselho; IC: Independência do Conselho; ROA: Retorno sobre os ativos; ALAV: Alavancagem; TAM. Tamanho. VIF = *Variance Inflation Factor*; DW = *Durbin-Watson*; N = número de observações. Níveis de significância: ** p<0,05, *** p<0,01. Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base na Tabela 6 é possível confirmar que existe uma relação positiva e significativa ao nível de 1% quanto a interação entre o número de publicações e o tamanho do conselho, que representa uma variável isolada de GC. Especificamente, verifica-se uma relação positiva e significativa da moderação ($TW_{it} * TC_{it}$) com o *market-to-book*, o que condiz com o entendimento de que o uso corporativo de mídia social faz com que a relação entre GC_{it} e MTB_{it} seja potencializada, representando o impacto desse uso na melhoria no desempenho. Esse achado sugere que quanto maior o número de membros no conselho, maior será o incentivo para o estabelecimento de uma comunicação mais transparente e confiável, o que leva a um maior número de publicações financeiras na mídia social do *Twitter*, e conseqüentemente a maximização do desempenho de mercado.

Entretanto, no que tange a moderação da variável número de publicações financeiras no *Twitter* com a independência do conselho ($TW_{it} * IC_{it}$), observa-se uma relação significativa e negativa. Esse resultado sugere que os *tweets* influenciam de forma negativa positivamente na relação entre a independência do conselho e o desempenho de mercado. Tal achado pode ser justificado pelo fato que a independência do conselho é mensurada pelo percentual de membros que não exercem outra função na organização, desse modo, pode-se atribuir que membros do conselho que exercem outras funções na organização acompanham de perto o dia a dia da organização, e estão mais inseridos nos processos e estratégias da organização. Nesse sentido, pode-se inferir que os membros internos integrantes do conselho têm maior capacidade de alinhar as estratégias organizacionais com uma comunicação mais transparente e próxima dos interessados na organização por meio do *Twitter*.

De modo geral, os achados fornecem suporte para a hipótese desta pesquisa, entretanto, destaca-se que diferentes práticas e medidas de GC podem ter impactos distintos na relação proposta. Contudo, apoiado pelo resultado significativo e positivo da moderação $TW * TC$, pode inferir que o uso corporativo do *Twitter*, para divulgar informações financeiras potencializa a relação entre a GC e o *market-to-book*.

Os resultados coadunam com os estudos de Aboagye e Otiaku (2010) e Puni e Anlesinya (2020), pois ressaltam a importância dos mecanismos de

governança para garantir a competitividade e sustentabilidade das organizações, inclusive para minimizar problemas de agência. Ademais, conforme Detthamrong et al. (2017), uma forte GC, no intuito de bem estruturada quanto a responsabilidade, confiança e transparência, pode ser um fator que se difere conforme cada contexto organizacional.

5 CONCLUSÕES

Este estudo verificou o efeito moderador do uso corporativo da mídia social do *Twitter*, para divulgar informações financeiras, na relação entre a GC e a criação de valor. Os resultados da pesquisa apontam que empresas com práticas de GC possuem maiores incentivos para divulgar informações no *Twitter*, e, conseqüentemente, criam mais valor à empresa. Isso indica que há uma tendência no uso corporativo do *Twitter* para a divulgação de informações financeiras, pois as mídias sociais podem proporcionar maior transparência, com baixo custo na divulgação e maior tempestividade das informações.

Como algumas empresas da amostra desse estudo não reportavam *tweets*, essa pesquisa buscou comparar os grupos de empresas com e sem evidências de *tweets* para maior acurácia dos resultados. Desse modo, foi possível evidenciar que as práticas de GC podem auxiliar na valorização da empresa frente ao mercado, bem como o uso corporativo do *Twitter* pode contribuir para a criação de valor da empresa. Ademais, isso revela a importância da transparência na divulgação por meio de novos mecanismos para um *disclosure* voluntário.

A hipótese de pesquisa foi aceita, pois se constatou de forma empírica que o uso do *Twitter*, para divulgação de informações financeiras, potencializa a relação entre a GC e o desempenho de mercado. O teste de sensibilidade realizado contribuiu para confirmar os resultados observados na análise principal. Isso denota que empresas com práticas de GC tendem a incentivar o uso do *Twitter* e, conseqüentemente, aumentar o valor de mercado. Além disso, a GC e a disseminação de informações corporativas em mídias sociais podem atrair mais investidores e direcionar ações dentro da empresa, diminuindo os problemas de agência.

Os resultados contribuem para a literatura sobre o uso de mídia social, demonstrando que a sua utilização pode impactar positivamente na valorização da empresa, bem como, melhorar o relacionamento com os investidores. Em contexto de um país emergente, denota-se a importância da GC para o desempenho nas organizações, sendo que a utilização do *Twitter* pode ser responsável por potencializar essa relação, uma vez que esses mecanismos melhoram o reporte da informação e trazem benefícios, como a minimização de conflitos, com um menor custo. De forma geral, o estudo aponta a evidenciação da divulgação como um fator capaz de motivar o desempenho de mercado das empresas.

O estudo contribui ao evidenciar que a disseminação de informações em outros meios pode ser benéfica para a organização, sobretudo, a disseminação em mídia social possibilita um alcance potencialmente global,

com um baixo custo e de forma instantânea. Nesse sentido, a pesquisa demonstra que empresas com boas práticas de GC buscam meios adicionais, como por exemplo o *Twitter*, para divulgar informações, reduzir a assimetria da informação e alcançar melhores retornos.

O estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas ao analisar os resultados, pois não é possível a generalização dos resultados, visto que, foram analisadas somente as empresas listadas na bolsa de valores de um país emergente, sugere-se que estudos futuros façam análise considerando países com características semelhantes, ou que façam parte de um grupo de países como por exemplo o BRICS. Quanto a GC, outras métricas de análise também podem ser consideradas, como por exemplo considerar o enquadramento da empresa conforme os níveis existentes na B3. E para estudos futuros, sugere-se a análise de outros fatores como o fluxo de caixa, ou o ciclo de vida, com o intuito de verificar o uso da mídia social pelas organizações durante períodos. Além disso, sugere-se investigar o uso corporativo de outras mídias sociais, como o *LinkedIn* e *Instagram*.

REFERÊNCIAS

- Abdalkrim, G. M. (2013). The impact of strategic planning activities on private sector organizations performance in Sudan: an empirical research. *International Journal of Business and Management*, 8(10), 134-143. DOI: 10.5539/ijbm.v8n10p134
- Aboagye, A. Q., & Otieku, J. (2010). Are Ghanaian MFIs' performance associated with corporate governance? *Corporate Governance: The international journal of business in society*. DOI: <https://doi.org/10.1108/14720701011051938>
- Aguilera, R. V., Marano, V., & Haxhi, I. (2019). International corporate governance: A review and opportunities for future research. *Journal of International Business Studies*, 1-42. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00232-w>
- Agyemang, O. S., & Castellini, M. (2015). Corporate governance in an emergent economy: a case of Ghana. *Corporate Governance*. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-04-2013-0051>
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 343-376. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x>
- Albarrak, M. S., Elnahass, M., Papagiannidis, S., & Salama, A. (2020). The effect of twitter dissemination on cost of equity: A big data approach. *International Journal of Information Management*, 50, 1-16. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.04.014>

- Almatrooshi, B., Singh, S. K., & Farouk, S. (2016). Determinants of organizational performance: a proposed framework. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(6), 844-859. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2016-0038>
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>
- Aral, S., Dellarocas, C., & Godes, D. (2013). Introduction to the special issue—social media and business transformation: a framework for research. *Information Systems Research*, 24(1), 3-13. DOI: <https://doi.org/10.1287/isre.1120.0470>
- Balasubramanian, S. K., Fang, Y., & Yang, Z. (2020). Twitter presence and experience improve corporate social responsibility outcomes. *Journal of Business Ethics*. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04537-x>
- Bani-Hani, J.S., Al-Ahmad, N.M. & Alnajjar, F.J. (2009), "The impact of management information systems on organizations performance: field study at Jordanian universities", *Review of Business Research*, Vol. 9, pp. 127-137.
- Basuony, M. A., Mohamed, E. K., & Samaha, K. (2018). Board structure and corporate disclosure via social media: an empirical study in the UK. *Online Information Review*. DOI: <https://doi.org/10.1108/OIR-01-2017-0013>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Bhagat, S. & Bolton, B. (2013). Director ownership, governance, and performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 105-135. DOI: 10.1017/S0022109013000045
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58, 142-168. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Bhatt, P. R., & Bhatt, R. R. (2017). Corporate governance and firm performance in Malaysia. *The international journal of business in society*. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0054>

- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Predicting firms' corporate governance choices: Evidence from Korea. *Journal of corporate finance*, 12(3), 660-691. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.08.001>
- Blankespoor, E., Miller, G. S., & White, H. D. (2014). The role of dissemination in market liquidity: Evidence from firms' use of Twitter. *The Accounting Review*, 89(1), 79-112. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-50576>
- Broekemier, G., Chau, N., & Seshadri, S. (2015). Social Media Practices Among Small Business-to-Business Enterprises Small Business. *Institute Journal*, 37-48. Recuperado em 07 outubro, 2021, de <https://129.7.81.44/index.php/SBIJ/article/view/205>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98. DOI: <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.001>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging markets review*, 15, 1-33. DOI: doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 45-63. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000100004>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Dittmar, A., & Smith, J. M., (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83, 599-634. DOI: doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.12.006
- Dlamini, N. N. & Johnston, K. (2018). The use of social media by South African organisations. *Journal of Advances in Management Research*, 15(2), 198-210. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAMR-05-2017-0063>
- Elliotti, W. B., Grant, S. M., & Hodge, F. D. (2018). Negative news and investor trust: The role of \$ Firm and CEO Twitter use. *Journal of Accounting Research*, 56(5), 1483-1519. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12217>

- Gallego-Álvarez, I., García, I.M., & Rodríguez, L. (2008). Voluntary and Compulsory Information Disclosed Online: Effect of Industry Concentration and Other Explanatory Factors. *Online Information Review*, 32 (5), 596-622. DOI: <https://doi.org/10.1108/14684520810913990>
- Giordani, M. da S., Lunardi, M. A., & Klann, R. C. (2020). Uso corporativo de mídias sociais e o desempenho de mercado. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, 1-11. DOI: <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.169560>
- Jung, M. J., Naughton, J. P., Tahoun, A., & Wang, C. (2018). Do firms strategically disseminate? Evidence from corporate use of social media. *The Accounting Review*, 93(4), 225-252. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-51906>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Kowalewski, O. (2016). Corporate governance and corporate performance: financial crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11), 1494-1515. DOI: <https://doi.org/10.1108/MRR-12-2014-0287>
- Lattemann, C. (2014). On the convergence of corporate governance practices in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 9(2), 316-332. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJoEM-06-2013-0093>
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Lo, M. C., Mohamad, A. A., T. Ramayah, & Wang, Y. C. (2015). Examining the effects of leadership, market orientation and leader member exchange (LMX) on organizational performance. *Inzinerine Ekonomika- Engineering Economics*, 26(4), 409-421. DOI: <https://doi.org/10.5755/j01.ee.26.4.7656>
- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015). The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 221-239. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>
- Muthuveloo, R., Shanmugam, N., & Teoh, A. P. (2017). The impact of tacit knowledge management on organizational performance: Evidence from Malaysia. *Asia Pacific Management Review*, 22(4), 192-201. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.07.010>

- Odoom, R., Anning-Dorson, T., & Acheampong, G. (2017). Antecedents of social media usage and performance benefits in small-and medium-sized enterprises (SMEs). *Journal of Enterprise Information Management*. DOI: <https://doi.org/10.1108/JEIM-04-2016-0088>
- Osma, G., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4-5), 187-208. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.005>
- Parveen, P., Jaafar, N. I., & Ainin, S. (2015). Social media's impact on organizational performance and entrepreneurial orientation in organizations. *Management Decision*, 54(9), 2208-2234. DOI: <https://doi.org/10.1108/MD-08-2015-0336>
- Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Ravaonorohanta, N., & Sayumwe, M. (2020). Social Media Presence and Organizational Performance: An Empirical Study on Companies' Presence on Twitter. *Contemporary Management Research*, 16(2), 123-144. DOI: <https://doi.org/10.7903/cmr.20095>
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate Governance and Performance: Controlling for Sample Selection Bias and Endogeneity. *Corporate Governance*, 18(2), 87-106. DOI: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.888770>
- Rostami, S., Rostami, Z., & Kohansal, S. (2016). The effect of corporate governance components on return on assets and stock return of companies listed in Tehran stock exchange. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 137-46. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30025-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30025-9)
- She, C., & Michelon, G. (2019). Managing stakeholder perceptions: Organized hypocrisy in CSR disclosures on Facebook. *Critical Perspectives on Accounting*, 61, 54-76. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.09.004>
- Sheikh, N. A., Zongjun, W., & Khan, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance. *International Journal of Commerce and Management*, 23(1), 38-55. DOI: <https://doi.org/10.1108/10569211311301420>
- Souza, D. M. S. & Martins, O. S. (2022). Brazilian stock market performance and investor sentiment on Twitter. *Revista de Gestão*, ahead-of-print. DOI: <https://doi.org/10.1108/REG-07-2021-0145>

- Vernuccio, M. (2014). Communicating corporate brands through social media an exploratory study. *International Journal of Business Communication*, 51(3), 211-233. DOI: <https://doi.org/10.1177%2F2329488414525400>
- Yang, J., Liu, S., & Zhou, D. (2016). Voluntary financial disclosure on social media: Does corporate governance matter? DOI: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2836570>
- Wang, Y., Bhanugopan, R., & Lockhart, P. (2015). Examining the quantitative determinants of organizational performance: evidence from China. *Measuring Business Excellence*, 19(2), 23-41. DOI: [doi/10.1108/MBE-05-2014-0014/full/html](https://doi.org/10.1108/MBE-05-2014-0014/full/html)
- Zgarni, I., Hlioui, K., & Zehri, F. (2016). Effective audit committee, audit quality and earnings management. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2013-0048>

Planilha de Contribuição dos Autores				
Contribuição	Mikaéli da Silva Giordani	Lucas Benedito Gomes Rocha Ferreira	Alice Carolina Ames	Tarcísio Pedro da Silva
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X	X	X	
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	X	X	X	
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	X			
5. Coleta de dados		X		
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X	X	X
7. Conclusões da pesquisa	X	X	X	X
8. Revisão crítica do manuscrito	X	X	X	X
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.			X	
10. Orientação				X