

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VITÓRIA DE SOUSA SANTOS LIMA

DETERMINANTES DOS ÍNDICES DE RENTABILIDADE:
ROA, ROE, ROI

UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2017

VITÓRIA DE SOUSA SANTOS LIMA

DETERMINANTES DOS ÍNDICES DE RENTABILIDADE:

ROA, ROE, ROI

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Uberlândia, como requisito para obtenção da Graduação no curso da Faculdade de Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Gilberto José Miranda

UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2017

RESUMO

Este estudo teve como objetivo elencar as variáveis apresentadas nas publicações presentes em periódicos classificados em Qualis/CAPES A1, A2, B1 e B2 na área de Administração, Administração Pública, Ciências Contábeis e Turismo relacionadas aos índices de rentabilidade Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Investimento (ROI). Para isso, a análise descritiva dos artigos foi realizada, tendo sido adotada como base a amostra inicial de 155 artigos sobre a temática, sendo reduzida a 35 com conteúdo relativo às determinantes dos indicadores de rentabilidade. As variáveis encontradas no estudo foram agrupadas de acordo com similaridades: Variáveis Macroeconômicas, Liquidez e Estrutura de Capital, Investimentos Ambientais, Sociais e Intangíveis, Índices de Rentabilidade e, por fim, variáveis diversas sem um agrupamento específico. Pôde-se constatar, inicialmente, a ausência de estudos sobre o ROI. Foram identificadas relações positivas significativas entre Taxa Selic, PIB, investimentos sociais, ambientais, em ativos intangíveis, margem líquida e giro do ativo ao ROA e/ou ROE, mas negativas quando tratadas ao nível de endividamento para ROA e inflação para o ROE. Esses achados sugerem a necessidade de novas pesquisas sobre o tema.

Palavras-chave: Determinantes dos Índices de Rentabilidade. Retorno sobre o Ativo. Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Retorno sobre investimento.

ABSTRACT

The objective of this study was to list the variables presented in publications with journals classified in Qualis/CAPES A1, A2, B1 and B2 in the area of Management, Public Management, Accounting and Tourism related to Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) and Return on Investment (ROI). Therefore, the descriptive analysis of the articles was carried out, obtaining as a base the initial sample of 155 articles on the thematic, reduced to 35, with contents related to the determinants of profitability indicators.

The variables found in the study were grouped according to similarity: Macroeconomic Variables, Liquidity and Capital Structure, Environmental, Social and Intangible investments, Profitability Levels, and finally several variables without a specific grouping. The study found that there were no studies on ROI. Significant positive relationships were identified between Selic rate, GDP, social investments, environmental, intangible assets, net margin and asset turnover to ROA and / or ROE. And negative when treated about debt level to ROA and inflation to ROE. These findings suggest the need for further research on the subject.

Keywords: *Determinants of Profitability Levels. Return on Assets. Return on Equity. Return on Investment.*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	2
3. ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	5
4. RESULTADOS	7
4.1 Estatística Descritiva	7
4.2 Análise das Determinantes dos Índices de Rentabilidade: ROA, ROE, ROI.....	9
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	14
REFERÊNCIAS	16

1. INTRODUÇÃO

O ambiente dos negócios é um meio repleto de incertezas, sendo essa uma das dificuldades para tomada de decisão por parte dos usuários. Com o intuito de minimizar os riscos e atingir a melhor escolha para a organização, é necessário que os administradores financeiros tenham a responsabilidade de estarem alinhados com as informações presentes no âmbito econômico-financeiro. Gitman (2004) define processos, atividades de análises e planejamentos financeiros como a arte e ciência da gestão do dinheiro. Essa arte está ligada ao objetivo da empresa, qual seja, criação de valor. Esse tema é vastamente discutido no meio acadêmico financeiro, em que as discussões dos gestores são orientadas por inúmeras métricas ou indicadores de desempenho que contribuem para o aumento de valor da empresa e, como resultado final, a riqueza dos acionistas. Para Assaf Neto (2003b, p. 165), “uma empresa é considerada como criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários de capital (credores e acionistas) uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganho”.

Ressaltando a importância e responsabilidade do profissional em aproveitar sua capacidade técnica para traduzir esses indicadores, Gitman (2004) explica a diferença e importância do contador que dedica grande parte do tempo à coleta e à apresentação de dados financeiros, bem como do administrador, que avalia as demonstrações contábeis e opta por alternativas mais coerentes para não se deparar com decisões equivocadas, mas, sim, alcançar o objetivo de maximizar o lucro. Sendo assim, uma forma de interpretar e diagnosticar a efetividade das operações consiste em observar a interação numérica entre os grupos de contas das demonstrações contábeis, justamente com a comunicação dos dois profissionais supramencionados, contador e administrador.

Martins, Miranda e Diniz (2014) descrevem em sua obra os apontadores de rentabilidade e seus desdobramentos que auxiliam na tomada de decisão, bem como as ferramentas para análise de riscos: medidas de desempenho e evolução do faturamento, custos e despesas, pautando-se pela Análise Vertical e Horizontal das demonstrações, Giro do Ativo, Margem Operacional, Grau de Alavancagem Financeira, entre outros instrumentos. Tais ferramentas envolvem elementos financeiros e econômicos, como, por exemplo: contas do ativo, passivo, receita líquida, lucro líquido, lucro operacional líquido, financiamentos relacionando o de capital próprio e de terceiros. Sendo assim, é de grande valia ter esse

entendimento proporcionado pelos indicadores para identificar a real situação da entidade e direcionar a decisão para criação de valor.

Diante do exposto, a questão problema da presente pesquisa é: quais as determinantes dos indicadores de rentabilidade Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Investimento (ROI)? Para responder à questão, serão investigadas publicações presentes em periódicos classificados com Qualis/CAPES A1, A2, B1 e B2 na área de Administração, Administração Pública, Ciências Contábeis e Turismo.

Seguindo o propósito estabelecido, o estudo tem o objetivo de contribuir com a discussão sobre o tema ao se juntar a outras pesquisas publicadas que testam hipóteses de alteração ou não dos índices, observando eventos restritos e não apresentando de modo abrangente as variáveis independentes afetantes de ROA, ROE e ROI. Sendo assim, o trabalho é desenvolvido por uma abordagem não tão aprofundada, mas capaz de proporcionar uma percepção mais geral acerca do assunto.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Os indicadores de rentabilidade mostram o grau de remuneração da empresa aos capitais investidos e permitem também traçar tendências sobre os próximos anos por meio dos dados extraídos. Para Gitman (2004), há diversas maneiras para considerar o quanto a empresa é rentável, dentre elas, analisando-se o lucro do ponto de vista das vendas, retorno dos seus ativos, capital próprio e, até mesmo, o valor das ações. Em complemento, Steinberg (2005) menciona que os indicativos citados formam uma base para análise por parte dos usuários da companhia sobre a expectativa da situação econômica futura.

O Quadro 1 apresenta as definições dos índices de rentabilidade ROA, ROE e ROI, objeto de fundamentação para a presente pesquisa.

Quadro 1. Definições dos Índices de Rentabilidade.

Índice	Definição	Fórmula
ROA	O índice que “mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis”.	$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro disponível para acionistas}}{\text{Ativo Total}}$
ROE	O índice que “mede o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa”.	$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro disponível para acionistas}}{\text{Patrimônio dos acionistas}}$

ROI	O índice que “evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados”.	ROI= $\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimentos}}$
-----	--	--

Fonte: Elaborado com base em Gitman (2004, p. 55) e Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 190).

Quando se fala de ROA, ROE e ROI, é importante destacar o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), os quais são as fontes para a extração e obtenção de conclusões dos índices financeiros. O BP se mostra de forma estática à realidade das empresas, sendo dividido em Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido, mostrando a situação financeira, enquanto a DRE apresenta a situação econômica com o resultado apurado do exercício, lucro ou prejuízo.

Assaf Neto (2009) cita o Retorno sobre o ativo (ROA) como uma consequência gerada, exclusivamente, pelas deliberações por ativos. Desse modo, o índice é definido como “o indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período” (WERNKE, 2008, p. 281). Assim, é o mesmo que dizer que o apontador financeiro mostra a disposição dos ativos em gerar resultados. Apesar de o índice mostrar a taxa de retorno e resultados dos ativos, Martins, Miranda e Diniz (2012) fazem crítica ao ROA, pelo fato de o indicador combinar dois conceitos (lucro líquido e ativo) que deveriam ter sua tratativa distinta, uma vez que o lucro gerado pelas atividades operacionais ativas precisam ser analisadas sem o efeito das despesas financeiras contidas no lucro líquido.

Já o Retorno sobre o Investimento (ROI) pode ser facilmente denominado como a “expressão mais simples de medida de retorno de investimento” (KASSAI et al., 2000, p.174), de tal modo que o índice é utilizado como uma ferramenta para avaliar qual a retribuição dos recursos aplicados conforme descrição da fórmula apontada no Quadro 1, mostrando a comparação do lucro operacional com o passivo financeiro e capital próprio (investimento).

Assaf Neto (2017) cita alguns cuidados a serem considerados na análise do ROI, como, por exemplo, as empresas que tendem a não promover modernizações no processo operacional, o que, por um lado, provoca crescimento no ROI em curto prazo, mas que, por outro lado, coloca em risco a sua continuidade. Em outra reflexão, o valor do investimento pode ser de duas formas para compor o denominador da fórmula: de um lado, ao considerar o valor de mercado e, de outro, o valor contábil. Sendo assim, cria-se um viés de cálculo caso seja utilizado o valor de mercado no denominador, uma vez que o índice ficará incoerente porque o Lucro Operacional Líquido não contém os retornos esperados ou expectativas

futuras de crescimento igual ao valor de mercado. E ao adotar o valor contábil registrado, a interpretação do ROI fica distorcida pela descontinuidade do ativo.

Para finalizar os três índices de rentabilidade propostos, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) se diferencia dos anteriores, porque, “enquanto o ROI e o ROA medem o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais aplicados no patrimônio da empresa, o *Return on Equity* mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários” (KASSAI et al., 1999, p.166). Pela fórmula apresentada no Quadro 1, chega-se à conclusão de quanto maior o índice, melhor, passando a informação de que o retorno foi maior que o investimento.

Desses medidores de retorno do investimento, O ROE é o mais importante para os investidores, “porque demonstra a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido pelos sócios” (MARTINS, MIRANDA, DINIZ, 2012, P.227). Entretanto, esse índice não fica isento de limitações, apresentando sensibilidade à alavancagem e que nem sempre irá representar criação de valor. Assaf Neto (2017) faz menção ao risco financeiro e conclui que, para uma boa análise, o ROE de uma empresa deve ser confrontado com o custo de capital próprio, porque considera o risco de alavancagem e do negócio, uma vez que, quanto mais alavancada a empresa, maior será o ROE.

Alguns estudos publicados apontam certos fatos como causa da alteração dos índices de rentabilidade. Beato, Souza e Parisotto (2009), por exemplo, falam sobre a composição e a rentabilidade dos índices em bolsa de valores, relacionando o objeto de pesquisa ao índice de sustentabilidade empresarial. Já Todeschini e De Mello (2013) analisaram se as divulgações ou não das informações de sustentabilidade, nos relatórios anuais, afetam a rentabilidade das empresas do setor elétrico. Por meio dos índices de rentabilidade, foi possível observar a semelhança positiva gerada, destacando a variável de simplesmente adotar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na política da empresa, envolvendo essa adoção ações socioambientais e de governança corporativa na organização. Assim, em ambos os casos, pertencer ao ISE trouxe uma expectativa de imagem às empresas mais sólidas, seguras e de grande confiança por parte dos investidores, alavancando os resultados e apresentando índices superiores aos índices tradicionais.

Dantas, Medeiros e Paulo (2011) testaram o grau de concentração no setor, analisando se a indústria bancária está diretamente ligada aos altos níveis de rentabilidade. Os autores chegaram à conclusão de que os bons resultados da empresa podem ser justificados pela estrutura eficiente da companhia, visto que características de boa estrutura e planejamento estratégico adotados pelas organizações proporcionam um melhor controle interno e

informações com qualidade para fins de reformular novas ações, ou seja, sobressair em setores em que há concentração, como, por exemplo, o bancário, acaba sendo uma das poucas alternativas de se manter no mercado.

Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) e Bezerra, De Vasconcelos e De Luca (2014) avaliaram o impacto de determinações de órgãos regulamentadores sobre a rentabilidade de empresas. Ambos os estudos confirmaram que alterações nos padrões contábeis e certas proibições dos planos de saúde decretadas pelos órgãos competentes são as respostas para a redução do desempenho da avaliação econômico-financeira, ou seja, a empresa do sistema de saúde não conseguiu manter seu retorno sobre o ativo e, de forma generalizada, o setor na qual se inseria apresentou alto índice de sinistralidade, podendo-se perceber que, dada a alteração, a maioria não conseguia arcar com seus custos e despesas. Para o estudo com empresas de utilidade pública (Água e Saneamento, Energia Elétrica e Gás), os autores evidenciaram a importância do início da aplicação do teste de *impairment* para a adequada avaliação econômico-financeira das empresas, tendo sido constatada uma variação negativa da rentabilidade.

De modo geral, os índices de rentabilidade complementam a análise e justificam os efeitos trazidos pelas alterações de determinantes expressivas da empresa. Dessa maneira, tendo ciência de qual variável está sendo modificada, pode-se fazer um bom diagnóstico, utilizando os acréscimos ou queda dos números com base na fundamentação sobre o ROA, o ROE e o ROI.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser caracterizada como descritiva porque, conforme explica Mattar (2014), descreve os pontos e fenômenos já evidenciados em estudos anteriores, tratando-se, portanto, de um aprofundamento, análise ou verificação das relações entre fatos e fenômenos (variáveis).

Esta pesquisa é de caráter qualitativo, tendo em vista a abordagem ter como objetivo a análise do elemento em estudo para assimilar a sua importância, ou seja, avaliar a matéria por meio da leitura e da análise de cada artigo pesquisado. Godoy (1995, p.21) afirma que “segundo esta perspectiva, um fenômeno pode ser melhor compreendido no contexto em que ocorre e do qual é parte, devendo ser analisado numa perspectiva integrada”.

Em relação aos procedimentos técnicos adotados, a pesquisa classifica-se como documental, visto que ela “representa uma forma que pode se revestir de um caráter inovador, trazendo contribuições importantes no estudo de alguns temas” (GODOY, 1995, p. 21). Assim, o estudo procurou estruturar as determinantes identificadas que estão relacionadas ao Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Investimento (ROI).

O trabalho limitou-se a pesquisas em publicações nacionais com classificação Qualis A1, A2, B1 e B2 de acordo com o nível de qualidade da produção intelectual dos programas de pós-graduação avaliada pela Capes (Comissão de Aperfeiçoamento de Pessoal do Nível Superior). A Capes é um órgão do Ministério da Educação responsável pelo reconhecimento e a avaliação de cursos de pós-graduação stricto-sensu (mestrado profissional, mestrado acadêmico e doutorado) em âmbito nacional.

Também foi adotado o critério de avaliação das publicações, levando em conta a classificação do periódico com base no Qualis Quadriênio 2013-2016, avaliação mais recente liberada para confirmação da certificação.

Na etapa de coleta de dados, foram analisadas as publicações sobre ROA, ROE e ROI em periódicos nacionais encontrados na Bases de periódicos Spell <<http://www.spell.org.br/>>, com classificação Qualis/CAPES A1, A2, B1 e B2. Foram selecionadas para pesquisa prévia 74 revistas das 111 disponibilizadas na plataforma, estando dispostas na estratificação 15 revistas A2, 23 B1 e 36 B2. Para chegar a essa seleção, o Número Internacional Normalizado para Publicações Seriadas (ISSN) foi confrontado com o relatório das revistas qualificadas pela Capes até B2, cuja consulta se deu na Plataforma Sucupira em Área de Avaliação da Administração Pública e de empresas, ciências Contábeis e Turismo: <<https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/veiculoPublicacaoQualis/listaConsultaGeralPeriodicos.jsf>>.

Posteriormente, foi aplicado novo filtro, buscando-se pelo título ou resumo ou, ainda, palavra-chave de forma abreviada e por extenso, nos idiomas português e inglês, acerca dos temas ROI, ROE e ROA. Somente em 51 periódicos foram encontradas publicações sobre o assunto, em um total de 155 artigos de alta qualidade (realizados por meio de abordagem quantitativa). Em seguida, foi feita a análise dos resumos e verificação do conteúdo para seleção daqueles que atendiam aos objetivos deste trabalho. Nessa etapa, foram identificados 35 artigos que tratavam, especificamente, de determinantes de algum dos índices pesquisados, os quais compuseram a amostra final.

Para elencar quais as variáveis estão relacionadas aos índices investigados, foi feita a tabulação das variáveis encontradas, sendo tal relação classificada em: relação positiva, negativa ou insignificante. Por fim, foi realizada a análise dos dados levantados à luz da literatura investigada.

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 1 apresenta a disposição, em ordem decrescente, da frequência e Qualis das revistas que continham artigos que tratavam dos determinantes dos indicadores ROA, ROI e ROE.

Tabela 1 – Frequência das Revistas com artigos selecionados e sua classificação no Qualis.

Revistas	Frequência	Qualis
Contabilidade Vista & Revista - CVT	3	A2
Revista Contabilidade & Finanças - USP - RC&F	3	A2
Revista Universo Contábil - RUC	3	A2
Advances in Scientific and Applied Accounting - ASAA	1	A2
RAC-Eletrônica	1	A2
Revista de Administração - RAUSP	1	A2
Revista de Administração Contemporânea - RAC	1	A2
Revista de Administração de Empresas	1	A2
Revista de Contabilidade e Organizações - RCO	1	A2
Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - REPeC	2	B1
Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão	1	B1
Enfoque Reflexão Contábil	1	B1
REAd. Revista Eletrônica de Administração	1	B1
Revista Brasileira de Finanças - RBFin	1	B1
Revista de Administração da UFSM - ReA UFSM	1	B1
Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA	1	B1
Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade	3	B2
Revista Organizações em Contexto - ROC	3	B2
Pensar Contábil	2	B2
Revista Ibero-Americana de Estratégia - RIAE	2	B2
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ	1	B2
Revista Gestão Organizacional - RGO	1	B2
Total	35	

Fonte: A autora (2017).

Os 35 artigos estavam distribuídos em 22 revistas conceituadas da seguinte forma: 9 revistas com classificação A2 com 15 artigos (42,86%); 7 revistas de Qualis B1 com 8 artigos (22,86%); e 12 revistas de B2, contendo 12 artigos (34,29%).

Na Tabela 2, são evidenciados os temas tratados nas publicações, listados em ordem do maior número de repetição de assunto para o menor.

Tabela 2 – Tema Central das publicações ordenado de acordo com a repetição dos assuntos.

Grupo	Tema Central	Frequência
1º	1) A qualidade da Governança Corporativa no desempenho das empresas 2) O efeito da convergência contábil brasileira nos anos de 2008 e 2009	5
2º	3) A remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras no setor financeiro	4
3º	4) A relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro 5) O grau de intangibilidade dos ativos e o desempenho econômico de empresa	3
4º	6) Impacto da Estrutura de capital de empresas brasileiras sobre a rentabilidade	2
5º	7) Análise da relação da rentabilidade versus liquidez 8) Análise do gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais 9) Conexões políticas das empresas e seus respectivos desempenhos 10) Efeito da gestão baseada em tempo sobre o retorno sobre os ativos 11) Estudo da decomposição do ROE em outras variáveis contábeis 12) Identificação dos fatores influenciadores da sustentabilidade de longo prazo de cooperativas e banco 13) Impacto da sazonalidade da produção sobre os estoque e a desempenho econômico 14) Impacto das fusões e aquisições dos bancos brasileiros privados e o desempenho financeiro 15) Impacto das privatização das empresas brasileiras e comportamento do desempenho econômico 16) Impacto do clima organizacional no desempenho financeiro 17) Impacto do reconhecimento dos efeitos inflacionários nos bancos no Brasil 18) Influência do tipo das estratégias organizacionais no desempenho econômico-financeiro 19) Política de dividendos e o desempenho econômico-financeiro	1

Fonte: A autora (2017).

De acordo com a Tabela 2, as pesquisas mais frequentes são aquelas que testaram as relações entre Governança Corporativa, o desempenho das empresas brasileiras e aquelas que tratavam do reflexo da adoção das IFRS/convergência contábil nacional nos indicadores econômico-financeiros (primeiro grupo), estando cada um desses temas presentes em 5 pesquisas.

Também, foram encontradas quatro pesquisas cujo foco recaiu sobre a análise dos impactos da remuneração dos executivos no desempenho das organizações brasileiras (segundo grupo). Na sequência, foram encontrados três estudos sobre a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro, além de três estudos sobre grau de intangibilidade dos ativos e o desempenho econômico das empresas.

Além disso, foram identificados dois estudos voltados para os efeitos da Estrutura de capital de empresas brasileiras e rentabilidade. Os doze artigos restantes abordaram temas

específicos e os reflexos nos indicadores econômico-financeiros, conforme demonstra a Tabela 2.

A seguir, a Tabela 3 apresenta os métodos utilizados pelos autores para testarem as relações investigadas.

Tabela 3 – Métodos estatísticos empregados nas pesquisas

Métodos	Frequência
Análise de Correspondência	3
Correlação	4
Modelo Du Pont	1
Regressão	16
Teste de Diferença de Médias	12
Teste Qui-Quadrado (X^2)	1
Variância	2

Fonte: A autora (2017).

Dentre os procedimentos estatísticos utilizados, alguns estudos utilizaram mais de um método estatístico, entretanto a predominância pelo instrumento de Regressão ficou clara, sendo o método utilizado em 16 artigos (41,03%). Eram testes de regressão com dados em painel, regressão linear simples e múltipla.

O Teste de Diferenças de Médias esteve presente em 12 artigos (30,77%), com ênfase para o t de Student e o Teste de Wilcoxon. Já o teste de Correlação assume o terceiro lugar, utilizado em 4 estudos (10,26%). A Análise de Correspondência apareceu em 3 trabalhos (7,69%), com 2 pesquisas (5,13%) utilizando-se da variância. Os testes Teste Qui-Quadrado e o Modelo Du Pont apareceram em apenas uma pesquisa cada (2,56%).

4.2 Análise das Determinantes dos Índices de Rentabilidade: ROA, ROE, ROI

O primeiro diagnóstico realizado na pesquisa foi constatar que nenhum dos artigos pesquisados abordou o indicador Retorno sobre o Investimento (ROI). Os 35 trabalhos tratam de determinantes do ROA, do ROE ou de ambos. Talvez, a relativa complexidade para o cálculo do ROI possa ser uma justificativa para a ausência de pesquisas sobre o tema (nessa amostra).

As pesquisas investigadas abordaram diversas determinantes relacionadas ao ROA e ao ROE. Com o propósito de facilitar o entendimento, foram feitos agrupamentos de acordo com a similaridade das determinantes. A Tabela 4 destaca o resultado acerca do impacto de algumas variáveis macroeconômicas nos índices de rentabilidade.

Tabela 4 – Escore do agrupamento Variáveis Macroeconômicas relacionadas ao ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
-----------------------	------------------	------------------------	----------------	------------------------

Variáveis macroeconômicas - ROA				
Inflação: Leite; Bambino; Hein (2017).	2	1	0	1
PIB: Araújo et al. (2007); Leite; Bambino; Hein (2017);	3	1	1	1
Taxa Selic: Araújo et al. (2007); Bittencourt et al. (2017).	2	0	0	2
Classificação de País: Mazzioni et al. (2014).	1	0	1	0
Variáveis macroeconômicas - ROE				
Inflação: Leite; Bambino; Hein (2017); Gabriel; Assaf Neto; Corrar (2005); Bittencourt et al. (2017).	4	3	0	1
PIB: Araújo et al. (2007); Leite; Bambino; Hein (2017); Bittencourt et al. (2017).	4	0	1	3
Taxa Selic: Araújo et al. (2007); Bittencourt et al. (2017).	2	0	0	2
Classificação de País: Mazzioni et al. (2014).	1	0	1	0

Fonte: A autora (2017).

De acordo com a Tabela 4, a Taxa Selic aparece em dois estudos, demonstrando sua relação positiva com os índices (ROA e ROE). Oposto a isso, há conclusão de significância negativa a respeito da inflação sob o ROE, ou seja, quanto maior a inflação, menor o retorno dos acionistas. O PIB também apresenta tendência de se correlacionar positivamente com os índices ROA e ROE, ou seja, quando a economia cresce, a tendência é que os índices de rentabilidade sejam melhores. Dentre os estudos, apenas um deles trata acerca da classificação do país, a qual não apresentou relação significativa com rentabilidade.

A Tabela 5 apresenta as características abordadas com referência à estrutura de capital e liquidez da empresa, como, por exemplo, disposição do capital de terceiros e próprio, nível de endividamento e efeito da remuneração aos executivos e sócios no ROA e ROE.

Tabela 5 – Escore do agrupamento Liquidez e Estrutura de Capital x ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
Liquidez e Estrutura de Capital - ROA				
Estrutura de Capital: Camilo et al. (2010).	1	0	1	0
Endividamento: Bittencourt et al. (2017); Mazzioni et al. (2014); Orellano; Quiota (2011).	4	3	0	1
Remuneração dos executivos: Silva; Chien (2013); Fernandes; Mazzioni (2015); Krauter (2013); Nascimento; Franco; Cherobim (2012).	4	0	2	2
Política de Dividendos: Leite; Bambino; Hein (2017).	2	0	0	2
Grau de Alavancagem: Araújo et al. (2007).	1	1	0	0
Volume de Estoque: Mesquita et al. (2016).	2	1	0	1
Liquidez e Estrutura de Capital - ROE				
Estrutura de Capital: Camilo et al. (2010).	1	0	0	1
Endividamento: Bittencourt et al. (2017); Mazzioni et al. (2014); Lara; Mesquita	7	3	1	3

(2008); Perobelli; Famá; Sacramento (2016); Orellano; Quiota (2011).				
Remuneração dos executivos: Fernandes; Mazzioni (2015); Krauter (2013); Nascimento; Franco; Cherobim (2012).	3	0	1	2
Política de Dividendos: Perobelli; Famá; Sacramento (2016); Leite; Bambino; Hein (2017).	3	1	0	2
Grau de Alavancagem: Araújo et al. (2007); Carvalho et al. (2017).	2	1	1	0
Liquidez: Perobelli; Famá; Sacramento (2016).	2	0	2	0

Fonte: A autora (2017).

Como se percebe, apenas um estudo abordou a relação entre a estrutura de capital e os dois índices de rentabilidade, tendo sido encontrada uma relação positiva da variável com o ROE, entretanto essa relação não apresentou significância quando associada ao ROA.

O endividamento das empresas é uma das determinantes mais abordadas para explicação das variáveis. No caso do ROA, foram localizadas 4 estudos, sendo 3 com relação negativa, ou seja, quanto mais endividadas as empresas, menores os retornos sobre o Ativo. Sobre o ROE, foram encontrados 7 estudos. Todavia, os resultados não são conclusivos, uma vez que, apesar de trazer 3 resultados com significância negativa, existem outros 3 que revelam o contrário.

Quanto à remuneração dos executivos, foi encontrada em 2 estudos a relação positiva entre o maior pagamento de salários e um maior retorno sobre o patrimônio, sendo não conclusiva em somente 1 dos 3 resultados. Já com relação ao retorno sobre o ativo, os resultados não são conclusivos. Semelhante à variável de remuneração, a política de dividendos cita a relação dos índices com os dividendos pagos, trazendo como efeito uma significância positiva, tanto para o ROA, quanto para o ROE.

Já o Grau de Alavancagem e a Liquidez não apresentaram relações significativas com os índices de rentabilidade, conforme demonstra a Tabela 5.

Finalizando a análise do agrupamento, importante lembrar o estudo de Mesquita et al. (2016). Nesse estudo, os autores fazem a análise do volume dos estoques, correlacionando o ROA à sazonalidade de produção. Eles expõem, em sua abordagem, a justificativa da presença da relação negativa em casos de alto volume de estoque e alta sazonalidade de produção com a rentabilidade das indústrias. E o inverso ocorre quando caracterizado por alto volume de estoque e baixa sazonalidade de produção, provocando significância positiva ao ROA. Esse é o motivo da existência de dois resultados, um oposto ao outro, quanto à gestão de estoque associado ao retorno do ativo.

Tabela 6 – Escore do agrupamento Investimentos ambientais, sociais e intangíveis x ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
Investimentos ambientais, sociais e intangíveis- ROA				
Grau Intangibilidade: Mazzioni et al. (2014); Nascimento et al.(2012).	3	0	1	2
Investimento em Meio Ambiente: Holanda et al. (2011); Orellano; Quiota (2011); Alberton; Costa (2007).	4	0	1	3
Investimento Social: Holanda et al. (2011); Orellano; Quiota (2011).	5	0	1	4
Investimentos ambientais, sociais e intangíveis- ROE				
Grau de Inovação: Miranda et al. (2013).	4	1	2	1
Grau Intangibilidade: Miranda et al. (2013); Mazzioni et al. (2014); Nascimento et al. (2012).	4	0	2	2
Investimento em Meio Ambiente: Orellano; Quiota (2011); Alberton; Costa (2007).	3	0	0	3
Investimento Social: Orellano; Quiota (2011).	4	1	0	3

Fonte: A autora (2017).

Conforme apresentado na Tabela 6, investimentos em projetos ambientais, capital humano e ativos intangíveis apresentam, de forma predominante, relações positivas com o ROA e ROE.

Benefícios gerados à imagem da empresa por promoção de projetos ambientais, motivação e capacitação intelectual dos funcionários e investimentos tecnológicos são as justificativas para o acompanhamento do crescimento dos retornos, conforme injeção de investimentos nas determinantes apresentadas. Desses 27 resultados, foram encontrados somente 2 significâncias negativas.

Tabela 7 – Escore do agrupamento Governança, tamanho e setor de atuação x ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
Governança, tamanho e setor de atuação - ROA				
Governança Corporativa: Zago; Mello (2016); Maranhão; Fonseca; Frega (2016); Fernandes; Dias; Cunha (2010); Potin et al. (2016).	6	1	3	2
Tamanho (Ativo/Receita): Mazzioni et al. (2014); Bittencourt et al. (2017); Leite; Bambino; Hein (2017).	6	3	2	1
Setor de Atividade: Mazzioni et al. (2014).	1	0	1	0
Governança, tamanho e setor de atuação - ROE				
Governança Corporativa: Maranhão; Fonseca; Frega (2016); Fernandes; Dias; Cunha (2010); Zago; Mello (2016); Vieira et al. (2011).	7	0	5	2
Tamanho (Ativo/Receita): Mazzioni et al. (2014); Perobelli; Famá; Sacramento (2016);	7	3	2	2

Bittencourt et al. (2017); Leite; Bambino; Hein (2017).				
Sector de Atividade: Mazzioni et al. (2014).	1	0	1	0
Percentual de ações dos maiores acionista: Vieira et al. (2011).	3	0	3	0

Fonte: A autora (2017).

Quanto aos fatores internos da empresa, relacionados na Tabela 7, sobre a governança, tamanho e setor de atuação, apesar de ter sido encontrado um número maior de publicações sobre o assunto, os itens em questão não foram conclusivos. Em se tratando de Governança Corporativa e análise para o ROA, por exemplo, foram encontrados 3 resultados não conclusivos, 2 com relação positiva e 1 com impacto negativo, ou seja, número de incidência não conclusiva aumentado para o ROE, aparecendo 5 vezes dentre os 7 resultados.

O tamanho organizacional, explicado por volume de vendas, tamanho do ativo, ativo disponível e outras receitas, resultado por parte de ROA, embora seja testado e concluído em 3 estudos com relação negativa, não pode ser desconsiderada a sua presença de forma não conclusiva em 2 estudos, além de 1 de forma positiva.

Também não são conclusivas as relações entre rentabilidade e setor de atividade, bem como entre rentabilidade e quantidade de ações, com menção ao percentual ordinário nas mãos do controlador.

Na Tabela 8, são apresentados os estudos que avaliaram as relações entre rentabilidade e as variáveis Giro do Ativo e Margem Líquida, ambos relacionados ao nível de vendas líquidas.

Tabela 8 – Escore do agrupamento por Índices de Rentabilidade x ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
Índices de Rentabilidade - ROE				
Margem Líquida: Carvalho et al. (2017).	1	0	0	1
Giro do Ativo: Carvalho et al. (2017).	1	0	0	1

Fonte: A autora (2017).

Como se pode perceber, a presença dos dois aspectos foram com significância positiva, uma vez que, quanto maiores os resultados das medidas, o crescimento também será acompanhado pelo ROE. Esse resultado já era esperado, uma vez que os índices de Rentabilidade se decompõem em giro e margem (MARTINS, MIRANDA, DINIZ, 2014).

Por fim, a Tabela 9 apresenta os resultados encontrados para as demais variáveis.

Tabela 9 – Escore do agrupamento de variáveis diversas ao ROA e ROE

Variáveis Pesquisadas	Total de Estudos	Significância Negativa	Não Conclusivo	Significância Positiva
-----------------------	------------------	------------------------	----------------	------------------------

Outros determinantes - ROA				
Adoção dos IFRS: Martins; Paulo (2010); França; Cunha; Cunha (2014).	2	0	2	0
Clima Organizacional: Santos; Coda; Mazzali (2010).	1	0	1	0
Gerenciamento de Resultados: Cupertino; Martinez; Costa Jr. (2016).	1	1	0	0
Gestão Baseada no Tempo: Guerreiro; Soutes (2013).	1	0	1	0
Planejamento Tributário: Potin et al. (2016).	1	0	0	1
Privatização: Cardoso et al. (2013).	1	0	0	1
Outros determinantes - ROE				
Adoção dos IFRS: Martins; Paulo (2010); Barcellos; Silva; Costa Junior (2012); Costa; Almeida; Silva (2013); Almeida et al. (2011).	7	1	4	2
Clima Organizacional: Santos; Coda; Mazzali (2010).	1	0	1	0
Conexão Política: Pinheiro; Luca; Vasconcelos (2016).	1	0	1	0
Estratégia defensiva: Silva; Lay; Silva (2016).	1	1	0	0
Estratégia prospectiva: Silva; Lay; Silva (2016).	1	0	0	1
Oportunidades de Investimento: Perobelli; Famá; Sacramento (2016).	1	1	0	0
Privatização: Cardoso et al. (2013).	1	0	0	1
Risco/retorno esperado de mercado: Perobelli; Famá; Sacramento (2016).	1	0	1	0

Fonte: A autora (2017).

Os resultados encontrados, exceto para a Adoção dos IFRS, são variáveis abordadas em um único estudo, o que não permite traçar tendências. No tocante à adoção dos IFRS, a tendência também é de que os resultados não sejam conclusivos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante dos resultados encontrados pesquisa a respeito de quais determinantes afetam o ROA, ROE e ROI, algumas considerações podem ser feitas para fechamento do objetivo proposto.

Apesar de a sugestão inicial de pesquisa ter a pretensão de também abranger determinantes para desmembramento do ROI, nenhum estudo apresentou relevância para aplicação neste trabalho. Esse fato, por si só, já se constitui em importante achado, qual seja, a

necessidade de pesquisas sobre as variáveis determinantes do ROI, haja vista sua relevância no processo decisório de usuários internos e externos às empresas.

Na mesma direção, os resultados se deparam com a impossibilidade de se traçarem tendências para algumas determinantes pelo fato dos poucos resultados sobre algumas variáveis, como, por exemplo: setor de atividade, quantidades de ações, qualidade do nível de Governança Corporativa, remuneração dos executivos e clima organizacional, entre outras citadas no desenvolvimento da análise. Ainda, a amostra reduzida impossibilita que se chegue a resultados conclusivos.

As variáveis macroeconômicas (Inflação, PIB, Taxa Selic), investimentos sociais, ambientais e intangíveis apresentaram relações significativas com o ROA e ROE. Isso significa que, quando a economia vai bem (baixa inflação e PIB em crescimento), a tendência é que os empreendimentos de determinado país apresentem maiores retornos aos investidores.

Em outras palavras, Taxa Selic, PIB, investimentos sociais, ambientais, em ativos intangíveis, margem líquida e giro do ativo são trazidos, predominantemente, com a presença da relação positiva. Já o nível de endividamento para ROA e inflação para o ROE exercem influência negativa, ou seja, quanto maior o montante de capital de terceiros e o crescimento no nível dos preços, menores serão os retornos.

A partir de tal constatação, pode-se deduzir que as variáveis macroeconômicas merecem certa atenção por serem capazes de fornecer explicação a respeito da evolução dos índices, tanto para traçar novas decisões e orçar expectativas internas quanto para o mercado investidor (usuário externo) no momento de escolha da aplicação de recursos. Outro fator com destaque são os investimentos sociais e ambientais que indicam para uma visão mais externa à organização para atração de recursos, dada a sua imagem gerada pelos projetos desenvolvidos, assunto com boa frequência das variáveis e tema que desperta interesse dos autores para verificação dos benefícios e retornos associados.

Esses achados sugerem pesquisas futuras mais aprofundadas sobre o tema. Sendo assim, propõe-se a inclusão de outros indicadores financeiros para análises das determinantes, fator que colabora para o aumento da amostra e possível eliminação da limitação de pesquisa em não conseguir traçar tendência, contribuindo para uma visão mais específica e saindo da percepção geral proposta neste estudo, ou seja, uma proposta com a intenção de produzir conteúdo de grande importância e maior teor de detalhes para entendimento dos usuários da informação econômico-financeira durante a seleção dos negócios.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, A.; COSTA JUNIOR, N. C. A. Meio ambiente e desempenho econômico-financeiro: benefícios dos sistemas de gestão ambiental (SGAs) e o impacto da ISO 14001 nas empresas brasileiras. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 2, p. 153-171, 2007.

ALMEIDA, S. R. V.; SILVA, A. H. C.; COSTA, T. A.; LAURENCEL, L. C. Análise dos impactos das normas internacionais de contabilidade sobre o lucro líquido e o patrimônio líquido das empresas do setor de extração e processamento de recursos naturais. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 16, n. 3, p. 136-156, 2011.

ARAÚJO, C. A. G.; GOLDNER, F.; BRANDÃO, M. M.; OLIVEIRA, F. R. Estratégia de fusão e aquisição bancária no Brasil: evidências empíricas sobre retornos. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 5, n. 2, p. 7-20, 2007.

ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003b.

ASSAF NETO, A. **Valuation: Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2017.

BARCELLOS, L. P.; SILVA, A. H. C.; COSTA JUNIOR, J. V. Impactos da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação no setor de siderurgia e metalurgia. **Pensar Contábil**, v. 14, n. 54, p. 4-14, 2012.

BEATO, R. S.; DE SOUZA, M. T. S.; DOS SANTOS PARISOTTO, I. R. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/BOVESPA. **RAI: revista de administração e inovação**, v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.

BEZERRA, C. S.; DE VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Redução ao valor recuperável de ativos e sua adoção nas empresas do setor de utilidade pública listadas na BM&FBOVESPA à luz do CPC 01. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 6, n. 1, 2014.

BITTENCOURT, W. R.; BRESSAN, V. G. F.; GOULART, C. P.; BRESSAN, A. A.; COSTA, D. R. M.; LAMOUNIER, W. M. Rentabilidade em Bancos Múltiplos e Cooperativas de Crédito Brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, n. Edição Especial FCG, p. 22-40, 2017.

CAMILO, S. P.; XAVIER, W. G.; MELLO, R. B.; MARCON, R. A estrutura de capital como recurso e o efeito no desempenho das firmas. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 9, n. 1, p. 102-126, 2010.

CARDOSO, V. I. C.; MAIA, A. B. G. R.; SANTOS, S. M. D.; SOARES, F. A. O impacto da privatização no desempenho econômico: um estudo em empresas brasileiras de grande porte. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 12, n. 3, p. 183-211, 2013.

CARVALHO, F. P.; MAIA, V. M.; LOUZADA, L. C.; GONÇALVES, M. A. Desempenho Setorial de Empresas Brasileiras: um Estudo sob a Ótica do ROE, Q de Tobin e Market To Book. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 149-163, 2017.

COSTA, T. A.; ALMEIDA, S. R. V.; SILVA, A. H. C. Uma análise dos impactos da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil: um estudo de empresas de capital aberto no setor de bebidas, alimentos e comércio. **Pensar Contábil**, v. 15, n. 56, p. 4-13, 2013.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR., N. C. A. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R; PAULO, E. Relação entre concentração e rentabilidade no setor bancário Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 5-28, 2011.

FERNANDES, F. C.; MAZZIONI, S. A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 41-64, 2015.

FERNANDES, F.; FERREIRA, M. E.; RODRIGUES, E. R. Análise de rentabilidade utilizando o modelo dupont: estudo de caso em uma operadora de planos de saúde/
Profitability analysis using the dupont model: case study on a health plans operator. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde**, v. 3, n. 2, p. 30, 2014.

FERNANDES, N. A. C.; DIAS, W. O.; CUNHA, J. V. A. Governança corporativa no contexto brasileiro: um estudo do desempenho das companhias listadas nos níveis da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto**, v. 6, n. 11, p. 22-44, 2010.

FRANÇA, J. A.; CUNHA, G. H. M.; CUNHA, D. P. Adoção do padrão IRFS no Brasil: impacto do custo atribuído no Grau de Endividamento (GE) e no Retorno Sobre o Ativo (RSA) das empresas. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 8, n. 2, p. 180-194, 2014.

FUNDAÇÃO CAPES, História e Missão. Disponível em: <<http://www.capes.gov.br/historia-e-missao>>. Acesso em 13 de novembro de 2016.

FUNDAÇÃO CAPES, Qualis. Disponível em: <<http://www.capes.gov.br/component/content/article?id=2550:capes-aprova-a-nova-classificacao-do-qualis>>. Acesso em 13 de novembro de 2016.

GABRIEL, F.; ASSAF NETO, A.; CORRAR, L. J. O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil. **Revista de Administração**, v. 40, n. 1, p. 44-54, 2005.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. 10ª ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GODOY, A. S. Pesquisa Qualitativa: Tipos Fundamentais. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 3, 1995.

GUERREIRO, R.; SOUTES, D. O. Práticas de gestão baseada no tempo: um estudo em empresas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 24, n. 63, p. 181-194, 2013.

HOLANDA, A. P.; ALMADA, S. R.; LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. O desempenho socioambiental nas empresas do setor elétrico brasileiro: uma questão relevante para o desempenho financeiro? **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 5, n. 3, art. 4, p. 53-72, 2011.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; SANTOS, A.; ASSAF NETO, A. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; SANTOS, A.; ASSAF NETO, A. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999.

KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 259-273, 2013.

LARA, J. E.; MESQUITA, J. M. C. Estrutura de Capital e Rentabilidade: análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós Plano Real. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 2, p. 15-33, 2008.

LEITE, M.; BAMBINO, A. C.; HEIN, N. Relação entre Política de Dividendos e Desempenho Econômico Financeiro em Empresas Brasileiras e Chilenas. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 205-221, 2017.

MARANHO, F. S.; FONSECA, M. W.; FREGA, J. R. Governança Corporativa e Desempenho das Empresas Diante da Crise Econômica Global de 2008: uma Análise de Dados em Painel. **Revista de Administração da UFSM**, v. 9, n. 2, p. 293-311, 2016.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise avançada das Demonstrações Contábeis – Uma Abordagem Crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, O. S.; PAULO, E. Reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 9, art. 2, p. 30-54, 2010.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento, execução, análise**. São Paulo: Elsevier, 2014.

MAZZIONI, S.; RIGO, V. P.; KLANN, R. C.; SILVA JUNIOR, J. C. A. A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 122-148, 2014.

MESQUITA, J. M. C.; MARTINS, H. C.; DIAS, A. T.; RABELO, A. Impactos da Sazonalidade da Produção sobre os Estoques e Lucratividade: Análise do Segmento Industrial Brasileiro. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 3, p. 61-80, 2016.

MIRANDA, K. F.; VASCONCELOS, A. C.; SILVA FILHO, J. C. L.; SANTOS, J. G. C. D.; MAIA, A. B. G. R. Ativos intangíveis, grau de inovação e o desempenho das empresas brasileiras de grupos setoriais inovativos. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 1, p. 4-17, 2013.

NASCIMENTO, C.; FRANCO, L. M. G.; CHEROBIM, A. P. M. S. Associação Entre Remuneração Variável e Indicadores Financeiros: Evidências do Setor Elétrico. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 22-36, 2012.

NASCIMENTO, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, p. 37-52, 2012.

ORELLANO, V. I. F.; QUIOTA, S. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 51, n. 5, p. 471-484, 2011.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R.; SACRAMENTO, L. C. Relações entre Liquidez e Retorno nas Dimensões Contábil e de Mercado no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 71, p. 259-272, 2016.

PINHEIRO, B. G.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Conexões Políticas nas Maiores Companhias Listadas na BM&FBovespa. **REAd. Revista Eletrônica de Administração**, v. 22, n. 2, p. 394-418, 2016.

POTIN, S.; SILVA, V. C.; REINA, D.; SARLO NETO, A. Análise da relação de dependência entre proxies de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto**, v. 12, n. 23, p. 455-478, 2016.

PRIMO, U. R.; DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R.; CAPELLETTO, L. R. Determinantes da rentabilidade bancária no Brasil. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 10, n. 4, p. 308-323, 2013.

SANTOS, M. R. D.; CODA, R.; MAZZALI, L. Clima organizacional e desempenho financeiro. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 2, p. 27-46, 2010.

SILVA, A. L. C.; CHIEN, A. C. Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 4, p. 481-502, 2013.

SILVA, T. B. J.; LAY, L. A.; SILVA, M. Z. Estratégias Organizacionais e o Desempenho Econômico-financeiro das Empresas Cinquentenárias Brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 6, n. 3, p. 44-61, 2016.

STEINBERG, E. **Seja você seu próprio guru na bolsa: Princípios da Análise Fundamentalista**. Rio de Janeiro: Eddy Steinberg, 2005.

TODESCHINI, C.; DE MELLO, G. R. Rentabilidade E Sustentabilidade Empresarial Das Empresas Do Setor De Energia. **Revista de Contabilidade & Controladoria**, v. 5, n. 3, p. 33, 2013.

VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 49-67, 2011.

WERNKE, R. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

ZAGO, C.; MELLO, G. R. Governança Corporativa Eletrônica e Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Listadas no Índice Bovespa. **Revista Organizações em Contexto**, v. 12, n. 23, p. 419-453, 2016.