



Fatores ambientais e internos da firma e o desempenho financeiro das empresas: um olhar sobre as empresas listadas na B3 sob a ótica da corrupção e da estabilidade político-econômica

Anna Giulia Vasconcelos Gobbi¹ Luciana Carvalho² Marcelo Fodra³

Resumo

Objetivo: investigar o impacto do controle da corrupção e da estabilidade político-econômica, aliados a fatores internos, definidos pela liquidez corrente, investimentos de capital, tamanho e endividamento, sobre o ROA, ROE e GI das empresas de capital aberto, listadas na B3, no período entre 2011 até 2018.

Metodologia: foram aplicadas regressões multivariadas com dados em painel usando efeitos fixos sobre uma amostra de 270 empresas de capital aberto, operantes na B3, entre 2011 e 2018. A amostra considerou dados anuais, públicos, coletados na base de dados Economatica.

Originalidade: relativamente poucos trabalhos nacionais trataram do impacto dos mecanismos de controle de corrupção e a estabilidade política e econômica sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3. Além disso, este trabalho busca contribuir à medida que procura ampliar a discussão sobre as análises acerca da performance empresarial ao incorporar um indicador de valor de mercado das empresas, definida pelo grau de intangibilidade dos ativos das firmas.

Resultados: os mecanismos de controle de corrupção apresentaram correlação positiva com o ROA e ROE, conforme o esperado e negativa com o GI, contrariando as expectativas, enquanto o índice de estabilidade política e econômica, liquidez corrente, tamanho e endividamento obtiveram correlação positiva com o ROA e o ROE. Os investimentos de capital não se mostraram correlacionados com o desempenho financeiro das empresas estudadas.

Contribuição teórica: reforçar as discussões contemporâneas sobre a influência dos fatores institucionais, como a corrupção e a instabilidade política e econômica e de fatores intra-firma, tais como liquidez corrente, investimentos de capital, tamanho e endividamento, em relação ao desempenho econômico-financeiro das empresas, oferecendo evidências para a formação de uma teoria capaz de explicar os mecanismos de ação da percepção de corrupção e instabilidade político-econômica, em conjunto com elementos de ordem microeconômica, sobre a performance das organizações.

Palavras-Chave: controle de corrupção; estabilidade política e econômica; desempenho.

Environmental and internal factors of the firm and the financial performance of companies: a look at companies listed on B3 from the perspective of corruption and political-economic stability

Abstract

Objective: to investigate the impact of corruption control and political-economic stability, combined with internal factors, defined by current liquidity, capital investments, size and debt, on the ROA, ROE and GI of publicly traded companies, listed on B3, in the period from 2011 to 2018.

Methodology: multivariate regressions were applied with panel data using fixed effects on a sample of 270 publicly traded companies operating in B3 between 2011 and 2018. The sample considered annual, public data collected in the Economatica database.

Originality: relatively few national studies dealt with the impact of corruption control mechanisms and political and economic stability on the financial performance of publicly traded Brazilian companies listed on B3. In addition, this work contributes as it seeks to expand the discussion on the analysis of business performance by incorporating an indicator of the companies' market value, defined by the degree of intangibility of the assets of the companies.

Results: the corruption control mechanisms showed a positive correlation with the ROA and ROE, as expected, and a negative correlation with the GI, contrary to expectations, while the political and economic stability index, current liquidity, size and indebtedness were positively correlated with the ROA and ROE. Capital investments were not correlated with the financial performance of the companies studied.

Como citar / Cite as

American Psychological Association (APA)

Gobbi, A. G. V., Carvalho, L., & Fodra, M. (2023). Fatores ambientais e internos da firma e o desempenho financeiro das empresas: um olhar sobre as empresas listadas na B3 sob a ótica da corrupção e da estabilidade político-econômica. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, 22(1), 1-35, e21787. <https://doi.org/10.5585/2023.21787>

Theoretical contribution: to reinforce contemporary discussions on the influence of institutional factors, such as corruption and political and economic instability, and intra-firm factors, such as current liquidity, capital investments, size and indebtedness, in relation to economic-financial performance of companies, offering evidence for the formation of a theory capable of explaining the mechanisms of action of the perception of corruption and political-economic instability, together with microeconomic elements, on the performance of organizations.

Keywords: corruption control; political and economic stability; performance.

Factores ambientales e internos de la firma y el desempeño financiero de las empresas: una mirada a las empresas listadas en B3 desde la perspectiva de la corrupción y la estabilidad político-económica

Resumen

Objetivo: investigar el impacto del control de la corrupción y la estabilidad político-económica, combinados con factores internos, definidos por la liquidez actual, las inversiones de capital, el tamaño y la deuda, en el ROA, ROE y GI de las empresas que cotizan en bolsa, listadas en B3, en el período a partir de 2011 a 2018.

Metodología: se aplicaron regresiones multivariadas con datos de panel utilizando efectos fijos sobre una muestra de 270 empresas públicas que operaron en B3 entre 2011 y 2018. La muestra consideró datos públicos anuales recopilados en la base de datos Economatica.

Originalidad: relativamente pocos estudios nacionales abordaron el impacto de los mecanismos de control de la corrupción y la estabilidad política y económica en el desempeño financiero de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa y cotizan en B3. Además, este trabajo contribuye porque busca ampliar la discusión sobre el análisis del desempeño empresarial al incorporar un indicador del valor de mercado de las empresas, definido por el grado de intangibilidad de los activos de las empresas.

Resultados: los mecanismos de control de la corrupción mostraron una correlación positiva con el ROA y el ROE, como se esperaba, y una correlación negativa con el GI, contrario a lo esperado, mientras que el índice de estabilidad política y económica, la liquidez actual, el tamaño y el endeudamiento obtuvieron una correlación positiva con el ROA y el ROE. Las inversiones de capital no se correlacionaron con el desempeño financiero de las empresas estudiadas.

Contribución teórica: reforzar las discusiones contemporáneas sobre la influencia de factores institucionales, como la corrupción y la inestabilidad política y económica, y factores intraempresariales, como la liquidez actual, las inversiones de capital, el tamaño y el endeudamiento, en relación con el desempeño económico-financeiro de las empresas, ofreciendo evidencias para la formación de una teoría capaz de explicar los mecanismos de acción de la percepción de corrupción e inestabilidad político-económica, junto con elementos microeconómicos, sobre el desempeño de las organizaciones.

Palabras Clave: control de la corrupción; estabilidad política y económica; rendimiento.

Como citar / Cite as

ABNT 6023/2018

GOBBI, Anna Giulia Vasconcelos; CARVALHO, Luciana; FODRA, Marcelo. Fatores ambientais e internos da firma e o desempenho financeiro das empresas: um olhar sobre as empresas listadas na B3 sob a ótica da corrupção e da estabilidade político-econômica. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, v. 22, n. 1, 1-35, 2023. e21787. <https://doi.org/10.5585/2023.21787>

¹ Graduada em Administração pela Faculdade de Gestão e Negócios - FAGEN Universidade Federal de Uberlândia / Uberlândia – UFU, MG - Brasil

² Professora Doutora do Departamento de Finanças da Faculdade de Gestão e Negócios - FAGEN / Universidade Federal de Uberlândia – UFU / Uberlândia, MG - Brasil

³ Professor Doutor do Departamento de Finanças da Faculdade de Gestão e Negócios - FAGEN / Universidade Federal de Uberlândia – UFU / Uberlândia, MG - Brasil - marcelo.fodra@ufu.br



1 INTRODUÇÃO

As empresas são criadas na expectativa de que durem e prosperem (Sarquis & Voese, 2014), mas é sabido que existem fatores endógenos e exógenos que podem influenciar o seu desempenho, independentemente de serem privadas ou estatais, de capital aberto ou fechado, cabendo destaque à corrupção e à instabilidade político-econômica (Lee, Wang & Ho, 2020; Jain, 2020; Guan, Xu, Huo, Hua & Wang, 2021). A corrupção pode ser intrínseca às relações sociais, com atuação em todos os setores (Boll, 2010), ganhando corpo por meio de práticas ligadas ao ganho de vantagens, capazes de afetar os demais participantes do mercado, tais como: suborno, fraude, desvio indevido de recursos, propina e extorsões (Santos, 2017). A corrupção afeta negativamente a qualidade do serviço público, os investimentos privados e o desempenho das empresas (Santos, 2017), contribuindo para a instalação de um cenário de instabilidade política (Perondi, 2017). A estabilidade econômica, por sua vez, traz a sensação de segurança aos mercados e aos seus agentes, favorecendo a alocação de recursos em projetos e a mobilização de capitais, contribuindo com a redução de riscos e facilitando transações (Creel, Hubert & Labondance, 2015). Por seu turno, a instabilidade política ocasiona danos aos investimentos, comprometendo a sua atratividade e causando a interrupção de negócios (*World Bank Group*, 2013), induzindo o afastamento de investimentos nacionais e estrangeiros, criando barreiras ao crescimento e prejudicando o desempenho das empresas (Stoffel, Theis & Schreiber, 2019).

A literatura acadêmica recente tem exemplos de trabalhos que versaram sobre o impacto da corrupção em relação ao desempenho financeiro das empresas (Araújo, Soeiro, Matos & Bautista, 2020), ao ambiente econômico (Zeeshan et al., 2022), ao crescimento da economia (Krifa-Schneider, Matei & Sattar, 2022) e em relação às distorções causadas no ambiente de negócios. Além disso, trabalhos atuais têm avaliado empiricamente a influência da instabilidade político-econômica em face da performance financeira das organizações (Alam, Farjana & Houston, 2023) e quanto à alocação de recursos pelos bancos (Juelsrud & Larsen, 2023). Contudo, os estudos empíricos recentes sobre a repercussão da propriedade ou controle de ativos intangíveis em relação ao desempenho econômico-financeiro têm usado o grau de intangibilidade como uma variável explicativa de performance (Sharma, Shukla & Raj, 2023; Nguyen-Ahn et al., 2022) e do valor de mercado das empresas (Azamat, Galiya, Bezhan & Nurdana, 2023). Portanto, a lacuna de pesquisa que este trabalho pretende suprir é a análise do impacto dos fatores ambientais corrupção e estabilidade político-econômica sobre o desempenho financeiro das empresas, na ótica do ROA, do ROE e do Grau de Intangibilidade das firmas de capital aberto negociadas na B3, entre 2011 e 2018.

Destarte, levando-se em conta que os fatores exógenos corrupção e instabilidade político-econômica influenciam as decisões dos gestores das organizações, surge a seguinte questão de pesquisa: qual o impacto causado pela percepção de controle de corrupção e de estabilidade política e econômica sobre o desempenho econômico-financeiro e o grau de intangibilidade das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3? Sendo assim, diante do exposto, o objetivo deste trabalho foi investigar o

impacto do controle da corrupção e da estabilidade político-econômica, aliados a fatores internos, definidos pela liquidez corrente, investimentos de capital, tamanho e endividamento, sobre o ROA, ROE e GI das empresas de capital aberto, listadas na B3, no período entre 2011 até 2018.

Este estudo se justifica pela importância que a pesquisa empírica a respeito da corrupção e da estabilidade político-econômica têm recebido na literatura acadêmica nos últimos anos (Araújo et al, 2020; Zeeshan et al., 2022; Azamat, et al., 2023), considerando-se o efeito destes fatores sobre o ambiente de negócios e, conseqüentemente, sobre o desempenho econômico-financeiro e o valor de mercado das empresas. Além do mais, a compreensão do efeito das variáveis em questão sobre o desempenho e valor de mercado das empresas permite a estas o estabelecimento de estratégias de controle e mitigação de riscos provocados pelas práticas corruptivas e por instabilidades ambientais, preservando a performance financeira e o valor de mercado das organizações.

A contribuição teórica aqui pretendida consiste em reforçar as discussões contemporâneas sobre a influência dos fatores ambientais de mercado, como a corrupção e a instabilidade política e econômica, em relação ao desempenho econômico-financeiro das empresas, oferecendo insumos para a formação de uma linha de raciocínio capaz de explicar os mecanismos de ação da percepção de corrupção e de instabilidade político-econômica sobre a performance das organizações. Como contribuição prática, este estudo procura estabelecer diretrizes para o reconhecimento dos impactos financeiros provocados pelas ações de combate à corrupção e pelas incertezas trazidas pelas instabilidades políticas e econômicas, permitindo às empresas a adoção de estratégias efetivas, capazes de proteger a lucratividade do negócio e a manutenção dos níveis adequados de ativos intangíveis necessários para a salvaguarda das vantagens competitivas conquistadas e ao estabelecimento das barreiras de entrada ou de saída, vinculados a cada tipo de empreendimento.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Desempenho econômico-financeiro das empresas

As empresas devem buscar a satisfação das expectativas de retorno que os seus proprietários e investidores têm em relação aos recursos aportados, por meio ações que levem em conta a maximização da riqueza dos proprietários e o bem-estar da sociedade (Assaf, 2021).

O desempenho financeiro está relacionado com as medidas de natureza subjetiva, tomadas pelos gestores das firmas visando ao alcance das suas metas (Peters & Bagshaw, 2014). As análises de desempenho financeiro levam em conta o uso de indicadores no formato de índices, o que traz vantagens importantes para as avaliações, ao facilitar a comparação entre as empresas e os setores de atividades de operação (Ribeiro, Macedo & Marques, 2012).

Sob a ótica dos administradores, as análises de desempenho baseadas em rentabilidade focalizam o uso dos ativos totais para a geração de lucro e a capacidade de remuneração do capital

próprio, investido pelos acionistas (Helfert, 2000). O retorno do ativo (ROA – *Return on Assets*) mostra a eficiência operacional para gerar lucros a partir dos ativos sob a guarda dos administradores (Damodaran, 2004), ao passo que o retorno do patrimônio líquido (ROE – *Return on Equity*) demonstra a capacidade de a empresa remunerar o capital investido pelos sócios (Martins, Diniz & Miranda, 2018).

Atualmente, entende-se que as empresas fazem parte de um sistema relacionado com um grupo numeroso de partes interessadas, não se limitando apenas aos acionistas e controladores (Okafor, Adeleye & Adusei, 2021). A literatura sobre a performance financeira tem se atentado ao impacto de vários fatores sobre o desempenho das organizações, destacando-se: responsabilidade socioambiental (Okafor, Adeleye & Adusei, 2021), governança corporativa (Machado, Prado, Rauber, Carvalho & Santos, 2020), adoção de tecnologias de ponta, como o *block-chain* (Sharma, Shukla & Raj, 2023), exposição aos riscos de *rating* soberano (Jesuka & Peixoto, 2022), produção eficiente de energia em mercados emergentes (Schabek, 2020), gestão de ativos intangíveis (Moura, Barbosa, Schio & Mazzioni, 2020), impacto do pagamento de propinas a agentes públicos (Jain, 2020), incertezas de natureza político-econômicas (Hou, Chan, Dong & Yao, 2022) e ação de variáveis macroeconômicas (Juelsrud & Larsen, 2023), dentre as principais.

A intangibilidade é uma característica que confere valor à empresa, ao significar algum diferencial competitivo que esta possui em relação ao mercado, motivando a diferença entre o valor de mercado e o seu valor contábil (Nascimento, Oliveira, Marques & Cunha, 2012). Modernamente, as organizações têm implementado uma visão de ordem estratégica em relação aos seus ativos intangíveis, visto que estes podem conferir diferenciais competitivos aos seus detentores, gerando vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes (Faria, Peixoto, Carvalho & Borsatto, 2020). No campo da pesquisa empírica, diversos trabalhos focaram sua análise na relação entre o desempenho da firma e os seus intangíveis, estabelecendo uma interface entre Contabilidade, Marketing e Finanças, buscando aprimorar o cômputo do impacto da posse de intangíveis sobre o desempenho financeiro das organizações (Ferdaous & Rahman, 2019).

2.2 Corrupção, instabilidade político-econômica e as hipóteses de pesquisa

As empresas estão inseridas em um ambiente de negócios constituído por forças e instituições externas que podem afetar o seu desenvolvimento (Robbins, 2001), definindo o seu ciclo de vida e estabelecendo parâmetros para o nível de complexidade da economia no que diz respeito a procedimentos burocráticos para as empresas (Cavalcante, 2015). A análise de ambiente de negócios deve levar em consideração a atuação do governo e suas políticas, pois as ações governamentais exercem influência sobre o tal ambiente e sobre as empresas dele participantes, influenciando a sua estratégia em variados níveis (Rau, 2001; Porter, 1986).

A economia pode ser diretamente afetada pelos níveis de corrupção, proporcionando a elevação da percepção de incerteza e do risco de mercado, conduzindo à redução de investimentos estrangeiros e nacionais, comprometendo o desenvolvimento econômico e social (Mauro, 1995). O incremento das

incertezas e do risco de mercado são refletidos nos preços dos ativos e afetam negativamente o valor das ações de companhias de capital aberto (Lee & Ng, 2006; Davidson, Worrel & Garrison, 1988).

Uma das questões que influencia a tomada de decisão pelas empresas é a corrupção (Araújo et al., 2020), fenômeno que atinge todos os países, independentemente do seu nível de desenvolvimento (Reis & Almeida, 2020). Segundo Jain (2020), a corrupção tem recebido considerável atenção pela literatura acadêmica, eis que é um problema enfrentado por diversos países e a sua ocorrência distorce a competição, altera os fundamentos de incentivos e prejudica o desenvolvimento. Ademais, tais práticas elevam os custos de agência e de transação para os *players* do mercado e modificam os prazos naturais de obtenção de licenciamentos ou autorizações de competência dos organismos públicos, dificultando práticas empreendedoras (Adomako, et al., 2021). Delitos desta natureza também alteram a velocidade de ajuste das estruturas de capital das empresas, comprometendo o seu ajuste ótimo, gerando custos de transação adicionais, decorrentes desta demora (Hu & Shu, 2021), além de ter o potencial de reduzir o nível de investimento das empresas (Pellicani, 2017). Em termos empíricos, Baker, Bloom and Davis (2016) desenvolveram um índice para mensurar a incerteza política e econômica, baseando-se nas manchetes dos jornais e nas frequências de suas publicações, concluindo que a instabilidade política e econômica afeta a economia e têm correlações com a volatilidade dos preços das ações nas bolsas de valores, níveis de investimentos e com o crescimento dos índices de desemprego. Na mesma direção, Silva e Ribeiro (2021) avaliaram o impacto de operações anticorrupção sobre o valor das ações no mercado de empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores brasileira, encontrando evidências de que tais fatos afetam negativamente o valor de mercado de empresas privadas e positivamente o valor de empresas públicas. Portanto, diante do exposto, apresenta-se a hipótese de pesquisa que capta a relação entre os mecanismos de controle de corrupção em relação ao desempenho financeiro das empresas:

H1: Existe correlação positiva entre a presença de mecanismos de controle de corrupção nas empresas e o seu desempenho Financeiro

Segundo a Teoria Econômica, são características dos mercados eficientes: inexistência de elementos endógenos capazes de afetar o ambiente econômico; suposição de que os investidores sejam racionais; postulação de que nenhum deles consiga sozinho ganhar além do mercado, além da paridade na divulgação de informações, permitindo a todos os players que nenhum deles saiba de algo que outros desconhecem, fazendo com que os preços dos ativos reflitam adequadamente a realidade de mercado (Kanzari, Nakhli, Gaies & Sahut, 2023). Porém, como a assunção de que o mercado seja perfeito é discutível, além da corrupção, outro fator que influencia o ambiente empresarial é a instabilidade, fazendo com que os investidores fiquem inseguros e indecisos (Mordfin, 2014), provocando efeitos negativos no desempenho da economia (Formiga, Barros, Cezário e Scherer (2019). Instabilidades econômicas surgem quando não há indicações claras sobre a manutenção ou alteração de políticas em relação a assuntos tributários, fiscais, regulatórios (Hou et al., 2022).

Quando a instabilidade se dá no âmbito político, as empresas adotam uma posição de espera, diminuindo contratações e investimentos, com adoção de medidas mais cautelosas (Julio & Yook, 2012). Além disso, estudos apontaram que existe correlação negativa entre a instabilidade econômica e o crescimento econômico (Creel, Hubert & Labondance, 2015), indicando que a falta de estabilidade no ambiente de negócios prejudica o desempenho da economia e, conseqüentemente, das empresas. Há evidências empíricas de que os países que enfrentam problemas de instabilidade política são menos propensos a apresentar sistemas progressivos de redistribuição de renda aos seus cidadãos (Vu, 2022). De forma geral, as economias de países em desenvolvimento são marcadas por instabilidades políticas, dificultando sua transição de economias em desenvolvimento para economias desenvolvidas, gerando impedimentos para o surgimento de capacidades produtivas nestes locais (Ashaf, 2022). Trabalhos empíricos, como o de Nunes (2017), o qual investigou os impactos da incerteza política nacional e internacional sobre mercado acionário brasileiro, entre 1985 e 2015, evidenciaram que mesmo as empresas não diretamente ligadas aos governos poderiam ser afetadas pela incerteza causada pela instabilidade política, comprometendo a sua performance econômico-financeira. Na mesma linha, Guan et al (2021) investigou empresas chinesas e afirmaram que a incerteza política está positivamente correlacionada com a inovação tecnológica corporativa e negativamente correlacionada com a inovação do modelo de negócios, sugerindo que um nível mais elevado de competição de mercado é importante para a promoção da inovação, especialmente sob elevado grau de incertezas quanto à política econômica. Assim, os elementos apontados fazem surgir a segunda hipótese de pesquisa deste trabalho:

H2: Existe correlação positiva entre o nível de estabilidade política e econômica e o desempenho financeiro das empresas

A liquidez exerce papel relevante³ no desempenho financeiro das empresas, sendo considerada um importante para as firmas em determinados períodos (Zago & Melo, 2015), pois a retenção e manutenção de ativos líquidos permite que a empresa tenha maior possibilidade de cumprir compromissos de curto prazo ou inesperados (Hacini, Bouolenfad & Dahou, 2021), comportando-se como um indicador de solvência (Brealey, Myers & Allen, 2013). A literatura predominante sobre o tema afirma que, embora a manutenção de liquidez imponha algum custo de oportunidade para a empresa (Santos, 2018), a presença de volumes adequados deste ativo reduz a dependência de recursos de terceiros, mais onerosos, impactando positivamente a sua rentabilidade (Zago & Melo, 2015).

A manutenção de níveis de liquidez em caixa permite o aproveitamento de oportunidades estratégicas de investimento com o potencial de produzir lucros e agregar valor, contribuindo positivamente com a performance da firma (Ames, Nunes & Silva, 2022; Mohammadi, Kardan & Salehi, 2018). Portanto, à luz do exposto, apresenta-se a hipótese sobre a relação entre liquidez e rentabilidade:

H3: Existe correlação positiva entre a liquidez corrente e o desempenho financeiro das empresas

O tamanho da empresa é um fator determinante de sua performance financeira e um indicativo de sua dimensão, produzindo expectativas dos investidores em relação aos dividendos pagos, tornando as suas ações mais disputadas e mais valiosas (Hardinis, 2019). Além do mais, entende-se que as empresas maiores podem ser mais diversificadas, menos expostas aos custos de falência e às dificuldades financeiras e com mais acesso a linhas de crédito vantajosas (Brito, Corrar & Batistella, 2007). Segundo Harris and Raviv (1991), empresas maiores, devido à sua reputação, podem captar recursos a custos menos onerosos e, segundo Nursetya and Hidayati (2020), apresentam maiores possibilidades de manutenção de resultados operacionais satisfatórios, oferecendo oportunidades de lucros maiores no futuro, o que sustenta a longevidade da organização.

Empresas maiores têm gestão especializada dos seus recursos financeiros, alcançando economias de escala, mas, por outro lado, também podem contar com estruturas gerenciais complexas, criando barreiras de relacionamento entre setores, fazendo com que a relação entre o tamanho da firma e sua performance financeira não seja clara (Lim, Wang & Zeng, 2018).

Portanto, a partir das discussões elaboradas e dos resultados empíricos predominantes sobre o assunto, postula-se a hipótese sobre a correlação entre o tamanho das empresas e sua performance financeira:

H4: Existe correlação positiva entre o tamanho e o desempenho financeiro das empresas.

Os desembolsos de capital (ou investimentos de capital), conhecidos por *capital expenditures* – CAPEX, representam as aquisições de novas propriedades, instalações e de equipamentos realizadas pelas empresas (Berk & DeMarzo, 2020) e estão correlacionados com a capacidade de a firma gerar lucro e valor para os seus acionistas (Karim, Albitar & Elmarzouky, 2021). O investimento de capital é a principal alavanca para a geração de vantagens competitivas das empresas altamente mecanizadas, produtoras de itens de baixa diferenciação, que atuam em mercados comoditizados e com preços voláteis (Moser, Isaksson, Okwir & Seifert, 2021).

De acordo com Lim, Wang and Zeng, (2018) e Pereira, Benedicto, Prado, Carvalho e Carvalho (2021), há evidências de que o investimento em bens de capital impacta positivamente o desempenho financeiro das empresas, o que faz surgir a hipótese de pesquisa sobre a correlação entre CAPEX e desempenho financeiro das organizações:

H5: Existe correlação positiva entre CAPEX e o desempenho financeiro das empresas.

O valor de uma empresa é afetado não somente pelos seus investimentos, mas também pela combinação entre as dívidas e o capital próprio que financia tais investimentos (Damodaran, 2004). A seleção das fontes de financiamento considera fatores exógenos à firma, tais como: taxas de juros, taxas

cambiais, além de elementos próprios do ambiente econômico local, indicando que há correlação positiva entre o endividamento de longo prazo e o desempenho financeiro das empresas (Grzebieluckas, Marcon, Alberton & Bandeira-de-Melo, 2008). Deve-se ressaltar que a alavancagem está diretamente associada com a decisão de investimentos em ativos líquidos da firma, assumindo o formato de uma função quadrática de concavidade positiva, evidenciando que a empresa assume posições estratégicas distintas, de acordo com sinais do ambiente externo (Ma, Shen, Wang & Wu, 2022). Para Pamplona e Silva (2020), a Teoria do Tradeoff aponta que, uma vez alcançado o nível ótimo de endividamento, os custos de financiamento são minimizados, mas, o endividamento além do nível ótimo traz incrementos aos custos de financiamento, decorrentes do risco de falência, anulando a vantagem mencionada. Os aspectos discutidos sustentam a hipótese sobre a correlação entre o desempenho financeiro e o endividamento das empresas:

H6: Existe correlação positiva entre o endividamento e o desempenho financeiro das empresas

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa e fontes de dados

Este trabalho pode ser definido como uma pesquisa de caráter descritivo, que usou métodos quantitativos. Segundo Prodanov e Freitas (2013), uma pesquisa descritiva é aquela que tem por finalidade verificar a frequência de ocorrência dos fenômenos, estabelecendo relações entre variáveis envolvidas, suas causas e relações com outros fatos. O uso de métodos quantitativos implica na coleta de dados quantitativos, elaboração de tratamentos destes dados e aplicação de métodos estatísticos, que permitem a obtenção de informações, elaboração de fórmulas, modelagens ou previsões (Pereira, Shitsuka, Pereira & Shitsuka, 2018).

A amostra coletada foi composta por informações anuais de 270 empresas de capital aberto, listadas na B3, que dispunham de informações financeiras na base de dados da Economática®, entre 2011 e 2018. Nesta amostra não foram consideradas as instituições financeiras e similares, além de terem sido excluídas as observações que pontualmente apresentaram patrimônio líquido negativo no período em questão. Também foram excluídas as observações que apresentaram *missing values* capazes de inviabilizar o cálculo de algum quociente de interesse utilizado nos modelos econométricos.

Optou-se por considerar 2011 como o ano de início da pesquisa devido às obrigatoriedades de as empresas de capital aberto cumprirem as normas de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas, com base nas Normas Internacionais de Contabilidade, definidas pela *International Finance Reporting Standards - IFRS*.

Para mensurar controle de corrupção e estabilidade política e econômica, foram utilizados os dados do Banco Mundial que compõem o Índice Mundial de Governança –

Worldwide Governance Indicator (WGI). Os índices mencionados oscilam uma escala de 0-100, sendo que, quanto mais elevado este índice, menor é a percepção de risco no país. O trabalho usou indicadores anuais do *WGI* a partir de 2011, considerando-se o período temporal abrangido na pesquisa.

3.2 Procedimentos estatísticos

Os dados coletados permitiram a realização de modelagens econométricas contendo como variáveis dependentes o retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido e grau de intangibilidade, enquanto liquidez corrente, investimentos em bens de capital, tamanho e endividamento foram tratadas como variáveis independentes para fins de controle, enquanto os indicadores de percepção de corrupção e de estabilidade político-econômica foram as variáveis que se pretendeu explicar. As informações sobre a composição das variáveis e as referências são especificadas na Figura 1.

Figura 1

Caracterização das variáveis utilizadas na pesquisa

Variáveis	Métrica	Correlação Esperada	Autores
Variáveis Dependentes			
Retorno sobre o Ativo	ROA Quociente entre o lucro líquido em relação ao ativo total	Variável Dependente	Formiga <i>et al.</i> , (2019).
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE Quociente entre o lucro líquido em relação ao patrimônio líquido.	Variável Dependente	Martins, Diniz e Miranda (2018); Pellicani (2017); Formiga <i>et al.</i> , (2019).
Grau de Intangibilidade	GI Quociente entre os ativos intangíveis e o ativo total.	Variável Dependente	Kayo (2002); Faria <i>et al.</i> , (2020).
Variáveis Independentes Explicativas			
Controle de corrupção	COR Extensão que o poder público é exercido para ganhos privados.	Positiva	Pellicani (2017); Donadelli, Fasan and Magnanelli (2014).
Estabilidade política	EPI Estabilidade política.	Positiva	Muslija, Özbozkurt and Satrovic (2018).
Variáveis de Controle			

Liquidez Corrente	LC Quociente entre o ativo circulante e o passivo circulante.	Positiva	Coletta and Lima (2020); Jesuka e Peixoto (2022); Ma et al., (2022).
Investimentos em Bens de Capital	CAPEX Quociente entre as despesas de capital ou investimento em bens de capitais e o ativo total.	Positiva	Fortunato, Funchal e Motta (2012)
Tamanho	TAM Logaritmo natural do ativo total	Positiva	Zhou, Zhang, Yang, Su and Na (2018); Pellicani (2017).
Endividamento	END Quociente entre a dívida total e o patrimônio líquido	Positiva	Lima e Martins (2021).

Fonte: Elaborado pelos autores.

Após a coleta dos dados, realizou-se a regressão linear múltipla com dados em painel, a partir do modelo econométrico exposto na Equação 1:

$$\text{Desempenho} = \beta_0 + \beta_1 \text{CORit} + \beta_2 \text{EPIit} + \beta_3 \text{LCit} + \beta_4 \text{CAPEXit} + \beta_5 \text{TAMit} + \beta_6 \text{ENDit} + \mu_{it} \quad (1)$$

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 1 traz os elementos das estatísticas descritivas das variáveis dependentes e independentes tratadas nas modelagens desenvolvidas. Foram apresentados os valores médios e a dispersão observada em cada uma das variáveis, assim como o valor mínimo e máximo amostral, em cada caso.

Tabela 1

Estatísticas descritivas das variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	2.155	3,02	1,70	-0,01	520,00
ROE	2.155	3,24	2,24	1,00	684,00
GI	2.155	2,90	21,01	0,01	845,50
COR	2.155	48,25	1,91	36,06	63,03
EPI	2.155	37,07	2,29	30,48	46,25
LC	2.155	3,30	20,48	0,00	26,40
CAPEX	2.155	2,52	18,82	0,001	10,25
TAM	2.155	6,19	1,87	0,00	7,61
END	2.155	32,	16,06	0,01	323,40

95

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados apresentados na Tabela 1 mostram que a média do índice de controle de corrupção foi 48,25 e o de estabilidade político-econômica de 37,07. Considerando-se que COR e EPI assumem valores entre 0 e 100 e que as médias amostrais não ultrapassaram 40 pontos em cada caso, há indícios dos elevados níveis da percepção de corrupção e de instabilidade política e econômica no ambiente de negócios, no período estudado. Também é importante observar que o desvio-padrão apurado em COR e EPI foi reduzido em relação à respectiva média de cada variável, mostrando que os índices se mantiveram em relativa estabilidade, abaixo da média, ao longo do tempo abrangido na pesquisa. No que diz respeito às variáveis de controle, observam-se que LC e CAPEX apresentaram elevado grau de dispersão, tendência que não foi evidenciada nas demais variáveis desta natureza. Os resultados trazidos nas estatísticas descritivas de COR e EPI fazem um alerta sobre o tipo de cenário vigente no ambiente

de negócios nacional, dentro do horizonte temporal aqui tratado: percepção elevada de corrupção e de instabilidade político-econômica. Tal sensação pode trazer impacto sobre as expectativas de mercado, pois segundo Mankiw (2020), os agentes econômicos são sensíveis às expectativas e tendem a incorporar em preços e taxas perspectivas negativas sobre o futuro econômico.

A Tabela 2 traz os resultados das análises de Correlação de Pearson calculadas entre os pares de variáveis tratadas no trabalho. Segundo Martins (2001), a análise da associação entre duas ou mais variáveis é frequentemente um dos propósitos de pesquisas empíricas. O Coeficiente de Correlação de Pearson é definido por como uma medida de associação que independe das unidades de medidas das variáveis, tendo seus valores compreendidos no intervalo entre [-1 e +1] (Triola, 2012).

Para avaliar a magnitude do coeficiente foi utilizada a classificação de Callegari-Jacques (2003), que determina valores de 0,00 a 0,30 como correlação fraca; 0,30 a 0,60 como correlação moderada; 0,60 a 0,90 como correlação forte e 0,90 a 1,00 como correlação muito forte.

Tabela 2

Correlações entre as variáveis utilizadas na Pesquisa

	ROA	ROE	GI	COR	EPI	LC	CAPEX	TAM	END
ROA	1,00								
ROE	0,74***	1,00							
GI	-0,70***	-0,14***	1,00						
COR	-0,04**	-0,01	-0,04**	1,00					
EPI	-0,03	0,01	-0,3	0,82***	1,00				
LC	0,31***	0,30***	-0,07**	-0,04*	-0,04*	1,00			
CAPEX	0,24***	0,23***	0,01	-0,05**	-0,04*	0,04***	1,00		
TAM	0,40***	0,32***	0,04*	-0,13***	-0,12***	0,22***	0,29***	1,00	
END	0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	0,03	-0,23***	00

Obs.: a) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%; b) ausência de asterisco representa coeficiente não significativa.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Procedendo-se a uma análise preliminar conjunta, observa-se que parte importante das variáveis independentes coletadas apresentaram correlação fraca e significativa, atendendo aos critérios de classificação propostos em Callegari-Jacques (2003). Ressalva-se, porém, o par EPI e COR, que mostrou correlação positiva e estatisticamente significativa entre si, mas, por se tratarem de variáveis dependentes, em cada um dos modelos individualmente tratados, a correlação apresentada não prejudicou a qualidade dos testes inferenciais dos modelos. Os resultados expostos na Tabela 2 foram confirmados pela aplicação da estatística VIF (*Variance Inflation Factor*), que não apontou nenhuma variável com VIF individual maior do que 10.

Posteriormente, foram aplicados os testes de Chow e LM Breusch-Pagan, para avaliar a eventual presença de efeito de painel na amostra e os resultados rejeitaram a hipótese nula do teste, atestando a existência de efeitos de painel no conjunto de dados coletados. Feito isso, foi aplicado o Teste de Hausman, visando à seleção da modelagem em painel mais adequada: usando efeitos aleatórios ou efeitos fixos. Os testes novamente tiveram sua hipótese nula rejeitada, determinando a aplicação de efeitos fixos nos três casos em questão. Os resultados obtidos, bem como, as análises diagnósticas, são apresentados na Tabela 3:

Tabela 3

Coeficientes apurados nas regressões e resultados de análises diagnósticas das regressões

Variáveis	ROA	ROE	GI
COR	1,66* (2,46)	1,67* (3,15)	-0,67* (0,40)
EPI	0,12* (2,02)	3,43* (2,60)	0,18(0,33)
LC	1,22*** (0,24)	1,41*** (0,31)	-0,06(0,04)
TAM	34,04*** (2,50)	4,75*** (3,20)	-0,08(0,41)
END	0,83*** (0,19)	0,55*** (0,25)	-0,01(0,03)
CAPEX	0,01 (0,01)	0,01(0,01)	0,01(0,01)
Observações	2.155	2.155	2.155
Número de Grupos	270	270	270
RHO	0,38	0,45	0,15
Teste Breusch-Pagan (Valor-p)	0,00	0,00	0,00
Teste de Hausman (Valor-p)	0,00	0,00	0,00
Modelagem Econométrica	Painel com Efeitos Fixos	Painel com Efeitos Fixos	Painel com Efeitos Fixos

Obs.: a) Erros-padrão estão entre parênteses; b) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%; c) ausência de asterisco representa coeficiente não significativo; d) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificado multicolinearidade.

Os modelos com dados em painel levam em consideração as observações em *cross-section*, em diversos momentos do tempo (Gujarati, 2019), mostrando-se especialmente úteis por permitirem aos pesquisadores captar efeitos econômicos que não seriam perceptíveis utilizando dados em *cross-section* ou séries temporais, isoladamente (Pindyck & Rubinfeld, 2004).

As estimações em modelos de dados em painel com efeitos fixos são realizadas com emprego de técnicas de Mínimos Quadrados Ordinários – MQO, fazendo com que sejam removidos dos

indivíduos das amostras toda a parte invariável, produzindo uma equação com intercepto geral, além de um erro aleatório tradicional (Kennedy, 2009).

Como visto na Tabela 3, a amostra obtida permitiu a elaboração de 2.155 observações em cada regressão, produzindo painéis equilibrados, com 270 grupos, com uma estatística RHO de valor máximo 0,45 no modelo que utilizou GI como variável dependente. Segundo Fávero (2015), a estatística RHO avalia a fração da variância observada nos dados que é decorrente da diferença entre os painéis.

O Modelo 1 analisou a relação do ROA com o controle de corrupção e estabilidade político-econômica, exibindo coeficientes positivos e significantes ao nível de 10% e 1%, respectivamente, indicando que a implementação de medidas de controle de corrupção e maior estabilidade política e econômica impactam positivamente o desempenho financeiro das empresas listadas na B3, confirmando a hipótese de pesquisa a este respeito. A adoção de medidas para o controle de corrupção por parte de instituições públicas e privadas gera um ambiente de negócios mais propício ao relacionamento adequado dos agentes de mercado, incentivando o crescimento econômico de longo prazo (Zeeshan, et al., 2022). Por outro lado, a evidência de corrupção impõe diminuição da rentabilidade das empresas, pois altera práticas de mercado, eleva os custos de transação e de agência, além de afetar prazos e custos para a obtenção de serviços de natureza pública (Adomako et al., 2021), elevando custos e diminuindo o lucro.

Estes achados corroboraram os resultados de Lee and Ng (2006), Jain (2020) e de Hoang, Doan, Tran, Nguyen and Le (2022) e Alam, Farjana and Houston (2023), ao salientarem impacto da corrupção sobre o desempenho financeiro da firma, ao mostrarem que a corrupção no ambiente reduz o valor de mercado da empresa, diminui suas reservas de caixa e afetam negativamente as suas previsões de rentabilidade. Alesina e Perotti (1996) e Formiga et. al., (2019) apuraram que a incerteza política e econômica reduz a lucratividade das empresas à medida que a atividade econômica é comprometida, comprometendo a atratividade dos negócios e, conseqüentemente, gerando reflexos sobre receitas e custos das empresas. Os elementos aqui apurados sugerem que os gestores devem considerar que os indícios de corrupção, bem como a presença de instabilidade político-econômica, deterioram o ambiente de negócios das organizações, em função da elevação de custos e de taxas de juros, tornando os agentes de mercado mais seletivos na escolha de novos projetos, além de mais cautelosos em suas ações estratégicas para maximização do lucro das organizações. Ambientes livres de corrupção e estáveis em termos políticos e econômicos permitem que as empresas foquem suas ações em decisões estratégicas que lhes permitam explorar seus diferenciais competitivos, canalizar suas forças para a excelência operacional e mitigar suas fraquezas, na busca pela maximização dos resultados.

O Modelo 2 abordou da remuneração do capital próprio e teve o ROE como sua variável dependente, trazendo COR e EPI com seus coeficientes positivos e significantes ao nível de 10%, sugerindo que o controle da corrupção e a presença de estabilidade político-econômica contribuem favoravelmente para o retorno sobre o patrimônio líquido, confirmando as hipóteses de pesquisa elaboradas em relação a COR e EPI. De acordo com Phan, Iyke, Sharma and Affandi (2021), a incerteza

produz efeitos sobre a estabilidade econômica do ambiente, fazendo com que os agentes de mercado sejam mais cautelosos no seu processo decisório e, segundo Mankiw (2020), tal medida altera a perspectiva de retorno desejado por tais agentes, os quais exigem maior remuneração de seus recursos para financiar novos investimentos com capital próprio. Outro aspecto relevante é levantado por Guan et al. (2021) e Lee, Wang and Ho (2020), ao encontrarem, em suas pesquisas, que a incerteza político-econômica gerou impactos negativos sobre a inovação corporativa da indústria chinesa. Posto que a China é um país do bloco BRICS e sua estrutura econômica é semelhante à brasileira, e incertezas político-econômicas podem comprometer a qualidade da inovação das firmas nacionais, afetando sua capacidade produtiva e a eficiência na alocação de recursos. Os resultados apurados confirmam os achados de Formiga et al., (2019) em relação ao ROE, indicando que a percepção de instabilidade política e econômica diminui o valor do retorno das ações das organizações. Na mesma linha, Ramos, Hohn e Vargas (2021) encontraram correlação positiva entre o valor de mercado da empresa e a presença de políticas anticorrupção, sugerindo que a empresa vale mais na presença de políticas desta natureza. Além disso, também se coadunam com os de Baungarte, Orellana, Fernandes e Menezes (2019), quando avaliaram os impactos da corrupção sobre atividades empreendedoras. A corrupção, ao refrear as práticas empreendedoras, inibe a ação de novos empreendimentos contribui para o enfraquecimento do mercado.

Por fim, o Modelo 3 apenas encontrou correlação negativa de GI com COR, significativa ao nível de 10%, mostrando que a percepção de níveis de controle de corrupção mais elevados reduz o grau de intangibilidade das empresas, em oposição ao proposto em teoria. Na amostra em questão, o grau de intangibilidade foi afetado negativamente na presença de ações de controle de corrupção. Como é sabido, os ativos intangíveis são reconhecidos em marcas, patentes, itens de propriedade intelectual, reputação, cultura da empresa, além de elementos estratégicos para que estas criem e mantenham vantagens competitivas, proporcionando retornos financeiros e valorização do capital (Nguyen-Anh et al., 2022). Entretanto, segundo Nascimento et al. (2012), os ativos intangíveis exercem papéis distintos em cada empresa, de acordo com o tipo de atividade econômica, posicionamento estratégico, localização, dentre outros atributos particulares. Além do mais, empresas detentoras de portfólios de ativos com diferentes composições em relação à proporção de ativos intangíveis e tangíveis apresentam retornos distintos, sugerindo que o volume de intangíveis pode interferir na performance financeira destas empresas de maneiras desuniformes (Oliveira, Schossler, Campos & Luce, 2014). Os resultados indicam que, na amostra em questão, o grau de intangibilidade das empresas é afetado negativamente à medida que aumentam as ações de controle de corrupção. De forma geral, o aumento do controle de corrupção aponta fatos ilícitos e ocasiona escândalos, os quais afetam diretamente o valor de mercado das empresas de capital de aberto eventualmente envolvidas, reduzindo a distância entre o valor contábil e o valor de mercado das organizações. De acordo com Silva e Ribeiro (2021), a divulgação de informações sobre investigações de práticas de corrupção afeta o valor de mercado das empresas de formas distintas: firmas privadas têm redução de seu valor de mercado, ao passo que as organizações

estatais experimentam aumento no valor de mercado de suas ações. Considerando-se que a empresa detém intangíveis de acordo com suas características operacionais e estratégicas, o impacto da percepção sobre a corrupção no ambiente de negócios pode afetar as empresas de forma distinta, inclusive reduzindo seu grau de intangibilidade.

O estudo das variáveis de controle usadas nos modelos apontou que a Liquidez Corrente mostrou correlação positiva e significativa ao nível de 1% com ROA e ROE, sugerindo que a manutenção de liquidez afeta positivamente o desempenho em termos de gestão de ativos e remuneração do capital dos proprietários. A liquidez corrente confere vantagens competitivas, ao reduzir a dependência de recursos externos para financiamento de dívidas de curto prazo, reduzindo probabilidades de se incorrer em dificuldades financeiras e riscos de falência, proporcionando à empresa aproveitar oportunidades de mercado para investir recursos em projetos subavaliados (Mohammadi, Kardan & Salehi, 2018; Ames, Nunes & Silva, 2022) Estes resultados são coerentes com os apurados por Jesuka e Peixoto (2023) – em relação ao ROA, mas contrariam os resultados obtidos por Machado, Carvalho e Peixoto (2017), em relação ao mesmo indicador. Todavia, deve-se avaliar que o excesso de liquidez prejudica a rentabilidade dos ativos da empresa, pois o custo de oportunidade destes recursos paralisados e sem remuneração diminui o retorno dos ativos à disposição dos gestores para as atividades operacionais (Ma et al., 2022). Não houve correlação significativa entre LC e GI no Modelo 3.

Foi encontrada correlação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% de TAM em relação ao ROA e ROE. A literatura traz fartas evidências de que empresas maiores têm vantagens competitivas em relação às menores, ao produzirem lucros mais estáveis, serem mais diversificadas e estarem menos sujeitas aos riscos de falência (Brito, Corrar & Batistella, 2007), Adicionalmente, empresas maiores gozam de vantagens competitivas estratégicas ao conseguirem captar recursos a custos menores, devido à sua reputação no mercado (Harris & Raviv, 1991) e de seu potencial para reduzir seus riscos de falência, em razão da perspectiva de manutenção de lucratividade futura (Nursetya & Hidayati, 2020). Os resultados corroboraram os achados de Machado, Carvalho e Peixoto (2017), Kalil e Benedicto (2018), Rakhman (2018) e Formiga et. al., (2019), além de Ferla, Muller e Klann (2019) - para empresas brasileiras especificamente, em relação ao ROA. Entretanto, não foram alinhados àqueles apurados por Almeida, Parente, Luca e Vasconcelos (2018), em relação ao ROE, aos de Zanelato et al. (2018) - em relação ao ROA e aos de Ribeiro, Alves e Menon (2017) e de Coletta e Lima (2020) - em relação ao ROA e ROE. Não foi apurada correlação significativa TAM e GI.

Apurou-se correlação positiva de END com o ROA e com o ROE, significativa ao nível de 1% em ambos os casos, fazendo-se supor que o endividamento saudável tem impacto positivo na rentabilização dos ativos da empresa, bem como de seu capital próprio. Este resultado é coerente com a corrente majoritária de estudos sobre o tema, embora existam divergências, visto que estudos empíricos também mostram correlação negativa entre liquidez e performance financeira. A Teoria de Agência, proposta em trabalho seminal por Jensen and Meckling (1976), supõe que o endividamento limita a capacidade de os gestores tomarem decisões subótimas na alocação de recursos, disciplinando a

administração da firma e justificando a contribuição positiva do endividamento para o ROA e ROE. Não obstante, deve-se considerar que a manutenção de liquidez permite à empresa fazer frente a desembolsos inesperados ou investimentos de oportunidade, sem precisar recorrer a recursos de terceiros, em função do elevado custo de captação destas fontes de financiamento, ou à emissão de novas ações. De outro lado, uma provável causa para os resultados divergentes apontados em parte das pesquisas empíricas é menor desenvolvimento do mercado de capitais de países emergentes, comparativamente aos mercados de economias desenvolvidas, pois as limitações ao acesso aos mercados, aliadas à baixa proteção aos credores, traz assimetrias quanto ao acesso e custos de recursos de terceiros para as empresas, desestimulando o endividamento, sobretudo de longo prazo (Afolabi, Olabisi, Kajola & Asaolu, 2019). Os resultados apurados corroboram os achados de Dey, Hossain and Rahman (2018) e Lima e Martins (2021) em relação ao ROE, mas, contrariaram os resultados de Kalil e Benedicto (2018) e Dey, Hossain and Rahman (2018) - em relação ao ROA, Almeida *et al.*, (2018) - relação ao ROE e de Formiga *et. al.*, (2019), ao analisarem fatores de desempenho quanto ao endividamento. A variável de controle CAPEX, por sua vez, não apresentou correlação estatística significativa em nenhum dos modelos estudados.

A Figura 3, elaborada a partir das indicações propostas em Ferreira (2012), sintetiza os resultados obtidos na pesquisa, em relação às hipóteses de pesquisa construídas e os resultados empíricos alcançados.

Figura 3

Análise dos resultados encontrados em relação às hipóteses de pesquisa formuladas

	Hipótese Alternativa	ROA	ROE	GI
COR	H1	Não rejeitar	Não rejeitar	Rejeitar
EPI	H2	Não rejeitar	Não rejeitar	Não Significante
LC	H3	Não rejeitar	Não rejeitar	Não significativa
TAM	H4	Não rejeitar	Não rejeitar	Não significativa
CAPEX	H5	Não significativa	Não significativa	Não significativa
END	H6	Não rejeitar	Não rejeitar	Não significativa

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados apurados em relação ao ROA e o ROE mostram que, quanto maiores as percepções de controle de corrupção e de estabilidade político-econômica no país, melhores serão os desempenhos das empresas listadas na B3, comportando-se em alinhamento com os preceitos teóricos predominantes sobre o assunto. Por outro lado, a Figura 3 reforça que os indicadores utilizados não apresentaram significância estatística em relação ao grau de intangibilidade das empresas, exceto COR, o qual, apesar de se mostrar estatisticamente significativo ao nível de 10%, apresentou correlação oposta à esperada. Os intangíveis são ativos incorpóreos, representados por direitos, marcas, patentes, processos, capacidades internas, diferenciais e outros atributos, os quais se desvalorizam diante das possibilidades de atribuições promovidas por descobertas de atos e fatos ilícitos, por meio dos mecanismos de controle de corrupção adotados, tanto em nível firma, quando em nível institucional. Este item é especialmente importante para as empresas, ao representarem, na maioria dos casos, diferenças competitivas e vantagens estratégicas das empresas, frente aos seus concorrentes e novos entrantes de mercado.

De toda forma, estes achados reforçam a evidência de que o desempenho financeiro das empresas é afetado pelas percepções do ambiente político-econômico e de corrupção, à medida que a presença destes pode incentivar os investidores a aceitarem projetos com menores expectativas de risco, fazendo com que as suas taxas mínimas de atratividade exigidas sejam menores, aumentando o leque de projetos economicamente viáveis à disposição das empresas e do mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi o objetivo deste trabalho foi investigar o impacto do controle da corrupção e da estabilidade político-econômica, aliados a fatores internos, definidos pela liquidez corrente, investimentos de capital, tamanho e endividamento, sobre o ROA, ROE e GI das empresas de capital aberto, listadas na B3, no período entre 2011 até 2018.

A literatura recente, nacional e internacional, tem se preocupado com o estudo desta temática e aponta que os fatores ambientais nocivos, tais como práticas de corrupção e fatores que possam levar à instabilidade político-econômica ocasionam comprometimento do desempenho financeiro e o valor de mercado das empresas de capital aberto.

Os resultados aqui alcançados permitem concluir que a corrupção e a presença de instabilidade político-econômica reduzem o desempenho financeiro das empresas, em termos de lucratividade, medidas em relação ao ROA e ROE, exibindo comportamentos coerentes com os ditames da teoria. Contudo, os achados apontaram que a perspectiva de corrupção traz redução do grau de intangibilidade das empresas, revelando que as organizações de capital aberto participantes da amostra reduzem seus investimentos em ativos que representam intangíveis, sacrificando vantagens competitivas adquiridas e o valor de mercado das organizações. As variáveis de controle tiveram comportamento coerente com o previsto em teoria, exceto CAPEX, que não apresentou correlação significativa em nenhum dos casos.

Este estudo contribui para o debate empírico sobre o tema aqui trado, uma vez que, além dos fatores endógenos das empresas, foram avaliados importantes fatores ambientais e qual o seu impacto sobre o desempenho das empresas listadas na B3. Ademais, os elementos aqui apurados fornecem dados e resultados que podem direcionar os *stakeholders* e gestores de empresas na tomada de melhores decisões no que diz respeito à performance financeira de seus ativos e do retorno aos proprietários. Com relação às contribuições teóricas, o trabalho pretendeu reforçar as discussões contemporâneas sobre a influência dos fatores ambientais, como a corrupção e a instabilidade político-econômica e de fatores intra-firma, tais como liquidez corrente, investimentos de capital, tamanho e endividamento, em relação ao desempenho econômico-financeiro das empresas, oferecendo evidências para a formação de uma teoria capaz de compreender os mecanismos de ação da percepção de corrupção e instabilidade político-econômica, em conjunto com elementos de ordem microeconômica, sobre a performance das organizações, bem como das estratégias de defesa adotadas pelas organizações.

Como limitação da pesquisa, verifica-se que foram utilizados apenas dados de empresas de capital aberto. A ausência de empresas de capital fechado pode induzir ao viés de seleção, impedindo a generalização dos resultados obtidos à totalidade de firmas operantes no mercado brasileiro. Além do mais, eventual endogenia entre as variáveis de controle utilizadas e a variável dependente não foram tratadas, o que demandaria a estimação de parâmetros por meio de técnicas de momentos ou com uso de variáveis instrumentais.

Para realização de trabalhos futuros, sugere-se uma comparação dos resultados para o Brasil e países com maior controle de corrupção e estabilidade político-econômica, aliados a legislações que privilegiem a proteção aos credores, tais como os Estados Unidos, Austrália, e Nova Zelândia, dentre outros. Além disso, o comportamento do grau de intangibilidade das empresas frente aos mecanismos de controle de corrupção merece um estudo mais aprofundado de seu comportamento, avaliando-se o impacto destas práticas sobre o intangível de firmas privadas e estatais, além de se observar questões sobre a velocidade de precificação de tais informações sobre o valor de mercado e performance financeira de empresas de setores de atividades distintas ou de configurações de controle societário diversos.

REFERÊNCIAS

Adomako, S., Ahsan, M., Amankwah-Amoah, J., Danso, A., Kasse, K., & Frimpong, K. (2021).

Corruption and SME growth: the roles of institutional networking and financial slack. *Journal of Institutional Economics*, 17,607-624. <https://doi.org/10.1017/S1744137421000011>

Afolabi, A., Olabisi, J., Kajola, S. O., & Asaolu, T. O. (2019). Does leverage affect the financial performance of Nigerian firms? *Journal of Economics and Management*, 37(3), 5-22.



Alam, A. W., Farjana, A., & Houston, R. (2023). State-level economic policy uncertainty (EPU) and firm financial stability: is there any political insurance? *Economics Letters*, 225, 1-5.

<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111027>

Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European Economic Review*, 40 (6), 1203- 1228. Retrieved May 14, 2021, from

https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/4553018/alesina_incomedistribution.pdf

Almeida, F. T., Parente, P. H., Luca, M. M., & Vasconcelos, A. C. (2018). Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia.

Revista Gestão & Regionalidade, 34(100), 110-126.

<https://doi.org/10.13037/gr.vol34n100.3594>

Ames, A. C., Nunes, R. V., & Silva, T. P. (2022). Liquidez em caixa e as restrições financeiras no desempenho de mercado das empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Finanças*,

33(90), 1-15. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20211391.pt>

Araújo, J. G., Soeiro, T. M., Matos, F. J., & Bautista, D. C. (2020). Jeitinho Brasileiro, Corrupção e Contabilidade. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 8(2), 43-55.

<https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2020v8n2.48165>

Ashraf, J. (2022). Do political instability, financial instability and environmental degradation undermine growth? Evidence from belt and road initiative countries. *Journal of Policy*

Modeling, 44, 1113-1127. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2022.11.001>

Assaf, A., Neto. (2021). *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas.

Azamat, K., Galiya, J., Bezhan, R., & Nurdana, Z. (2023). The impact of intangible assets on the value of FMCG companies worldwide. *Journal of Innovation and Knowledge*, 8, 1-7.

<https://doi.org/10.1016/j.jik.2023.100330>

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2015). Measuring economic policy uncertainty. [NBER Working Paper n. 21633]. Recovered April 03, 2021, from

<https://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>

Baugarte, B. T., Orellana, V. S. Q., Fernandez, R. N., & Menezes, G. (2019). Pé no freio ou no acelerador? uma análise empírica dos efeitos da corrupção sobre o empreendedorismo. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(1), 87-112.

<https://doi.org/10.18593/race.19261>

Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Finanças Corporativas*. São Paulo: Pearson Education.

Boll, J. L. (2010). A corrupção governamental no Brasil: construção de indicadores e análise da sua incidência relativa os estados brasileiros. Dissertação (mestrado em Economia do Desenvolvimento) - Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia, Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. Recuperado 05 abril, 2021, de

<http://tede2.pucrs.br/tede2/bitstream/tede/3886/1/423819.pdf>

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2013). *Princípios de finanças corporativas*. Porto Alegre: AMGH.



Brito, G. A., Corrar, L.J., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 43, 9-19.

<https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000100002>

Callegari-Jacques, S. M. (2003). *Bioestatística: princípios e aplicações*. Porto Alegre: Bookman.

Cavalcante, L. R. (2015). *Ambiente de negócios, investimentos e produtividade*. [Texto para discussão n. 2130]. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Recuperado 08 Março, 2021, de:

https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=26176

Coletta, C., & Lima, R. A. Board of directors, performance and firm value in Brazilian state-owned enterprises. (2020). *Brazilian Review of Finance (On Line)*, 18(2), 1-18. Recovered March, 30, from <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/80898/78060>

Creel, J., Hubert, Paul, & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance.

Economic Modelling, 48, 25-40. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.025>

Damodaran, A. (2004). *Finanças corporativas: teoria e prática*. Porto Alegre: Bookman.

Davidson, W. N., Worrell, D. L., & Garrison, S. H. (2014). Effect of strike activity on firm value. *The Academy of Management Journal*, 31(2), 387–394. Recovered March 31, 2021, from

https://www.researchgate.net/profile/Dan-Worrell-2/publication/275697876_Effect_of_Strike_Activity_on_Firm_Value/links/55b6484508aec0e5f436f92d/Effect-of-Strike-Activity-on-Firm-Value.pdf

- Dey, R. M., Hossain, S. Z., & Rahmann, R. A. (2018). Effect of corporate financial leverage on financial performance: a study on publicly traded manufacturing companies in Bangladesh. *Asian Social Science*, 14(12), 124-133. <https://doi.org/10.5539/ass.v14n12p124>
- Donadelli, M., Fasan, M. & Magnanelli, B. (2014). The Agency Problem, Financial Performance and Corruption: Country, Industry and Firm Level Perspectives. *European Management Review*, 11, 259-272. <https://doi.org/10.1111/emre.12038>
- Faria, G. G., Carvalho, L., Peixoto, F. M. & Borsatto, J. M. (2020). Governança Corporativa e a Intangibilidade: Um Estudo em Empresas Brasileiras não Financeiras da B3. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 19(4), 58-75. <https://doi.org/10.5585/riae.v19i4.16591>
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel, Stata e SPSS*. Rio de Janeiro, Elsevier.
- Ferdaous, J., & Rahman, M. M. (2019). The effects of intangible assets on firm performance: an empirical investigation on selective listed manufacturing firms in DSE, Bangladesh. *American Journal of Business*, 31(34), 146-168.
- Ferla, R., Muller, S. H., & Klann, R. C. (2019). Influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas. *Revista Brasileira de Finanças (On Line)*, 17(1), 35-50. Recuperado 10 novembro, 2021, de https://www.researchgate.net/publication/336619845_Influencia_dos_ativos_intangiveis_no_desempenho_economico_de_empresas_latino-americanas
- Ferreira, M. A. S. P. V. (2013). Comentário editorial: a construção de hipóteses. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 12(4), 1-8. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v12i4.2046>

- Formiga, M., Barros, C. M., Cezário, N. J., & Scherer, L.M. (2019). O efeito da incerteza política no desempenho e valoração das companhias abertas brasileiras. *Revista Eletrônica de Administração*, 25(3), 96-123. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.270.96608>
- Fortunato, G., Funchal, B. & Motta, A. P. (2012). Impacto dos investimentos no desempenho das empresas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 13(4), 75-98. Recuperado em 02 maio, 2021, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/8183/impacto-dos-investimentos-no-desempenho-das-empresas-brasileiras>
- Grzebieluckas, C., Marcon, R., Alberton, A., & Bandeira-de-Mello, R., (2008). Estrutura de capital e a performance das firmas: uma análise empírica em companhias abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Estratégia*, 1(1), 73-88. Recuperado em 06 dezembro, 2021, de <https://periodicos.pucpr.br/REBRAE/article/view/13316>
- Guan, J., Xu, H., Huo, D, Hua, Y., & Wang Y. (2021). Economic policy uncertain and corporate innovation: evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101542>
- Gujarati, D. N. (2019). *Econometria: princípios, teoria e aplicações práticas*. São Paulo: Saraiva Educação.
- Hacini, I., Boulenfad, A., & Dahou, K. (2021). The impact of liquidity risk management on the financial performance of Saudi Arabian banks. *Emerging Markets Journal*, 11(1), 67-75.
- Hardinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.

Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 66(1), 297-355.

Helfert, E. A. (2000). *Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios*. Porto Alegre: Bookman.

Hoang, K., Doan, H. T., Tran, T. T., Nguyen, T. X., & Le, A. Q. (2022). Anti-corruption campaign and firm financial performance: evidence from Vietnam firms. *Evaluation Review*, 46(2), 103-137. <https://doi.org/10.1177/0193841X211072707>

Hou, D., Chan, K. C., Dong, M., & Yao, Q. (2022). The impact of economic policy uncertainty on a firm's green behavior: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 59, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101544>

Hu, Y., & Xu, M. (2021). Xi's anti-corruption campaign and the speed of capital structure adjustment. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 1-24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101483>

Jain, R. (2020). Bribery and firm performance in India: A political economy perspective. *Journal of Asian Economics*, 68, 1-13. <http://dx.doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101181> 1049-0078

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jesuka, D., & Peixoto, F. M. (2022). Rating soberano, governança corporativa e desempenho da firma: evidências no Brasil. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(3), 37-54.
<https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i3.56986>



Juelsrud, R. E., & Larsen, V. H. (2023). Macroeconomic uncertainty and bank lending. *Economics Letters*, 225, 1-4. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111041>

Julio, B. & Yook, Y. (2012). Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45–83. Recuperado em 15 abril, 2021, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>

Kalil, J. P., & Benedicto, G. C. (2018). Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. *RACE*, 17(1), 197-224. <https://doi.org/10.18593/race.v17i1.16314>

Kanzari, D., Nakhli, M. S., Gaies, B., & Sahut, J. (2023). Predicting macro-financial instability – How relevant is sentiment? Evidence from long short-term memory networks. *Research in International Business and Finance*, 65, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101912>

Karim, A. E., Albitar, K., & Elmarzouky, M. (2021). A novel measure of corporate carbon emission disclosure, the effect of capital expenditures and corporate governance. *Journal of Environmental Management*, 290, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.112581>

Kayo, E. K. (2002). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. [Tese Doutorado em Administração - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo]. Recuperado em 02 maio, 2021, de: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>

Kennedy, P. (2009). *Manual de econometria*. Rio de Janeiro: Elsevier.



Krifa-Schneider, H., Matei, I., & Sattar, A. (2022). FDI, corruption and financial development around the world: a panel non-linear approach. *Economic Modelling*, 110, 1-18.

<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105809>

Lee, C. C., Wang, C. W. & Ho, S. J. (2020). Country governance, corruption, and the likelihood of firms' innovation. *Economic Modelling*, 92, 326-338 Recuperado em 02 abril, 2021, de

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999319318176>

Lee, C. M., & Ng, D. T. (2006). Corruption and international valuation: does virtue pay? [*Johnson*

School Research Paper, n. 41]. Recovered April 01, from [https://mpra.ub.uni-](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/590/1/MPRA_paper_590.pdf)

[muenchen.de/590/1/MPRA_paper_590.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/590/1/MPRA_paper_590.pdf)

Lim, C. Y., Wang, J., & Zeng, C. (2018). China's "mercantilist" government subsidies, the cost of debt and firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 37-52.

<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.004>

Lima, R. Q., & Martins, M. A. (2021). Influência da estrutura de capital sobre a rentabilidade das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. *Contexto - Revista do Programa de Pós-*

Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS, 21(47), 66-78. Recuperado em 05

abril, 2021, de <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/109708>

Ma, S., Shen, J., Wang, F., & Wu, W. (2022). A tale of two Us: corporate leverage and financial asset allocation in China. *International Review of Financial Analysis*, 83, 1-15.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102260>



- Machado, G. A., Carvalho, L., & Peixoto, F. M. (2017). A relação entre intensidade tecnológica e o grau de intangibilidade no desempenho econômico-financeiro da indústria brasileira. *Gestão & Regionalidade*, 33(99), 1-18. <https://doi.org/10.13037/gr.vol33n99.4167>
- Machado, L. K. C., Prado, J. W., Rauber, L. L., Carvalho, E. G., & Santos, A. C. (2020). A influência da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das firmas: uma análise com modelagem de equações estruturais. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(2), 27-41. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i2.45852>
- Mankiw, N. G. (2020). *Introdução à economia*. São Paulo: Cengage Learning.
- Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2018). *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A. (2001). *Estatística geral e aplicada*. São Paulo: Atlas.
- Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712. Recovered March 03, 2021, from https://econpapers.repec.org/article/oupqjecon/v_3a110_3ay_3a1995_3ai_3a3_3ap_3a681-712..htm
- Mohammadi, M., Kardan, B., & Salehi, M. (2018). The relationship between cash holdings, investment opportunities and financial constraint with audit fees. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 15-27.

Mordfin, R. (2014). The price of policy uncertainty. *Chicago Booth Review*. Recovered April 19, 2021, from <http://review.chicagobooth.edu/magazine/fall-2014/the-price-of-policyuncertainty>

Moser, P., Isaksson, O., Okwir, S., & Seifert, R. W. (2021). Manufacturing management in process industries: the impact of market conditions and capital expenditure on firm performance. *IEE Org.*, 68(3), 810-822.

Moura, G. D., Barbosa, S. A., Schio, N. S., & Mazzioni, S. (2020). Ativos intangíveis influenciam no desempenho financeiro e no valor de mercado de companhias abertas familiares? *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 1-17. <https://doi.org/10.16930/2237-766220202815>

Muslija, A., Özbozkurt, O., & Satrovic, E. (2018). On the relationship between tourism and political stability and absence of violence/terrorism. [*First International Congress of Political, Economic and Financial Analysis*]. Turkey. Recovered March 18, 2021, from https://www.researchgate.net/publication/331989590_On_The_Relationship_Between_Tourism_and_Political_Stability_and_Absence_of_ViolenceTerrorism

Nascimento, E. M., Oliveira, M. C., Marques, V. A., & Cunha, J. V. (2012). Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 31(1), 37-52.

Nguyen-Ahn, T., Hoang-Duc, C., Nguyen-Thi-Thu, L., Vu-Tien, V., Nguyen-Dinh, U., & To-Te, N. (2022). Do intangible assets stimulate firm performance? Empirical evidence from Vietnamese agriculture, forestry and fishery small- and medium-sized enterprises. *Journal of Innovation and Knowledge*, 7, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100194>



- Nunes, D. S. (2017). Incerteza política: uma análise do impacto da incerteza política nacional e internacional no mercado de capitais brasileiros. [Tese Doutorado em Administração - Programa de Pós-Graduação em Administração - Universidade de Brasília, Brasília]. Recuperado em 17 março, 2021, de <https://repositorio.unb.br/handle/10482/24430>
- Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2020). How does firm size and capital structure affect firm value? *Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 1(2), 67-76.
<https://doi.org/10.34001/jmer.2020.12.01.2-7>
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Oliveira, M. O. R., Schossler, D. P., Campos, R. P., & Luce, F. B. (2014). Ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração UFSM*, 7(4), 678-699.
- Pamplona, E., & Silva, T. P. (2020). Influência da estrutura de capital no desempenho de empresas brasileiras sob a ótica não linear. *Journal of Management and Economics for Iberoamerica*, 3(157), 415-427. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2020.157.3851>
- Pellicani, A. D. (2017). Impacto da corrupção nas decisões de investimento das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Brasileira de Economia*, 71(2), 195-215.
- Pereira, A. S., Shitsuka, D. M., Pereira, F. J., & Shitsuka, R. (2018). *Metodologia da pesquisa científica*. Santa Maria: Universidade Federal de Santa Maria.

Pereira, A. L., Benedicto, G. C., Prado, J. W., Carvalho, E. G., & Carvalho, F. M. (2021). Influência do investimento em bens de capital no desempenho econômico-financeiro sob a moderação da governança corporativa. *Brazilian Review of Finance (On Line)*, 19(3), 110-143. Recuperado em 11 dezembro, 2021, de <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/81548/80240>

Perondi, E. (2017). Crise econômica e instabilidade política: cenários da ofensiva do capital contra o trabalho no Brasil. *Revista de Políticas Públicas*, 21(2), 603-621, 2017. Recuperado em 02 março, 2021, de <http://www.periodicoseletronicos.ufma.br/index.php/rppublica/article/view/8236>

Peters, G. T., & Bagshaw, K. B. (2014). Corporate governance mechanisms and financial performance of listed firms in Nigeria: a content analysis. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(2), 103-128. Recovered March 02, 2021, from: https://www.researchgate.net/publication/265294544_Corporate_Governance_Mechanisms_and_Financial_Performance_of_Listed_Firms_in_Nigeria_A_Content_Analysis/link/5407d9f40cf2bba34c247306/download

Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S. S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability- is there a relation? *Economic Modelling*, 94, 1018-1029. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.042>

Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2004). *Econometria: modelos e previsões*. Rio de Janeiro: Campus.

Porter, M. E. (1986). *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência*. Rio de Janeiro: Campus.



Prodanov, C. C., & Freitas, E. C. (2013). *Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico*. (2a ed.). Novo Hamburgo: Feevale.

Rakhman, F. (2018). Can partially privatized SOEs outperform fully private firms? Evidence from Indonesia. *Research in International Business and Finance*, 45, 285-292.

<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.160>

Ramos, F. M., Hohn, G. S., & Vargas, L. A. (2021). Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listas no Ibovespa. *Revista Contextus*, 19(1), 1-14.

<https://doi.org/10.19094/contextus.2021.59985>

Rau, R. (2001). Mudança estratégica em uma organização do setor público tecnológico do Estado do Paraná. [Dissertação Mestrado em Engenharia de Produção Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis]. Recuperado em 03 março, 2021, de

<https://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/80282>

Reis, A. O., & Almeida, F. M. (2020). Relações entre elementos da gestão pública e a corrupção nos estados brasileiros. *Revista Ciências Administrativas*, 26(3), 1-15, 2020.

<https://doi.org/10.5020/2318-0722.2020.26.3.9703>

Ribeiro, F., Alves, T. A., T. M., & Menon, G. (2017). Responsabilidade social e corporativa e o desempenho financeiro no setor de energia elétrica: um estudo com modelo de dados em painéis. *Revista Gestão & Regionalidade*, 33(99), 39-54.

<https://doi.org/10.13037/gr.vol33n99.3987>

Ribeiro, M. G. C., Macedo, M. A. S., & Marques, J. A. V. (2012). Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um

estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. *Revista Contabilidade e Organizações*, 6(15), 60-79.

Robbins, S. P. (2001). *Administração: mudanças e perspectivas*. São Paulo: Saraiva.

Santos, K. A. (2017). Corrupção e desenvolvimento: revisão da literatura e evidências empíricas preliminares. [Dissertação mestrado em Ciências Políticas - Programa de Pós-Graduação em Ciência Política, Universidade Federal de Pernambuco. Recife]. Recuperado em 03 março, 2021, de <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/28399>

Santos, L. M. (2018). A hipótese do custo de oportunidade familiar na gestão de pequenos negócios: um estudo de caso na região metropolitana de Belo Horizonte – MG. *Revista de Administração da UEG*, 9(2), 22-41. Recuperado em 20 dezembro, 2021, de https://www.revista.ueg.br/index.php/revista_administracao

Sarquis, R. W., & Voese, S. B. (2014). Utilização dos indicadores econômico-financeiros para mensuração do desempenho das empresas enquadradas no setor de bens de consumo da bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE). *Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS*, 14(27), p. 70-88, 2014. Recuperado 04 abril, 2021, de <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/40587>

Schabek, T. (2020). The financial performance of sustainable power producers in emerging markets. *Renewable Energy*, 160, 1408-1419. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2020.06.067>

Sharma, P., Shukla, D. M., & Raj, A. (2023). Blockchain adoption and firm performance: the contingent roles of intangible capital and environmental dynamism. *International Journal of Production Economics*, 256, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2022.108727>



Silva, R. F., & Ribeiro, E. P. (2021). Uma nota sobre o impacto das operações anticorrupção no valor de mercado das empresas no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 75(3), 289-299.

Recuperado 02 janeiro, 2022, de

<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/79825/80393>

Stoffel, T., Theis, V. & Schreiber, D. (2019). Causas e impactos da instabilidade política na performance do comércio internacional. *Internext - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, 14(1), 31-44, 2019.

<https://doi.org/10.18568/internext.v14i1.445>

Triola, M. F. (2012). *Introdução à estatística*. Rio de Janeiro: LTC.

Vu, T. V. (2022). Unbundling the effect of political instability on income redistribution. *European Journal of Political Economy*, 75, 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2022.102189>

World Bank Group. (2013). World investment trends and corporate perspectives the political risk insurance industry breach of contract. *Multilateral Investment Guarantee Agency*. Recovered March 20, 2021, from

www.miga.org/sites/default/files/archive/Documents/WIPR13.pdf.

Zago, C., & Melo, G. R. (2015). A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no Índice Ibovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 7(2), 27-40.

Zanelato, F. A., Grando, T., Martins, V. Q., & Zanini, F. A. (2018). Gastos sociais internos e o desempenho das empresas do ISE. *Revista Ambiente Contábil*, 10(2), 384-403.

<https://doi.org/10.21680/2176-9036.2018v10n2ID14157>

Zeeshan, M., Han, J., Rehman, A., Ullah, I., Ussain, A., & Afridi, F. E. (2022). Exploring symmetric and asymmetric nexus between corruption, political instability, natural resources and economic growth in the context of Pakistan. *Resources Policy*, 78, 1-12.

<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102785>

Zhou, F., Zhang, Z., Yang, J., Su, Y., & Na, Y. (2021). Delisting pressure, executive compensation, and corporate fraud: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 17-34.

<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.01.003>