

Desempenho Financeiro: Uma Revisão Sistemática

Thales Luiz Gomes Braga da Silva – thalesluizbraga@gmail.com

Universidade Federal de Uberlândia - UFU

Flavio Barboza - flmbarboza@ufu.br

Universidade Federal de Uberlândia - UFU

Área temática: Gestão Financeira

Resumo

Encontrar a explicação para a maximização do desempenho financeiro não tem sido uma tarefa fácil. Várias variáveis explicativas têm sido sugeridas (indicadores financeiros, por exemplo) para prever a *performance* financeira. Além disso, é notório o interesse por essa métrica, a qual desperta a atenção constante de gestores e pesquisadores, principalmente na área de finanças, pois reflete (de certa forma) a saúde da empresa, o que também é de interesse dos acionistas. Nesse contexto, este artigo faz uma revisão sistemática da literatura sobre *performance* financeira nas organizações e tem o intuito de apresentar as análises realizadas nas pesquisas mais recentes, em especial nos últimos cinco anos. Levando-se em conta, principalmente, a abordagem (teoria, empírica ou mista) a forma da pesquisa (tratamento dos dados, estatísticas e modelagens), as principais variáveis aplicadas (para medir *performance* e outras potências explicativas ou dependentes), e as relações existentes entre desempenho e tais outras variáveis (causalidade, impacto positivo e negativo). Como resultado disso, diversas lacunas de conhecimento são apontadas, gerando assim novas frentes de estudos sobre o assunto, como por exemplo: a falta de pesquisas em mercados emergentes, a confirmação de métricas consideradas pouco importantes em alguns casos e que podem ser relevantes em outras circunstâncias, e, o uso de abordagens inovadoras no tratamento dos dados.

Palavras-chave: desempenho financeiro, *performance* financeira, revisão da literatura.

1. Introdução

Antes da década de 90, Capon, Farley e Hoenig (1990) afirmam que o entendimento de desempenho financeiro, ou mesmo *performance* (FP) é muito vasto, que vai desde a concepção lógica das medidas mais relevantes até a discussão das relações de causalidade, que segundo os autores, são diversas.

Pouco tempo depois, a sobre foi calcada na forte relação entre esta medida e a então mais complexa métrica chamada "desempenho social corporativo" (CSP) (GRIFFIN e MAHON, 1997; WADDOCK e GRAVES, 1997 ; e, ROMAN, HAYIBOR e AGLE, 1999). Em particular, o estudo de Griffin e Mahon (1999) relata que esta relação tem sido muito investigada tanto por pesquisadores quanto por praticantes do mercado, mas que os resultados mostram poucas equivalências e também que existiram inúmeras inconsistências em suas análises.

Outro aspecto importante está na questão da revisão literária. Apesar de relativamente antigo, o artigo de Capon, Farley e Hoenig (1990) apontava a falta de revisão sobre desempenho. Além disso, os estudos orientavam-se numa perspectiva mais qualitativa do que quantitativa em si, o que abriu ainda mais a discussão. O trabalho de Griffin e Mahon (1997) também faz uma varredura na literatura, porém focado na relação entre CSP e FP, o que especifica demais a noção de FP. Deve-se destacar que o trabalho de Roman, Hayibor e Agle (1999) faz uma releitura deste trabalho e, assim, prejudica a discussão em torno da mensuração de FP.

Novamente nos anos 2000, os estudos sobre desempenho ficam concentrados em torno de afinidades entre FP e outras variáveis como Tecnologia da Informação (MELVILLE, KRAEMER e GURBAXANI, 2004), Corpo Gerencial (ERHARDT, WERBEL e SHRADER, 2003), Capital Intelectual (CHEN, CHENG e HWANG, 2005), entre outros.

Diante disso, esta pesquisa tem o intuito de avaliar o que a pesquisa acadêmica tem produzido de resultados sobre FP nos últimos cinco anos e que tenham abrangência internacional. Para tanto, este artigo apresenta uma revisão sistemática da literatura, por meio de critérios bem definidos. Essa análise permite uma visão geral dos artigos e também fornece interessantes formas de aplicação para novos estudos, o que é exemplificado nos casos mais evidentes de lacunas do conhecimento.

A seguir, encontra-se a plataforma teórica na qual este trabalho está sustentado. Tal plataforma está dividida em duas etapas: a primeira aborda a questão da *performance* financeira, e suas aplicações. Depois disso, esta pesquisa realiza uma revisão da literatura, o que é detalhadamente descrito na seção Metodologia e, então, analisada na seção posterior (Resultados e Discussão). Por fim, é feita uma conclusão sobre o assunto, na qual se apresenta também as limitações e aplicações futuras do trabalho.

2. Plataforma Teórica

Desempenho financeiro é denotado como a combinação de variados ativos, sejam eles humanos, monetários, psicológicos e físicos para atingir um determinado objetivo (ALCHIAN, DEMSETZ, 1972). Hofer e Carton (2010) defendem a ideia de que a *performance* possui dimensões distintas, e que, a *performance* positiva em uma dimensão pode ocasionalmente resultar em uma *performance* negativa em outra.

Aliando a ideia das variadas dimensões relativas à *performance*, tal temática vem sendo comumente estudada pelos acadêmicos da área de finanças, com o intuito de atrelar comportamentos de variáveis em demasiados cenários à uma dimensão de *performance* da companhia.

Os cenários abordados podem ser totalmente diferentes englobando desde a remuneração de executivos (KRAUTER, 2013), até a eficiência operacional e financeira na gestão pública de saúde (KOGA, BASSO, KIMURA, 2012), abrangendo desde empresas australianas (AZIM, AI MEI, RAHMAN, 2011) até empresas brasileiras (KRAUTER, 2009; ROSSONI, SILVA, 2012; KRAUTER, 2013).

Com relação à remuneração dos executivos, Krauter (2013) buscou baseada na teoria da agência comprovar associações entre os rendimentos desses profissionais, incluindo remunerações diretas (salários, bonificações, ações) e indiretas (plano de carreira, plano médico) junto ao desempenho financeiro de companhias brasileiras, usando modelos econométricos para análise dos dados.

Os resultados do estudo indicaram uma relação significativa entre remuneração financeira e desempenho financeiro das empresas analisadas, semelhante ao estudo de Gerhart e Milkovich (1988). A regressão linear múltipla apontou existência significativa entre remuneração e desempenho financeiro.

Nos resultados do estudo de Azim, Ai Mei e Rahman (2011) após a execução de um comparativo entre a remuneração de executivos antes e depois da crise de 2009, usando modelos matemáticos, evidenciou-se que tais remunerações após a *subprime* ficaram mais sensíveis à base de mercado, principalmente no que tange o indicador de lucro por ação. Além disso, foi identificado que os bônus e opções apresentaram estrita relação com o desempenho da empresa em dado período.

Koga, Basso e Kimura (2012) procuraram implementar um modelo que identificasse a eficiência operacional e financeira frente da Fundação Hemominas de Minas Gerais, frente ao suprimento de produtos e serviços e sua utilização usando de instrumentos computacionais para medir os desempenhos supracitados. Nos achados da pesquisa, foi consolidada a ideia de a eficiência operacional não obtém correlação estatística com a financeira, isto é, a eficiência operacional não impacta o desempenho financeiro da entidade.

Visando analisar a proporção em que as legitimações organizacionais impactam o desempenho corporativo, Rossoni e Silva (2012) analisaram 348 empresas sob uso de modelos estatísticos no intervalo temporal de 2002 a 2006. Os autores constataram a existência de um valor de mercado mais acentuado para as empresas pertencentes ao Novo Mercado, além da influência da reputação da companhia frente ao seu valor. Ademais, notou-se o fato de que a deficiência de governança corporativa contribui à vulnerabilidade da empresa para a influência normativa e cultural.

Partindo para o contexto internacional, Moradi-Motlagh *et al* (2012) analisaram sob instrumentos matemáticos 7 bancos australianos em quesitos de lucratividade, eficiência, negociabilidade e crescimento num período de 10 anos, denotando a existência de forte relação entre a *performance* das companhias e retorno dos acionistas.

Na indústria japonesa foi identificada uma variabilidade de *performance* para diferentes insumos ambientais (gases efeito estufa e desperdício) , atribuídos às preferências dos *stakeholders*. Ainda, o estudo evidencia o fato de que mercados mais estruturados criam valor para os consumidores e que parceiros das companhias não tendem a prestar atenção nas medidas tomadas pelas mesmas para redução de gases efeito estufa e desperdícios (IWATA, OKADA, 2010).

Os trabalhos apresentados nessa sessão refletem a estrita relação de diversas políticas de diversas empresas, em diversos mercados, os quais resultam em impactos de desempenho financeiro, para os interessados das entidades. Em outras palavras, é notório que uma medida

tomada por uma empresa tem impacto direto no mercado financeiro, sendo que este responde rapidamente por toda atitude tomada pela entidade.

O oposto da *performance* financeira é a dificuldade financeira. Nesse tipo de evento a companhia enfrenta problemas na obtenção de crédito, insolvência e em casos mais extremos, declarar recuperação judicial ou falência.

Em prol de tais ocorrências, assim como a *performance* financeira o tema dificuldade financeira é alvo de estudos que buscam explicar e criar modelos capazes de prever tais eventos a fim de manter a continuidade das companhias (ALTMAN, 1968; HAYES, HODGE, HUGHES, 2010).

O precursor dos estudos em dificuldade financeira, mais estritamente sobre falência foi Altman (1968). Em seu trabalho publicado no *The Journal of Finance*, Altman criou um modelo capaz de prever falências de empresas num período temporal de 2 anos. Suas variáveis tinham o intuito de demonstrar a força do capital de giro da companhia perante seus ativos; a proporção dos lucros retidos sobre os ativos da entidade, indicando o desempenho dos ativos no que tange o lucro após todas as suas deduções; o valor de mercado da companhia frente o total de suas dívidas, refletindo, por conseguinte, se a entidade vale mais do que deve; e a proporção das vendas sobre o total de ativos, elucidando o quanto do que é vendido participa do conjunto de ativos da companhia.

A partir do modelo de previsão desenvolvido por Altman (1968), outros estudiosos se comprometeram a estudar a sua aplicabilidade e capacidade de acerto. Hayes, Hodge e Hughes (2010), aplicaram o modelo Z em 17 indústrias de varejo no ano de 2008, e verificaram que o mesmo foi capaz de prever falências em 94% dos casos e dificuldades financeiras na ordem de 90% das ocorrências. Como conclusão, os autores atestaram a eficiência do modelo desenvolvido por Altman (1968).

Estudando outro momento desse processo, Mooradian e Ryan Junior (2005) descobriram que empresas com problemas de crédito recorrem a bancos de investimento cambiais quando se encontram em dificuldades financeiras, preferindo estes aos bancos comerciais.

Balizando-se nos resultados dos estudos apresentados, é possível traçar a inferência de que seja variadas facetas acerca de uma atitude tomada pela empresa podem definir uma *performance* positiva ou resultar numa dificuldade financeira, impactando acionistas, ambiente, e a economia como um todo, sendo portanto, uma área que necessita de continuação de estudo, e sobretudo, estudos que possam identificar e resolver estes problemas.

3. Metodologia

Os dados analisados foram obtidos por meio de pesquisa na plataforma *Scopus*, com enfoque nos seguintes termos: *financial performance* como termo de busca geral, período de 2011 a 2016, *business and economics* na categoria da área de conhecimento, modalidade artigos no tipo de trabalho, *financial performance* como palavra chave resultando um total de 511 artigos. Após tal filtragem, foram selecionados os 50 artigos mais citados, pelo fato de serem considerados os mais relevantes e procurados na moldagem procurada.

Por meio de uma mistura entre análise quantitativa e qualitativa, a análise sistemática é compreendida por uma organização bem definida de categorias e critérios de diferenciação dos artigos. Roman, Hayibor e Agle (1999) reforçam que esta ação não é tão simples quanto parece, um vez que a definição de tais critérios requer uma prévia leitura de todo o material.

A partir da seleção dos trabalhos a serem analisados, foram criados os critérios de classificação para a análise sistemática, seguindo a proposta de Junior e Godinho Filho (2010) e Mazzi (2011). Assim, as categorias (e critérios) foram definidas da seguinte forma:

- ✓ o nome dos autores e ano de publicação: apenas para identificação dos artigos;
- ✓ a metodologia usada no trabalho;
- ✓ classificação do trabalho (empírico, teórico ou aplicação de teoria);
- ✓ o tipo de abordagem dos dados (estatística descritiva, testes estatísticos, análise de correlação, regressão, modelagem estatística e outros);
- ✓ as variáveis usadas;
- ✓ o período de análise;
- ✓ o país de origem do país em que foram usados os dados; e,
- ✓ a principal conclusão que cada trabalho trouxe.

As categorias acima descritas tiveram o intuito de indicar padrões na literatura presente sobre *financial performance*, e sobretudo, encontrar disfunções nesse padrões. Portanto, a partir dessa ideia, são encontradas lacunas entre as teorias, levando à novas possibilidades de pesquisas, e revisões de literatura.

Ainda, os critérios foram parametrizados em uma planilha eletrônica de forma que as informações ficassem mais fáceis de serem visualizadas e analisadas. Além disso, foram usadas ferramentas de análise da *Scopus* para auxiliar na compreensão da codificação dos dados e na formulação de considerações.

4. Resultados e Discussão

Foram analisados os 50 estudos mais citados da última década (2011 a 2016). Destes 50 estudos, 2 não se encontravam na base de dados e 7 não haviam pouca ou nenhuma relação com *performance* financeira, e por tal motivo, foram excluídos da amostra. A partir disso, a amostra final do trabalho foi composta por 41 trabalhos.

Com relação aos critérios usados na análise sistemática do presente trabalho, foi observado de maneira geral padrões que fugiram do tradicional.

O primeiro quesito analisado foi o de autores dos trabalhos. Ao contrário do que era esperado, não foram encontradas referências na área de *performance* financeira, constando apenas três autores (Lo, Yeung e Cheng), mais de uma vez entre os trabalhos analisados. Tal fato demonstra que a literatura de *performance* financeira carece de referências, e, que a área está aberta para exploração, além de não ser uma métrica simples de ser medida.

Com relação à metodologia usada nos trabalhos, demonstrou-se como evidente a predominância da análise descritiva. Esta análise se evidenciou predominante não no sentido de ser a única presente na maioria dos trabalhos, mas sim, de ser usada em conjunto com outras ferramentas. Portanto, ressalta-se que o papel da análise descritiva foi dar um panorama geral das amostras e sua composições.

Tabela 1 – Metodologia usada nos trabalhos

Metodologia do trabalho	
Análise Descritiva	27
Correlação	21
Regressão	20
Modelo estatístico	12
Regressão e Correlação	11

Fonte: Elaborado pelos autores

Ainda, foi observada a presença das análises de correlação (21) e regressão (22) com frequência significativa nos trabalhos analisados. Vale ressaltar que os dois tipos de análises foram usados individualmente ou em conjunto nas pesquisas, sendo que em conjunto apresentaram frequência relativamente menor (11).

Este padrão pode indicar a preocupação dos pesquisadores em buscar relações entre variáveis em primeiro plano, após terem descrito estatisticamente sua amostra. O modelo estatístico também apresentou um número representativo de ocorrências (12), mas, ao possuir uma frequência menor que os outros tipos de análises, sugere que a construção de hipóteses mais estruturadas ainda é incipiente no campo da *performance* financeira, ao menos no quesito qualidade.

No que tange a classificação da abordagem dos dados, foram encontrados quatro tipos de abordagens: empírica, aplicação de teoria, teoria e revisão como pode ser observado na tabela 2.

Tabela 2 – Classificação da pesquisa quanto à abordagem dos dados

Tipo de abordagem dos dados	
Empírico	36
Aplicação de teoria	3
Teoria	1
Revisão	1
Total	41

Fonte: Elaborado pelos autores.

A abordagem empírica apresentou representatividade considerável na amostra analisada, com 36 dos 41 estudos. Essa relação sugere o interesse dos pesquisadores em elaborar teorias novas e não a reaplicação de teorias existentes ou a revisão das mesmas. Portanto, a vertente de teste de hipóteses e ideias no campo da *performance* financeira, tem-se mostrado substancial.

Em seguida, para observar o período de análise dos trabalhos, foram estabelecidos quatro grupos: 1 a 5 anos, 5 a 10 anos, mais de 10 anos e não informado. Para tanto, foram observadas tabelas no estudo, quando o período não era evidenciado explicitamente no texto, e, caso nem na tabela fosse encontrado, a informação era registrada como não informada.

Tabela 3 – Período de análise

Período de análise	
1 a 5 anos	20
5 a 10 anos	7
Mais de 10 anos	6
Não informado	8
Total	41

Fonte: Elaborado pelos autores.

Foi encontrado como padrão a análise de períodos curtos, isto é, de 1 a 5 anos. Tal padrão pode indicar a presença de uma doutrina direcionada a observar intervalos curtos temporais, não levando em consideração mudanças em um ciclo temporal de maior escala, ou até o enfoque em pesquisar a *performance* das empresas após a crise *subprime* de 2008.

Em se tratando das variáveis de interesse presentes nos trabalhos analisados, foram separadas as quatro que aparecem com mais frequência nos mesmos. Vale ressaltar a considerável heterogeneidade das variáveis presentes nos trabalhos, ao passo da maioria aparecer somente uma vez na mostra, pelo fato de serem específicas ao objetivo do trabalho em que estava disposta.

Tabela 4 - Variáveis de interesse

Variáveis de interesse	
ROA	17
ROE	4
CSR	4
Tamanho da empresa	7

Fonte: Elaborado pelos autores.

Porém, foram observadas como variáveis padrão o ROA, o ROE, a CSR e o tamanho da empresa. O ROA e o ROE trouxeram a confirmação de que tais métricas podem ser bons indicadores de *performance* financeira à medida que evidenciam o retorno imediato sobre os ativos e patrimônio da entidade. O tamanho da empresa também evidenciou um padrão, passando a ideia de que o tamanho da empresa é cotado como um fator de impacto de *performance*.

Por fim, a CSR indica que a responsabilidade das empresas com a sociedade impacta o ambiente que retorna essa percepção com o impacto no desempenho financeiro da mesma.

O país de origem dos dados foi cotado como critério de análise deste trabalho baseando-se na concepção de que tal métrica poderia evidenciar padrões e explicações sobre o contexto da literatura de *performance* financeira. Estes dados são ilustrados na tabela 5.

Tabela 5 – País de origem dos dados

País de origem dos dados	
Estados Unidos	15
Global	4
China	3
Espanha	3
Outros	16
Total	41

Fonte: Elaborado pelos autores.

O país que mais aparece como fornecedor de dados para as pesquisas analisadas foi o Estados Unidos (15), reforçando a ideia de interesse dos pesquisadores pelo desencadeamento da crise *subprime* nas empresas. Em seguida, estudos de escala global (4) trazem a noção de comparação à escala máxima.

A China e Espanha seguem a sequência (3), induzindo a questão do interesse de análise de uma economia que apresenta uma guinada no caso da China, e uma potência europeia como a Espanha. Outros países apareceram somente uma vez na amostra, demonstrando a heterogeneidade de países em que é estudado o conceito de *performance* financeira.

Por fim, foram destacadas as principais contribuições de cada pesquisa. Ao procurar um padrão entre as mesmas, foi encontrada uma linha de relação entre a capacidade humana da organização e sua *performance* financeira, seja por capacitação pessoal, *know-how* de *experts*

ou a cultura da mesma (ALIPOUR, 2012; ELLINGER *et al.*, 2011; HOFER, EROGLU e HOFER, 2012; HOLSAPPLE e WU, 2011; MADITINITOS *et al.*, 2011; WILLIAMS e NAUMANN, 2011; HADANI e SCHULER, 2013).

Portanto, pode-se perceber que fatores intangíveis internos podem impactar diretamente como a organização se consolida em seus resultados financeiros.

Ainda, foi percebido que processos de tecnologia da informação (TI) pouco se relacionam com a *performance* financeira da empresa. Tal constatação fere o senso comum de que no momento atual, com o avanço tecnológico, os recursos de TI por si só, agregam valor financeiro para a empresa.

Isto leva a reflexão de que a tecnologia já não é mais um diferencial competitivo para as empresas, sendo necessária a inovação destes processos, e sobretudo, eficiência nos mesmos, como sugerem outros estudos para comprovar esse padrão (CHAE, KOH e PRYBUTOK, 2014; PÉREZ-LOPEZ, ALEGRE, 2012).

O último padrão encontrado foi o de que a cooperação entre empresas e sua relação com a sociedade pode impactar tanto a inovação, quanto o desempenho financeiro das mesmas (TORUGSA, O'DONOHUE e HECKER, 2012; COUSINS *et al.*, 2011, DUCASSY 2013, BARNETT, SALOMON, 2012, KOSTOPOULOS *et al.*, 2011, MELO e GARRIDO-MORGADO, 2012), sugerindo que o modelo de gestão até pouco antes visto, em que empresas se hostilizavam e escondiam informações para se sobressaírem está findando.

Esta transição de modelo de gestão pode ter sofrido influência dos avanços tecnológicos, os quais trouxeram a interação, conectividade e cooperação entre pessoas, extrapolando isso para as empresas.

Diante de tais resultados, algumas lacunas de conhecimento podem ser apontadas. São elas:

- ✓ Não há teoria única e consistente sobre CFP, o que por si só já um grande campo de pesquisa.
- ✓ Estudos em países emergentes que trate da relação entre CSR, CI, TI com CFP, dado que as pesquisas são frequentemente vistas nos EUA ou em países europeus.
- ✓ O uso de metodologia diferenciada, como aprendizagem de máquinas, ainda carece de pesquisas recentes.

Além dessas, muitas outras podem ser observadas por meio das combinações entre os resultados de cada categoria. Não menos relevante, a replicação de alguns destes trabalhos também são necessidades constantes para comprovações de afirmações baseadas em estudos empíricos em regiões específicas como também a partir de teorias com pressupostos comuns.

5. Considerações Finais

O presente trabalho se propôs a analisar os 50 artigos mais citados sobre *performance* financeira da última década. Para tanto, os trabalhos foram coletados com seletos filtros na plataforma *Scopus* para que o objetivo de analisar conteúdos com enfoque em *performance* financeira fosse atingido.

Após a dedução de 7 artigos que não haviam relação com o objetivo do trabalho, e a exclusão de outros 2 da amostra pelo fato de não terem sido encontrados na base de dados, foram selecionados 41 trabalhos na amostra final para serem analisados.

Os critérios de análise comportaram o nome dos autores, metodologia usada no trabalho, sua classificação quanto à abordagem, período de análise, país de origem dos dados e principais contribuições dos estudos.

No contexto de avaliação desses critérios, ficou evidenciada a falta de referências na pesquisa do tema, trazendo a reflexão de que este campo do conhecimento tem oportunidades a serem exploradas.

A metodologia baseada em regressões, correlações apoiadas na estatística descritiva se mostraram presentes, demonstrando a preocupação dos pesquisadores em detectar relações entre variáveis. O uso de modelos estatísticos apresentou representatividade mediana, evidenciando que esta ferramenta ainda é incipiente nesse campo da pesquisa, em questão de qualidade.

Os trabalhos analisados, quase que em sua totalidade são empíricos, evidenciando o intuito dos pesquisadores em desbravar novas fronteiras da *performance* financeira, para a elaboração de novas teorias e ideias.

O período de análise em sua maioria, se restringiram a períodos curtos entre 1 a 5 anos, evidenciando uma potencial preocupação com o desencadear do desempenho das empresas no período pós *subprime*, também demonstrando, a falta de preocupação de uma análise de um ciclo temporal mais longo para detectar padrões.

As variáveis de interesse demonstraram a presença de especificidade em relação ao objetivo dos trabalhos, encontrando-se um padrão no uso da ROA, ROE, CSR e tamanho da empresa. Tais medidas indicam que a relação de ativos, patrimônio, responsabilidade corporativa e o tamanho da empresa podem ser parâmetros gerais em se tratando de *performance* financeira.

Os países de origem dos dados trouxeram à tona a heterogeneidade quanto à análise da *performance* financeira, ao passo que a maioria dos trabalhos abordaram países diferentes. Em seguida, os Estados Unidos apresentaram interesse de pesquisa por parte dos pesquisadores, potencialmente pelo efeito da crise *subprime* e sua hegemonia econômica.

A China e Espanha que seguiram o *ranking*, podem ter influenciado o interesse de pesquisa sobre o assunto pelo fato da China em ser uma potência em ascensão, e da Espanha por ser uma potência europeia.

As principais conclusões dos trabalhos analisados giraram em torno da ideia de que aspectos intangíveis como cultura, capital intelectual e diferenciais competitivos aliados a esses fatores impactam a *performance* financeira.

Além disso, a constatação de que a TI não é mais um diferencial competitivo por si só, não impactando o desempenho financeiro das entidades, leva à reflexão de que a inovação é necessária tanto na criação de produtos quanto na eficiência de processos dessa natureza.

Enfim, algumas lacunas puderam ser encontradas facilmente e outras podem ser deduzidas a partir destas análises.

Como qualquer pesquisa científica, este trabalho não está imune de limitações. As mais evidentes a ser mencionadas são o período de abrangência da coleta, a pequena quantidade de categorias para a classificação, e as implicações de lacunas em pesquisas recentes. De fato, o debate em torno de FP é uma questão muito além de 5 anos e analisado sob a ótica de tão poucas faces, todavia, esse artigo traz em sua análise o propósito de que FP é realmente uma medida bastante discutida e que suas conexões não são ainda definitivas e que a tendência dos trabalhos mais recentes se mostraram similares nesse contexto, pelo menos dentre aqueles mais citados.

A aplicação futura deste estudo pode tanto se basear nas limitações (aumento de categorias e maior horizonte temporal), como desenvolvimento de pesquisas empíricas que compacte de

maneira coerente tais perspectivas. Dessa forma, existe uma infinidade de possibilidades fornecidas neste estudo, as quais podem ser aproveitadas por um longo tempo.

Referências

- ALCHIAN, A. A.; DEMSETZ, H. *Production, Information Costs, and Economic Organization*. **American Economic Association**, v. 62, n.5, p. 777-795.
- ALIPOUR, M. *The effect of intellectual capital on firm performance: an investigation of Iran insurance companies*. **Measuring Business Excellence**, v. 16, n. 1, p. 53-66, 2012.
- ALTMAN, E.I. *Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy*. **Journal of Finance**, v.23, n. 4, p.189-209, 1968.
- AZIM, M.I.; AI MEI, J.C.; RAHMAN, S. *Executives Remuneration and Company Performance: an Evaluation*. **Corporate Board: Role, Duties & Composition**, v. 7, n. 2, p. 16-31, 2011.
- BARNETT, M. L.; SALOMON, R. M. *Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance*. **Strategic Management Journal**, v. 33, n. 11, p. 1304-1320, 2012.
- CAPON, N.; FARLEY, J. U.; HOENIG, S. *Determinants of financial performance: a meta-analysis*. **Management Science**, v. 36, n. 10, p. 1143-1159, 1990.
- CARTON, R.B.; HOFER, C.W. *Measuring Organizational Performance: Metrics for Entrepreneurship and Strategic Management Research*. **Edward Elgar Publishing Limited**, 2006.
- CHAE, H-C.; KOH, C. E.; PRYBUTOK, V. R. *Information Technology Capability and Firm Performance: Contradictory Findings and Their Possible Causes*. **Mis Quarterly**, v. 38, n. 1, p. 305-326, 2014.
- CHEN, M.-C.; CHENG, S.-J.; HWANG, Y. *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance*. **Journal of Intellectual Capital**, v. 6, n. 2, p. 159-176, 2005.
- COUSINS, P. D. et al. *Breakthrough scanning, supplier knowledge exchange, and new product development performance*. **Journal of Product Innovation Management**, v. 28, n. 6, p. 930-942, 2011.
- DUCASSY, I. *Does corporate social responsibility pay off in times of crisis? An alternate perspective on the relationship between financial and corporate social performance*. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 20, n. 3, p. 157-167, 2013.
- ELLINGER, A. E. et al. *Supply chain management competency and firm financial success*. **Journal of Business Logistics**, v. 32, n. 3, p. 214-226, 2011.
- ERHARDT, N. L.; WERBEL, J. D.; SHRADER, C. B. *Board of director diversity and firm financial performance*. **Corporate governance: An international review**, v. 11, n. 2, p. 102-111, 2003.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G. T. *Organizational differences in managerial compensation and financial performance*. **Academy of Management journal**, v. 33, n. 4, p. 663-691, 1990.

- GRIFFIN, J. J.; MAHON, J. F. *The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research*. **Business & Society**, v. 36, n. 1, p. 5-31, 1997.
- HADANI, M.; SCHULER, D. A. *In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments*. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 2, p. 165-181, 2013.
- HAYES, S. K.; HODGE, K. A.; HUGHES, L. W. *A Study of the Efficacy of Altmans Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times*. **Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives**, v. 3, n. 1, p. 130-134, 2010.
- HOFER, C.; EROGLU, C.; HOFER, A. R. *The effect of lean production on financial performance: The mediating role of inventory leanness*. **International Journal of Production Economics**, v. 138, n. 2, p. 242-253, 2012.
- HOLSAPPLE, C. W.; WU, J. *An elusive antecedent of superior firm performance: The knowledge management factor*. **Decision Support Systems**, v. 52, n. 1, p. 271-283, 2011.
- IWATA, H.; OKADA, K. *How Does Environmental Performance Affect Financial Performance? Evidence from Japanese Manufacturing Firms*. **Munich Personal RePEc Archive**, v. 29, n. 27721, 2010.
- JUNIOR, M. L.; GODINHO FILHO, M. *Variations of the kanban system: Literature review and classification*. **International Journal of Production Economics**, v. 125, n. 1, p. 13-21, 2010.
- KOGA, S.L.; BASSO, F.L.C.; KIMURA, H. *Avaliação do Desempenho das Unidades da Fundação Hemominas por meio da Análise Envoltória de Dados*. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, v. 2, n. 2, p. 242-266, 2012.
- KOSTOPOULOS, K. et al. *Absorptive capacity, innovation, and financial performance*. **Journal of Business Research**, v. 64, n. 12, p. 1335-1343, 2011.
- KRAUTER, E. *Remuneración de Ejecutivos y Desempeño Financiero: un Estudio con Empresas Brasileñas*. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n.3, p. 260-274, 2013.
- MADITINOS, Dimitrios et al. *The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance*. **Journal of intellectual capital**, v. 12, n. 1, p. 132-151, 2011.
- MAZZI, C. *Family business and financial performance: Current state of knowledge and future research challenges*. **Journal of Family Business Strategy**, v. 2, n. 3, p. 166-181, 2011.
- MELO, T.; GARRIDO-MORGADO, A. *Corporate reputation: A combination of social responsibility and industry*. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 19, n. 1, p. 11-31, 2012.
- MELVILLE, N.; KRAEMER, K.; GURBAXANI, V. *Review: Information technology and organizational performance: An integrative model of IT business value*. **MIS quarterly**, v. 28, n. 2, p. 283-322, 2004.
- MOORADIAN, R. M.; RYAN JR, H. E. *Out-of-Court Restructurings and the Resolution of Financial Distress: Section 3 (a)(9) Compared to Investment-Bank-Managed Exchange Offers*. **The Journal of Business**, v. 78, n. 4, p. 1593-1624, 2005.

MORADI-MONTLAGH, A.; SALEH, A.S.; ABDEKHODAEI, A.; EKTESABI, M. *Performance and Stock Return in Australian Banking. Journal of Modern Accounting and Auditing*, v. 8, n. 5, p. 616-627, 2012.

PÉREZ-LÓPEZ, S.; ALEGRE, J. *Information technology competency, knowledge processes and firm performance. Industrial Management & Data Systems*, v. 112, n. 4, p. 644-662, 2012.

ROMAN, R. M.; HAYIBOR, S.; AGLE, B. R. *The relationship between social and financial performance repainting a portrait. Business & Society*, v. 38, n. 1, p. 109-125, 1999.

ROSSONI, L.; DA SILVA, C. M. Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**, v.53, n.3, p.272-289, 2013.

TORUGSA, N. A.; O'DONOHUE, W.; HECKER, R. *Capabilities, proactive CSR and financial performance in SMEs: Empirical evidence from an Australian manufacturing industry sector. Journal of Business Ethics*, v. 109, n. 4, p. 483-500, 2012.

WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. *The corporate social performance-financial performance link. Strategic management journal*, v. 18, n. 4, p. 303-319, 1997.

WILLIAMS, P.; NAUMANN, E. *Customer satisfaction and business performance: a firm-level analysis. Journal of services marketing*, v. 25, n. 1, p. 20-32, 2011.