

**Desempenho Financeiro e Divulgação de Informações sobre Recursos Humanos:
Uma Análise das Empresas Do IBrX - 100**

GUSTAVO HENRIQUE COSTA SOUZA

Universidade Federal de Pernambuco

LUIZ ANTÔNIO FÉLIX JÚNIOR

Universidade Federal de Pernambuco

UMBELINA CRAVO TEIXEIRA LAGIOIA

Universidade Federal de Pernambuco

JOÃO GABRIEL NASCIMENTO DE ARAÚJO

Universidade Federal de Pernambuco

Resumo

A pergunta de pesquisa que norteou esse estudo foi: qual a relação entre o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias? A pesquisa foi desenvolvida com as empresas que compõem o IBrX-100. A razão de escolher tais empresas como sujeitos da pesquisa é tríplice: primeiro, pela importância econômica que estas organizações têm para o país; depois, pelo impacto que elas têm junto ao mercado de trabalho - uma vez que contam com um número expressivo de colaboradores; e por fim, pela facilidade de acesso aos seus dados. Todos os relatórios que serviram de subsídio a este estudo dizem respeito unicamente ao ano de 2013. O processo de divulgação de informações sobre recursos humanos foi analisado através da metodologia adotada por Mamun (2009). Foi utilizada a técnica estatística de regressão múltipla, com o intuito de auxiliar na interpretação dos dados, baseando na perspectiva do *cross-section* (corte transversal). As variáveis escolhidas para esse trabalho foram: Rentabilidade (REN); Volume de Vendas (VV) e Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA). Foi encontrado que as empresas analisadas apresentaram um baixo índice de divulgação de informações sobre recursos humanos. Contudo, diante das variáveis levantadas para este estudo, pode-se concluir que há uma relação entre o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias quando este for representado por Volume de Vendas e EBITDA - haja vista que a Rentabilidade não se mostrou ter relação de significância nesta análise. Os achados, em geral, corroboram outras pesquisas já realizadas sobre a temática.

Palavras chave: Recursos humanos, Divulgação de informações, Desempenho financeiro.

1. INTRODUÇÃO

Com a publicação da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, a remuneração do alto escalão das companhias com papéis em negociação na bolsa de valores se tornou, no Brasil, um item obrigatório de divulgação. O debate acerca desta norma ainda é muito intenso: os argumentos vão desde a divergência sobre a legalidade da mesma perante a Constituição da República, até a observação crítica de que uma instrução que impõe que se publique o valor dos salários e bônus dos executivos - além de violar-lhes a privacidade - acaba por expô-los a um risco desnecessário.

A remuneração dos executivos – temática já abordada em diversos trabalhos acadêmicos internacionais (Cosh, 1975; Coughlan & Schmidt, 1985; Mehran, 1995; Murphy, 1999; Bryan, Hwang & Lilien, 2000; Bebchuk & Fried, 2003) - é apenas uma parte do montante despendido com pessoal. Ao discuti-la, porém, surge uma série de provocações subjacentes: que ganham as companhias ao publicar o quanto gastaram pagando cursos de idiomas para funcionários ou contribuindo com a sua previdência privada, por exemplo? Por acaso isto representa ou pode representar para elas uma vantagem comparativa em relação à concorrência? Ao fazer isto, sofrem algum tipo de impacto – direto ou indireto, positivo ou negativo – na sua performance produtiva? Investir em pessoas (e comunicar a realização deste investimento) se reflete nos seus resultados financeiros? Embora não se pretenda aqui responder a todas estas questões, este estudo lança luzes sobre estes pontos de discussão através da análise de três elementos, quais sejam: o investimento em recursos humanos; a divulgação voluntária deste investimento; e, o desempenho financeiro.

Desta forma, a pergunta de pesquisa que norteia o trabalho é: **qual a relação entre o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias?**

Para o presente estudo, o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos foi analisado através da metodologia adotada por Mamun (2009). No que diz respeito ao desempenho financeiro, optou-se por medidas clássicas de avaliação, tais como: Rentabilidade (REN), Volume de Vendas (VV), e Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA).

A pesquisa foi desenvolvida utilizando os dados das empresas listadas na BM&F Bovespa que fazem parte do IBrX-100. A razão de escolher tais empresas como sujeitos da pesquisa é tríplice: primeiro, pela importância econômica que estas organizações têm para o país; depois, pelo impacto que elas têm junto ao mercado de trabalho - uma vez que contam com um número expressivo de colaboradores; e por fim, pela facilidade de acesso aos seus dados.

Neste trabalho, optou-se por usar a palavra “investimento” (e não, simplesmente, “gasto”) a fim de insinuar a perspectiva de retorno; e, no que tange à “divulgação”, apenas as informações evidenciadas de forma voluntária (isto é, que são disponibilizadas sem que um dispositivo legal obrigue a isto) foram chave de análise nesta pesquisa. Admitindo que eventuais benefícios decorrentes da divulgação obrigatória já estão computados no resultado da companhia, o que se está querendo saber aqui é se a divulgação voluntária - feita por meio dos relatórios anuais - tem a capacidade de alavancar o desempenho incrementando, por conseguinte, o resultado financeiro.

O fato de haver estudos enfatizando – ao mesmo tempo – os benefícios do *disclosure* e a relutância das empresas em assumi-lo como uma prática habitual com vistas ao estabelecimento de uma cultura de transparência (Dantas, Zendersky & Niyama, 2005) sinaliza que – pelo menos no Brasil – não há entendimento claro, nem respostas consoantes

sobre a relação entre divulgar e obter vantagens (financeiras ou não) com a divulgação. Assim, a análise deste binômio merece reflexão e aprofundamento.

Ao aprofundar a análise da relação entre a evidenciação do investimento em recursos humanos e o desempenho financeiro das entidades, este estudo pretende contribuir para que profissionais ligados à área de recursos humanos – a partir das conclusões obtidas nesta pesquisa - possam rever a forma como as informações sobre o investimento em recursos humanos estão sendo evidenciadas nas empresas em que atuam. Além disto, esta pesquisa instigará membros da academia a realizar outras pesquisas no sentido de confirmar ou refutar se os resultados aqui obtidos se repetem em outros segmentos empresariais e/ou países.

2. LITERATURA E HIPÓTESES

2.1 A divulgação do investimento em recursos humanos: uma estratégia de marketing

Mamun (2009, p. 35) define que “Recursos Humanos (RH) são as energias, habilidades, talentos e conhecimentos de pessoas que são ou que, potencialmente, podem ser aplicadas para a produção de bens ou prestação de serviços úteis”. Aliás, no que concerne ao conjunto de conhecimentos que cada pessoa possui, Tinoco (2013) defende que a sua utilização de forma materializada, por meio das novas tecnologias, traz valores intangíveis para a empresa. Assim, o investimento feito com o propósito de desenvolver as pessoas dentro das organizações pode ser capaz de gerar valor para as mesmas.

Abeysekera (2006) afirma que a sistemática contábil tradicional sugere que o capital intelectual é um item não contabilizável. Nesta perspectiva, Hossain, Khan e Yasmin (2004) afirmam que, mesmo que tal investimento não esteja explicitado nas demonstrações financeiras das entidades, o trabalho das pessoas continua sendo a engrenagem responsável pelo desenvolvimento das organizações, e até mesmo pela atração de novos investidores. Tinoco (2013, p. 67) explica ainda que “o novo paradigma da competitividade e da continuidade das entidades que buscam a liderança a nível mundial passa pelo reconhecimento que este está ancorado em pessoas”. A mão de obra qualificada e motivada gera melhores resultados - o que, conseqüentemente, cria valor para a entidade e retorno para os acionistas. Portanto, a empresa que investe em recursos humanos possui um diferencial de atratividade perante os investidores. Hossain, Khan e Yasmin (2004) corroboram este entendimento afirmando que, ao perceber uma força de trabalho diferenciada e competente, os investidores conseguem visualizar um negócio promissor. Logo, propalar o investimento realizado em recursos humanos se tornou uma estratégia de *marketing* com vistas a atrair capital externo e, talvez, capaz até de motivar as pessoas da organização.

Na década de 70, Drucker (1973, p. 49) afirmou que “idealmente, o *marketing* deve resultar em um cliente que está pronto para comprar”. Se este conceito for aplicado a grandes companhias com papéis em negociação no mercado de capitais, é compreensível que tais empresas queiram utilizar-se das técnicas de marketing para parecer mais atrativas aos olhos dos investidores (que, naquele momento, são *clientes prontos para comprar* as empresas que lhes pareçam mais rentáveis). Adicionalmente, Kotler (2012) defendeu a distinção entre o *marketing* definido a partir de parâmetros econômicos (cujo conceito está atrelado à interação mercadológica entre indivíduos com necessidades e indivíduos com disponibilidades), e o *marketing* definido a partir de uma visão gerencial, que – no seu entender – consiste na arte de vender produtos – seja ao cliente interno (as pessoas da companhia) ou externo (potenciais investidores).

Na opinião de Guissoni e Neves (2013) o *marketing* já não é mais considerado apenas como uma área *tática*, mas sim uma estrutura com função *estratégica*. Na visão destes autores, o *marketing* é compreendido não apenas como o *setor* responsável por propagandas voltadas para clientes externos, mas como o organismo cuja *função* integra um amplo espectro de elementos.

É Gounaris (2008), porém, que dá a chave de interpretação para que se possa entender porque a divulgação do investimento em recursos humanos é vista, atualmente, como estratégia de *marketing*: ao analisar o impacto das ações de *marketing* interno sobre a satisfação profissional dos empregados de uma organização, o autor demonstrou que há uma correlação positiva e significativa entre estes dois elementos. Funcionários seduzidos por uma campanha de *marketing* sentem-se mais orgulhos de pertencer à empresa e – consequentemente – produzem mais e melhor.

O conjunto de informações oferecido por esta área de *marketing* inclui a divulgação de informações sobre o investimento em recursos humanos e está lastreado em alguns valores. Iglesias, Sauquet e Montaña (2011) elencaram seis destes valores: confiança, compromisso, trabalho em equipe, inovação, flexibilidade e orientação para resultados. Este último valor desempenhará um papel preponderante na compreensão das evidências que a presente pesquisa intenta oferecer.

2.2 A relação entre a evidenciação do investimento em recursos humanos e o desempenho financeiro das entidades

Demonstrada a importância dos recursos humanos e sua função dentro das organizações como criadores de valor, surge a preocupação no que concerne a evidenciação dos benefícios gerados, seus reflexos e o quanto vale o citado valor agregado. Branco e Rodrigues (2009) relataram que o desempenho financeiro está ligado a uma força de trabalho capacitada, o que gera competitividade nas relações mercadológicas. Entretanto, Hossain, Khan e Yasmin (2004) relatam que é difícil valorar e registrar contabilmente as experiências, conhecimentos e competências das pessoas das companhias.

Efetivamente, embora algumas informações relacionadas aos investimentos realizados em recursos humanos sejam expostas nas demonstrações financeiras das entidades, há outras informações que não conseguem ser evidenciadas por meio delas. Em razão disto, Domínguez (2012) esclarece que os relatórios financeiros têm uso limitado. Para buscar uma forma mais clara de expor informações que não são expressas pelas demonstrações financeiras, Hossain, Khan e Yasmin (2004, p. 225) afirmam que “para remover esta dificuldade e para chamar a atenção dos acionistas, muitas empresas estão informando sobre os seus recursos humanos em um formato não financeiro, principalmente nos relatórios anuais de forma voluntária”. Bontis (2002) enfatiza que a divulgação de informações por meio destes relatórios anuais é de grande importância para os usuários externos. O autor destaca que apesar de haver um apelo global por informações relativas às pessoas da organização, o número de entidades que as divulga ainda é pequeno.

No que se refere a recursos humanos, a evidenciação de informações mais específicas por meio de relatórios não financeiros busca demonstrar fatos que as informações contábeis não contemplam, satisfazendo assim os diversos usuários até então privados destas informações. Alguns trabalhos (Ullmann, 1985; Mamun, 2009; Micah, Ofurum & Ihendinihu, 2012) trataram, de forma mais pontual, da influência que a divulgação deste tipo de informação exerce sobre o desempenho financeiro das entidades. Mamun (2009), por exemplo, pesquisou as empresas cotadas em Bangladesh, para saber se seus índices de

divulgação de recursos humanos apresentados nos relatórios anuais estavam associados aos seus atributos corporativos. O autor concluiu que as empresas maiores, com maior valor de negociações no mercado e maior desempenho financeiro, divulgam mais informações sobre recursos humanos do que empresas menores.

Ao pesquisar os fatores determinantes da evidenciação em Responsabilidade Social Corporativa (RSC) em um grupo de empresas listadas na Bovespa, Conceição, Dourado, Baqueiro, Freire, & Brito (2011) sugeriram que a política de *disclosure* nesta matéria está ligada ao benefício marginal que as entidades auferem (ou esperam auferir) com este tipo de divulgação. O *marketing social* seria, portanto, em termos econômicos, uma externalidade positiva, um efeito compensatório do *disclosure*. O mesmo estudo sinaliza a existência de uma relação significativa entre o desempenho econômico-financeiro com a evidenciação de RSC.

Gupta e Steenburgh (2008) argumentaram que o *marketing* é essencial para o crescimento de uma companhia e que aqueles que gerenciam esta área têm por obrigação alocar os recursos que recebem de forma que se gere retorno para a empresa. Este pensamento tem o seu foco na perspectiva econômica da relação custo-benefício.

Para ilustrar como esta visão utilitária de *marketing* está presente, de fato, no contexto empresarial, veja-se o estudo de Papsolomou-Doukakis e Kitchen (2004), que demonstraram como o marketing interno nos bancos do Reino Unido era, na melhor das hipóteses, uma “vitrine” (*window dressing*) ou parte de um conjunto de “adornos de *marketing*” (*trappings of marketing*), que transparecem beleza e impressionam pela maneira como são apresentados, mas que carecem de uma base substancial fundada em uma autêntica preocupação com os empregados. O *marketing* interno, neste caso, serve como ferramenta para manipular o comportamento dos funcionários e conduzi-los *primeiro* ao atingimento dos objetivos e metas da empresa, para *só depois* alcançar os interesses dos empregados. Esta visão utilitária, da forma como está posta, sustentam Papsolomou-Doukakis e Kitchen (2004), é uma contradição em termos, dado que a retórica tradicional do *marketing* interno sempre teve como foco primário o público interno para posteriormente – como consequência do nível de satisfação deste – influenciar e incrementar os resultados empresariais.

Ewing e Caruana (1999), por sua vez, identificaram que o marketing interno está relacionado à efetividade dos recursos humanos. Esta “efetividade”, segundo os autores está ligada à performance empresarial e, por conseguinte, ao atingimento dos objetivos estratégicos das organizações. O estudo deles atesta que o marketing interno é um importante antecedente da efetividade.

A importância do *marketing* e a ligação que ele tem com a performance organizacional foi destacada por Morgan (2012). Inclusive, ao definir alguns elementos que integram o portfólio de uma organização, o autor conceitua recursos humanos nestes termos:

Referem-se às pessoas e conhecimento e habilidades disponíveis na força de trabalho da empresa que fornecem insumos para as capacidades de marketing da empresa (Morgan, 2012, p. 105).

Na sequência, o autor define estas “capacidades de marketing” como sendo habilidades “desenvolvidas quando indivíduos e grupos repetidamente aplicam seu conhecimento e habilidades para combinar e transformar recursos em formas de contribuir para o alcance das metas da empresa”. Por este comentário, portanto, vê-se traçada de forma clara uma conexão entre pessoas e resultados, no sentido de que os recursos humanos são um fator intimamente ligado ao cumprimento de metas, e – por conseguinte – ao desempenho da organização.

2.3 A mensuração do desempenho financeiro

Avaliar a performance financeira de uma organização é uma tarefa complexa que envolve uma série de considerações técnicas e ponderações mercadológicas. A escolha das “melhoras medidas” (ou seja, dos indicadores mais adequados) para avaliar determinada companhia é subjetiva e, portanto, sujeita a questionamentos.

Considerando isto, neste trabalho foi assumido que o desempenho financeiro das companhias seria representado pela Rentabilidade, pelo EBITDA e pelo Volume de Vendas das mesmas. Assim, as hipóteses do estudo foram construídas e analisadas relacionando tais medidas com o nível de divulgação de informações sobre recursos humanos.

Inicialmente foi estudada a relação entre a Rentabilidade e a divulgação de informações sobre recursos humanos. Assim como o estudo de Domínguez (2012), o presente trabalho assumiu o retorno sobre o ativo (ROA) como definidor da Rentabilidade.

Para Mamun (2009), uma empresa que apresenta melhor rentabilidade, em geral, também objetiva à divulgação de mais informações sobre sua operação - pois isto ajuda a mesma a manter sua reputação.

Partindo disto, o estudo de Domínguez (2012) avaliou a relação existente entre a rentabilidade das companhias de Madrid e o nível de divulgação de recursos humanos. Em uma perspectiva similar Micah, Ofurum e Ihendinihu (2012) avaliaram a relação entre desempenho financeiro de companhias listadas na Nigéria com relação à divulgação de informações sobre recursos humanos, e utilizaram o ROA e o ROE como indicadores do desempenho financeiro.

Isto posto, a primeira hipótese desta pesquisa foi construída nos seguintes termos:

Hipótese 1: não há relação significativa entre a Rentabilidade e o nível de divulgação de RH (HRADI)

Churchill, Ford, Hartley e Walker (1985) asseveraram que o volume de vendas é uma medida utilizada para investigar o desempenho da empresa no que tange à sua força de vendas. Por extensão e consequência, esta medida está relacionada ao resultado operacional da companhia. McGuire, Chiu e Elbing (1962), aliás, já haviam destacado esta relação entre vendas e resultados.

No que tange ao processo de gerenciamento, Zuccolotto e Colodeti Filho (2008, p. 45) enfatizam que “conhecer o volume de vendas é de extrema importância para a gestão financeira da empresa”. Colletti e Tubridy (1987) também recordaram a relevância desta medida quantitativa.

Em recente estudo sobre gerenciamento de resultados aplicados às empresas do IBrX - Índice Brasil, Reis, Cunha e Ribeiro (2014, p. 212) reconheceram que “um aumento temporário no volume de vendas” pode acabar “impulsionando os resultados do período”.

Diante de alguns estudos que utilizaram o volume de vendas em suas pesquisas, observou-se que esta métrica ainda não havia sido avaliada no que diz respeito à sua influência sobre o processo de divulgação voluntária. Assim, objetivando analisar a sua relação com esta perspectiva, em especial com informações sobre recursos humanos, emergiu a segunda hipótese deste estudo:

Hipótese 2: não há relação significativa entre o Volume de Vendas e o nível de divulgação de RH (HRADI)

Estudos internacionais (Hamilton, 2003; Trejo-Pech, 2006), desenvolvidos em diferentes ramos de negócio, destacam a importância do EBITDA como medida de mensuração de desempenho financeiro. A literatura nacional (Vasconcelos, 2001; Santana & Lima, 2004), por sua vez, também destaca as vantagens de sua utilização.

No que diz respeito à relação entre lucratividade e divulgação de informações sobre o capital intelectual, Sonnier, Carson e Carson (2007), por exemplo, utilizaram o EBITDA como parâmetro de lucratividade e encontraram, de fato, uma relação significativa entre este indicador e o nível de *disclosure* (embora esta relação tenha sido inversa devido ao tratamento contábil dado ao capital intelectual). Os autores consideraram o capital humano como um dos componentes do modelo de capital intelectual por eles proposto, e defenderam o uso do EBITDA como medida válida e apropriada para avaliação do desempenho financeiro de uma organização. Gelb e Zarowin (2002) também o assumiram como indicador capaz de auxiliar na análise de políticas de divulgação corporativas.

Na perspectiva de avaliar a relação entre a performance financeira e a divulgação de informações contábeis, Ponte e Oliveira (2004) e Gerpott, Thomas e Hoffmann (2008) optaram por utilizar não diretamente o EBITDA e sim indicadores obtidos a partir dele – o que corrobora a sua versatilidade e utilidade.

Considerando que – como demonstrado – o EBITDA goza de significativa aprovação acadêmica, e que ele está relacionado com diversas informações importantes (quer sejam de natureza contábil, financeira ou tributária), optou-se, neste trabalho, por adotá-lo como expressão numérica do desempenho financeiro das organizações estudadas. Assim, a verificação da existência de relação entre o EBITDA e o nível de divulgação de informações sobre recursos humanos foi feita mediante teste da seguinte hipótese:

Hipótese 3: não há relação significativa entre o Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) e o nível de divulgação de RH (HRADI).

3. METODOLOGIA

3.1 Definição da amostra, procedimentos de coleta e técnica de análise dos dados

A pesquisa foi desenvolvida com as empresas que compõem o IBrX-100. Este índice concentra as 100 empresas com maior volume de negociação na BM&F Bovespa. Contudo, das 100 empresas listadas no índice, para uma melhor definição da amostra, foram eliminadas: a) as empresas que aparecem mais de uma vez na listagem, para não gerar duplicidade; e b) as empresas classificadas no “Setor Financeiro e Outros”, em razão das suas especificidades. Após a aplicação de tais critérios de eliminação, obteve-se uma amostra com 76 empresas pertencentes a diversos ramos de atuação.

Os dados utilizados foram coletados através da base de dados do Economática® e por meio dos Relatórios Anuais da Administração, obtidos pelo site de relação com investidores das companhias listadas. Todos os relatórios que serviram de subsídio a este estudo dizem respeito unicamente ao ano de 2013, de modo que a data-base de emissão dos mesmos é 31 de dezembro de 2013.

Foi utilizada a técnica estatística de regressão múltipla, com o intuito de auxiliar na interpretação dos dados, baseando na perspectiva do *cross-section* (corte transversal), pois a análise será realizada apenas no ano de 2013.

3.2 Definição das variáveis e modelo de regressão

A pesquisa apresenta variáveis que possam levar ao alcance do objetivo que é o de analisar a relação entre divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias. Desta forma, como variável dependente está o **Índice de Divulgação de Informações sobre Recursos Humanos (HRADI)**, o qual pode ser obtido da seguinte forma:

Na base de dados da BM&F Bovespa foram coletados os relatórios anuais das entidades pertencentes ao IBRX-100. Por meio da leitura deste material, em uma análise documental, foram identificadas as palavras-chave associadas ao investimento em recursos humanos conforme preconizado por Mamun (2009). A análise do texto, portanto, foi feita no sentido de verificar a ocorrência dos termos que Mamun (2009) chama de “itens de divulgação” (ver tabela 1). Importante salientar, que – com o fito de evitar que a pesquisa seja enviesada – a ocorrência de um “item de divulgação” no texto do relatório foi considerada, para efeito de contagem, uma única vez. Deste modo, os termos mais citados e os menos citados tiveram peso equivalente.

Alguns dos termos elencados por Mamun (2009) foram adaptados, com o objetivo de evitar distorções de qualquer natureza e livrar o estudo de um viés decorrente de incongruências terminológicas. Isto se fez necessário tendo em vista: a) a impossibilidade de tradução literal de algumas expressões; e b) que a linguagem comumente utilizada nos relatórios de empresas com atuação no Brasil algumas vezes diverge da linguagem empregada no exterior.

Deste modo, construiu-se uma tabela (Tabela 1) que correlacionou os termos com base em Mamun (2009) da seguinte forma:

Tabela 1: Itens para medição do HRADI

Mamun (2009) - Itens de Divulgação		Mamun (2009) - Itens de Divulgação (Modelo adaptado)	
Nº	Disclosure Items	Nº	Disclosure Items
1	Separate HRA statement	1	Declaração HRA em Separado
2	Total Value of Human resource	2	Folha de Pagamento
3	Number of employees	3	Número de Funcionários
4	Human resource policy	4	Política de Recursos Humanos
5	Training and development	5	Treinamento e Desenvolvimento
6	Management succession plan	6	Plano de Cargos e Salários
7	Employment report	7	Turn Over
8	Employees' value addition	8	Valor Agregado dos Empregados
9	Human resource development fund	9	Fundo de Desenvolvimento de RH
10	Employees/workers fund	10	Fundo de Empregados / Trabalhadores
11	Employee categories	11	Categorias dos Empregados
12	Managerial remuneration	12	Remuneração Gerencial
13	Retirement benefits	13	Benefícios a Aposentados
14	Performance Recognition	14	Reconhecimento de Desempenho
15	Superannuation fund	15	Fundo de Pensão
16	Other employees benefits	16	Outros Itens Divulgados

Fonte: adaptado a partir de Mamun (2009)

Para melhor compreensão dos itens de divulgação, os quais foram elencados anteriormente na Tabela 1, é importante uma explicação mais detalhada sobre cada um deles, tal como disposto na Tabela 2, a seguir:

Tabela 2: Definição dos itens

Item	Definição
1	Ao utilizar a expressão “Declaração HRA em Separado”, faz-se referência às empresas que publicam um relatório específico sobre a maneira como a organização lida e investe em recursos humanos. Portanto, verificou-se também a existência destas declarações “independentes” (isto é, separadas das Demonstrações Financeiras Padronizadas e do Relatório Anual da Administração) que digam respeito exclusivamente a recursos humanos.
2	Trata-se dos gastos realizados com o pagamento do Recurso Humano (majoritariamente salários).
3	Diz respeito ao quantitativo de pessoas que trabalham na empresa na qualidade de empregados efetivos.
4	Refere-se à ação coordenada e estratégica voltada ao desenvolvimento das pessoas da organização.
5	Está relacionado ao gasto em que a empresa incorreu para proporcionar melhoria no desempenho dos seus empregados. Em uma palavra: capacitações.
6	Alude ao planejamento salarial e de carreira dentro do organograma e modelo hierárquico proposto pela empresa.
7	Relata as movimentações de funcionários (fluxo de admissões e demissões) na organização.
8	Diz respeito a quanto do valor adicionado que a empresa gerou foi distribuído com funcionários.
9	Faz referência às entidades que possuem um orçamento próprio ou um fundo como o próprio termo diz, claramente definido, para as políticas de pessoal.
10	São condições especiais de atendimento à demanda financeira de funcionários, usualmente definidas por meio de políticas de adiantamentos e/ou empréstimos.
11	São eventuais diferenças na classificação interna de funcionários. Esta classificação pode dizer respeito ao departamento de atuação destes funcionários, ao tipo de relação trabalhista que eles mantêm com a empresa ou ao perfil socioeconômico do seu corpo funcional.
12	Representa a remuneração (não necessariamente individualizada, por executivo) paga ao alto escalão das entidades pesquisadas (normalmente na forma de bônus ou <i>stock options</i>).
13	Trata de eventuais benefícios (como criação de clubes, premiações, etc.) concedidos a funcionários aposentados a título de reconhecimento do mérito e da contribuição que eles deram à entidade enquanto estiveram em atividade, bem como ações que proporcionem maior bem-estar a estes indivíduos.
14	Este componente está atrelado a planos de remuneração adicional (<i>vouchers</i> , premiações, etc.) delineados com o intuito de recompensar as melhores performances. Inclui participação nos lucros e resultados.
15	Diz respeito a plano (s) de previdência privada para os funcionários sendo custeada, no todo ou em parte, pela companhia.
16	Incluem-se todos os investimentos e ações voltadas para recursos humanos, e mencionados no texto dos relatórios, que - porventura - não foram agrupados nos demais itens. Assim visa-se evitar que informações importantes sejam desconsideradas unicamente por não fazer parte do modelo teórico que serviu de base a esta pesquisa.

Fonte: elaboração própria (2014)

Com base nos itens de divulgação já evidenciados, Mamun (2009) definiu um parâmetro para avaliação do perfil do investimento em recursos humanos. Para tanto, ele construiu o *Human Resource Accounting Disclosure Index (HRADI)*. Este indicador é composto pelos 16 itens de divulgação sobre o investimento em recursos humanos. Cada item de divulgação que estiver evidenciado pelas entidades pesquisadas somará 1 (um) ponto, caso contrário, o item será 0 (zero). Este é um processo dicotômico em que a pontuação total formará a pontuação individual por empresa, e a partir de então, se torna possível chegar ao Índice de divulgação de recursos humanos, da seguinte maneira:

$$\text{HRADI} = \frac{\text{Pontuação total de Empresa Individual} \times 100}{\text{Pontuação máxima possível obtida}} \quad (1)$$

Fonte: Mamun (2009)

No que diz respeito às variáveis independentes do estudo que expressam o desempenho financeiro das companhias estudadas, foram utilizadas as seguintes:

1. Rentabilidade (REN): para definir a Rentabilidade nesta pesquisa, foi utilizado o ROA, que é uma medida de rentabilidade que leva em consideração os ativos necessários para gerar renda (Micah, Ofurum & Ihendinihu, 2012). No estudo de Soares e Galdi (2011) esta medida foi considerada relevante para medida de desempenho financeiro. A Rentabilidade definida aqui por meio do ROA, foi obtida a partir da seguinte razão (MARION e IUDÍCIBUS, 2008, p.153; MATARAZZO, 2003, p. 152):

$$\text{REN} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (2)$$

2. Volume de Vendas (VV): esta medida foi apontada como relevante na medição de desempenho e utilizada em estudos por Ferraes Neto (2002) e Macedo (2012). Como assinalaram Miranda, Wanderley e Meira (1999), o Volume de Vendas é um indicador de desempenho financeiro *absoluto*, e não *relativo*: ele reflete a performance financeira a partir de um dado único, e não de comparações/razões entre elementos – como fazem os chamados *índices*. Assim, pode-se depreender que o VV é o valor/quantidade que uma companhia fatura/vende em determinado período. No presente trabalho, não foram considerados outros ganhos (não operacionais) como parte do volume auferido com as operações de venda, e também não integrou o VV a fatia de receita destinada à cobertura de tributos sobre as vendas. Uma vez postos estes critérios, pode-se assim definir o Volume de Vendas (em termos de valor monetário, e não de quantidade), como o volume da Receita Operacional Líquida.

3. Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA): esta medida de desempenho financeiro foi utilizada em estudos como Diaz (2002) e Frezatti e Aguiar (2007). Como o próprio nome revela, o EBITDA é calculado a partir da eliminação do efeito dedutivo que alguns elementos têm sobre o lucro. Segundo Frezatti e Aguiar (2007, p. 13), a fórmula para obtenção deste índice pode ser assim expressa:

$$\text{EBITDA} = \text{Lucro Líquido do Período} + \text{Depreciação e Amortização} + \text{Despesas Financeiras} + \text{Imposto de Renda e Contribuição Social} \quad (3)$$

Deste modo, a função de explicação do índice de divulgação de recursos humanos foi descrita nos seguintes termos:

$$\text{Hradi}_i = \beta_1 + \beta_2 * \text{REN} + \beta_3 * \text{VV} + \beta_4 * \text{EBITDA} + u_i \quad (4)$$

Onde:

HRADI = Índice de Divulgação de Informações sobre Recursos Humanos;

REN = Rentabilidade;

VV = Volume de Vendas;

EBITDA = Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

3.3 Tratamento dos dados

Utilizou-se o *software Gnu Regression, Econometrics and Time-series Libray (gretL 1.9.92)*® para a estimação do modelo de regressão e a realização dos testes que o validaram. Os resultados foram formatados por meio das planilhas do Pacote *Microsoft Office Excel*®.

Inicialmente, foi realizada a análise descritiva dos dados, verificando-se os pontos mínimos e máximos, média e desvio-padrão.

Em seguida, antes da análise da regressão em *Cross Section*, foi necessário executar uma série de procedimentos de validação capazes de testar o modelo no que diz respeito aos seguintes itens: estocasticidade dos dados, multicolinearidade, especificação do modelo, heterocedasticidade e a normalidade dos resíduos.

A estocasticidade dos dados e a multicolinearidade foram checadas a partir da matriz de correlação, na qual se verificou a relação (positiva ou negativa) entre as variáveis independentes e a dependente. Também se observou se havia forte ligação entre as variáveis independentes, o que sinalizaria a existência de multicolinearidade. De acordo com Wooldridge (2006), caso o coeficiente de correlação ultrapasse 0,60, isto pode desestabilizar a regressão.

Tabela 3: Matriz de Correlação

HRADI	REN	EBITDA	VV	Variáveis
1	0,0738	0,0405	0,0220	HRADI
	1	0,0090	-0,1839	REN
		1	0,3964	EBITDA
			1	VV

Fonte: Elaboração Própria (2015)

A análise da Tabela 3 indica que a correlação mais forte esteve entre o Volume de Vendas e o EBITDA (correlação = 0,3964), constatando assim, a não existência de multicolinearidade entre as variáveis do modelo.

Uma vez constatado que as variáveis são estocásticas, não aleatórias, e que não há multicolinearidade entre as variáveis, foi estimada a regressão para verificação do erro de especificação, da heterocedasticidade e da normalidade dos resíduos.

Para verificar a hipótese acerca da adequada especificação do modelo, utilizou-se o *Regression Specification Error Test* (Teste de Especificação de RESET). Conforme se pode observar na Tabela 4, o teste demonstrou que o modelo está corretamente especificado.

Tabela 4: Teste de Especificação RESET

p-valor	Hipótese Nula
0,386	Aceita

Fonte: Elaboração Própria (2015)

Foram realizados também os testes de White e de Breusch-Pagan para confirmar ou refutar a hipótese nula concernente à homocedasticidade do erro da regressão. Conforme apontado na Tabela 5, os resultados de ambos os testes indicaram que o erro é homocedástico, aceitando-se a hipótese nula de que não há heterocedasticidade.

Tabela 5: Teste de Heterocedasticidade

Teste	p-valor	Hipótese Nula
Teste de White	0,677	Aceita
Teste de Breusch-Pagan	0,403	Aceita

Fonte: Elaboração Própria (2015)

Por fim, foi avaliada a normalidade dos resíduos da regressão. Os testes de normalidade, cujos valores estão consignados na Tabela 6, mostraram que a hipótese nula de que os resíduos seguem uma distribuição normal foi aceita nos dois testes realizados.

Tabela 6: Teste de Normalidade dos Resíduos

Teste	p-valor	Hipótese Nula
Teste de Doornik-Hansen	0,052	Aceita
Teste de Jarque-Bera	0,053	Aceita

Fonte: Elaboração Própria (2015)

4. ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Análise descritiva dos dados

As companhias estudadas mostraram um baixo índice de divulgação de informações sobre recursos humanos. A maior parte delas evidencia entre 0% e 40% dos itens elencados na metodologia deste estudo (Tabela 7). Tais evidências são similares aos achados de Micah, Ofurum e Ihedinihu (2012), que ao estudarem empresas da Nigéria, constataram que as companhias nigerianas divulgavam entre 20% e 40% destas informações.

Tabela 7 - Distribuição dos níveis de Divulgação de Informações sobre Recursos Humanos

	Nº de Companhias (N)	Frequência (%)	Frequência acumulada (%)
0% à 20%	43	57,33	57,33
21% à 40%	18	24,00	81,33
41% à 60%	9	12,00	93,33
61% à 80%	5	6,67	100
Total	75	100	

Fonte: elaboração Própria (2015)

A Tabela 8 demonstra que as empresas pesquisadas evidenciam em média 23,44% dos itens definidos na metodologia deste trabalho, e chegam a no máximo 75% de divulgação, com um desvio padrão de 19,61%. Nenhuma das empresas apresenta todas as informações definidas por Mamun (2009) e há, inclusive, empresas que não evidenciam nenhuma informação a respeito de seus recursos humanos. Este resultado se assemelha do constatado por Mamun (2009), pois as empresas pesquisadas pelo autor divulgavam em média 25%, no máximo 50% e no mínimo 6,25% das informações sobre recursos humanos.

Tabela 8 – Estatística Descritiva do Índice de Divulgação de Informações sobre Recursos Humanos

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
HRADI	75	0,00	75,00	23,44	19,49

Fonte: elaboração própria (2015)

4.2 Análise das hipóteses do estudo

Nesta parte da pesquisa foi apresentada a análise referente às hipóteses levantadas no estudo, (Tabela 9). Adicionalmente, foram feitas comparações com outros estudos que utilizaram as variáveis em análise, em estudos similares, como também, em estudos de outra natureza.

Tabela 9: Resultado da Regressão

Variável	Coefficiente	Razão t	p-valor
Constante	20,779	4,017	0,001
REN	3,037	1,185	0,241
EBITDA	9,343	3,361	0,001
VOLUME DE VENDAS	0,139	-1,822	0,074

R2	0,183
R2 Ajustado	0,137
P - Valor (F)	0,012

Fonte: elaboração própria (2015)

4.2.1 Rentabilidade (REN)

No estudo de Micah, Ofurum e Ihedinihu (2012), observou-se que existe relação significativa entre a rentabilidade das companhias e a divulgação de informações sobre recursos humanos. Contrariando o resultado deste estudo, a presente pesquisa aceitou a hipótese (p -valor = 0,241) de que não há relação significativa entre a Rentabilidade das companhias estudadas e o HRADI.

Por outro lado, os achados da presente pesquisa confirmam o estudo de Domínguez (2012), o qual evidencia que a interpretação do resultado da regressão indica que o fato de uma companhia ser mais rentável não a faz dar maior publicidade ao investimento que realiza em recursos humanos.

4.2.2 Volume de Vendas (VV)

No que diz respeito ao Volume de Vendas, embora tenham sido feitos diversos estudos - como os desenvolvidos por Churchill, Ford, Hartley & Walker (1985), McGuire, Chiu & Elbing (1962), Zuccolotto e Colodeti Filho (2008) e Reis, Cunha e Ribeiro (2014) - nenhum deles utilizou esta variável avaliando a sua influência sobre nível de *disclosure*.

Desta forma, a presente pesquisa analisou a relação entre o VV e o HRADI e concluiu pela rejeição da hipótese (p -valor = 0,074) ao nível de 10% de significância. Portanto, o Volume de Vendas está significativamente relacionado ao índice de divulgação de informações sobre recursos humanos.

4.2.3 Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)

Carson e Carson (2007), em seu trabalho, assumiram que a variável EBITDA estava relacionada com a divulgação sobre capital humano. Após análise dos dados, os autores encontraram significância nesta relação. Gelb e Zaromim (2002), por sua vez, utilizaram-na como indicador capaz de auxiliar na análise de políticas de divulgação corporativas.

Na presente pesquisa, seguindo o raciocínio de Hamilton (2013), Trejo-Pech (2006), Vasconcelos (2001) e Santana e Lima (2004), a variável EBITDA foi assumida como um dos representantes do desempenho financeiro. No entanto, após a análise dos dados, a hipótese de que não há relação significante entre EBITDA e HRADI foi rejeitada, pois, de acordo com o modelo de regressão empregado neste estudo, existe uma forte relação de significância entre a variável EBITDA e o nível de divulgação de recursos humanos (p -valor = 0,001). Este resultado corrobora, portanto, as conclusões de Sonnier, Carson e Carson (2007) e Gelb e Zaromim (2002).

5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar a relação existente entre o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias.

Como principais resultados, foi encontrado que as empresas analisadas apresentaram um baixo índice de divulgação de informações sobre recursos humanos, onde a maior parte das empresas evidenciou entre 0% e 40% dos itens elencados na metodologia e nenhuma das empresas apresentou a totalidade dos itens propostos por Mamun (2009).

Desta forma, respondendo à pergunta inicialmente levantada, obteve-se como resposta que o Volume de Vendas e o EBITDA das companhias estão relacionados ao índice de divulgação de informações sobre recursos humanos e que a Rentabilidade destas entidades não se relaciona com o HRADI.

Os achados acerca da Rentabilidade corroboram as conclusões de Domínguez (2012), enquanto que os resultados sobre o EBITDA são congruentes com os achados de Sonnier, Carson e Carson (2007) e Gelb e Zaromim (2002). Quanto ao Volume de Vendas, não foram encontrados estudos que observassem a variável sob a perspectiva analisada nesse estudo.

Sendo assim, diante das variáveis levantadas para este estudo, pode-se concluir que há uma relação entre o processo de divulgação de informações sobre recursos humanos e o desempenho financeiro das companhias quando este for representado por Volume de vendas e EBITDA, haja vista que a Rentabilidade não se mostrou ter relação de significância nesta análise.

Esta pesquisa teve como limitação o fato de analisar apenas três variáveis de desempenho financeiro (Volume de Vendas, EBITDA e Rentabilidade). Sugere-se assim que futuros estudos investiguem se há relação entre a divulgação sobre recursos humanos e o desempenho financeiro utilizando outras variáveis.

REFERÊNCIAS

- Abeyssekera, I. (2006). The project of intellectual capital disclosure: researching the research. **Journal of Intellectual Capital**, v. 7, n. 1, p. 61-77.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. **National Bureau of Economic Research**.
- Bontis, N. (2002). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, n.14.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2009). Exploring the importance of social responsibility disclosure for human resources. **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, v. 13, n. 3, p. 186-205.
- Brasil (2009). Instrução Normativa CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.
- Bryan, S., Hwang, L., & Lilien, S (2000). CEO Stock-Based compensation: an empirical analysis of incentive intensity, relative mix, and economic determinants. **The Journal of Business**, [S. l.], v. 73, n. 4, p. 661-693.
- Churchill, G. A., Ford, N. M., Hartley, S. W., & Walker, O. C. (1985). The determinants of salesperson performance: A metaanalysis. **Journal of Marketing Research**, 22, 103-118.
- Colletti, J. A., & Tubridy, G. S. (1987). Effective major account sales management. **Journal of Personal Selling & Sales Management**, 7(2), 1-10.
- Conceição, S. H. D., Dourado, G., Baqueiro, A., Freire, S., & Brito, P. (2011). Fatores determinantes no disclosure em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. *Gest. Prod*, 461-472.
- Cosh, A. (1975). The remuneration of chief executives in the United Kingdom. **Economic Journal**, [S. l.], v. 85, n. 337, p. 75-94.

- Coughlan, A., & Schmidt, R (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 7, n. 1-3, p. 43-66.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., dos Santos, S. C., & Niyama, J. K. (2008). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidencição. **Revista Economia & Gestão**, 5(11), 56-76.
- Diaz, F. P. (2002). EBITDA: "uma visão critica". **Dissertação de mestrado apresentada ao curso de Mestrado Profissional em Administração da EAESP/FGV**, São Paulo.
- Domínguez, M (2012). América Álvarez. Company Characteristics and Human Resource Disclosure in Spain. **Social Responsibility Journal**. Vol. 8 n. 1, pp. 4-20.
- Reis, E. M., Cunha, J. V. A., & Ribeiro, D. M. (2014). Análise Do Gerenciamento De Resultados Por Meio De Decisões Operacionais Nas Empresas Componentes Do Ibrx-Índice Brasil. **Advances in Scientific & Applied Accounting**, 7(2).
- Drucker, P. (1973). Management: Tasks, responsibilities, practices. **New York: Harper & Row**.
- Ewing, M. T., & Caruana, A. (1999) An internal marketing approach to public sector management: the marketing and human resources interface. **International Journal of Public Sector Management**, v. 12, n. 1, p. 17-29.
- Ferraes Neto, F. (2002). A relação da logística com a administração financeira e seus impactos nos índices financeiros de uma organização. **Revista FAE**, Curitiba, v. 5, n. 3, p. 41-49.
- Frezatti, F., & Aguiar, A. B. (2007). EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 3, p. 07-24.
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. **Review of Accounting Studies**, v. 7, n. 1, p. 33-52.
- Gerpott, T. J., Thomas, S. E. & Hoffmann, A. P (2008). Intangible asset disclosure in the telecommunications industry. **Journal of intellectual capital**, v. 9, n. 1, p. 37-61.
- Gounaris, S. (2008). The notion of internal market orientation and employee job satisfaction: some preliminary evidence. **Journal of Services Marketing**, v. 22, n. 1, p. 68-90.
- Guissoni, L. A., & Neves, M. F. (2013). Ensaio sobre a Análise de Desempenho em Marketing e Aplicação de Métricas. **Revista Brasileira de Marketing**, v. 12, n. 4.
- Gupta, S., & Steenburgh, T. (2008). Allocating Marketing Resources. **Marketing Mix Decisions: New Perspectives and Practices, Roger A. Kerin and Rob O'Regan, eds., American Marketing Association, Chicago, IL**.
- Hamilton, B. (2003). EBITDA: still crucial to credit analysis. **Commercial Lending Review**, v. 18, n. 5, p. 47-48.
- Hossain, D. M., Khan, A. R., & YASMIN, I. (2004). The Nature of Voluntary Disclosures on Human Resource in the Annual Reports of Bangladeshi Companies. **Dhaka University Journal of Business Studies**, v. 25, n. 1, p. 221-231.
- Iglesias, O., Sauquet, A., & Montaña, J. (2011). The role of corporate culture in relationship marketing. **European Journal of Marketing**, v. 45, n. 4, p. 631-650.
- Kotler, P. (2012). Marketing Management, **Millenium edition**: Custom Edition for University of Phoenix.
- Macedo, M. M. (2012). Gestão da produtividade nas empresas. **Revista Organização Sistêmica**, v. 1, n. 1, p. 110-119.
- Mamun, S. A. A. (2009). Human resource accounting (HRA) disclosure of Bangladeshi Companies and its association with corporate characteristics. **BRAC University Journal**, v. 1, n. 1, p. 35-43.

- Marion, J. C., & Iudícibus, S. (2008). **Curso de Contabilidade para não contadores**. 5. ed. São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2003). **Análise financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas.
- McGuire, J. W., Chiu, J. S., & Elbing, A. O. (1962). Executive incomes, sales and profits. **The American Economic Review**, 753-761.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. **Journal of financial economics**, v. 38, n. 2, p. 163-184.
- Micah, L. C., Ofurum, C. O., & Ihendinihu, J. U. (2012). Firms Financial Performance and Human Resource Accounting Disclosure in Nigeria. **International Journal of Business and Management**, v. 7, n. 14.
- Miranda, L. C., Wanderley, C. A., & Meira, J. M. (1999). Garimpando na imprensa especializada: uma metodologia alternativa para a coleta de indicadores de desempenho gerencial. In: **Anais do VI Congresso Internacional de Custos, Portugal**.
- Morgan, N. A. (2012). Marketing and business performance. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 40, n. 1, p. 102-119.
- Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. **Handbook of labor economics**, v. 3.
- Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2004). A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 7-20.
- Papazolomou-Doukakis, I., & Kitchen, P. J. (2004). Internal marketing in UK banks: conceptual legitimacy or window dressing? **International Journal of Bank Marketing**, v. 22, n. 6, p. 421-452.
- Santana, L., & Lima, F. G. (2004). EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: **Congresso Usp De Controladoria E Contabilidade E Iniciação Científica**.
- Sonnier, B. M., Carson, K. D., & Carson, P. P. (2007). Accounting for intellectual capital: the relationship between profitability and disclosure. **Journal of Applied Management and Entrepreneurship**, v. 12, n. 2, p. 3-14.
- Soares, E. R., & Galdi, F. C. (2011). Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 57, p. 279-298.
- Tinoco, J. E. P. (2013). Contribuição ao estudo da mensuração, avaliação e evidenciação de recursos humanos. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, edição comemorativa, p. 66-78.
- Trejo-Pech, C. O. (2006). Accruals, Free Cash Flow and EBITDA for Agribusiness Firms. In: **Proceedings of the American Agricultural Economics Association Annual Meeting**.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. **Academy of management review**, v. 10, n. 3, p. 540-557.
- Vasconcelos, Y. L. (2001). EBITDA - Retrato do desempenho operacional. **Informações Objetivas-IOB-COMENTA**, v. 49, n. 1, p. 1-6.
- Wooldridge, J. M. (2006). **Introdução à econometria – uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thompson Learning.
- Zuccolotto, R., & Colodeti Filho, É. (2008). Gerenciamento de preços em empresas de pequeno porte por meio do custeio variável e do método de Monte Carlo-doi: 10.4025/enfoque.v26i3.4872. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 26(3), 39-52.