

A PARTICIPAÇÃO NA LISTA DE EMPRESAS COM MELHORES PRÁTICAS PARA COM OS FUNCIONÁRIOS E SEU IMPACTO NA PERFORMANCE: UM ESTUDO EMPÍRICO SOB A LÓGICA DA RBV (RESOURCE-BASED VIEW)

PARTICIPATION IN THE LIST OF COMPANIES WITH BEST PRACTICES WITH THEIR EMPLOYEES AND THEIR IMPACT ON PERFORMANCE'S AN EMPIRICAL STUDY IN THE LOGIC OF THE RBV (*RESOURCE-BASED VIEW*)

Ludwig Miguel Agurto Berdejo

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade

Reinaldo Guerreiro

Universidade de São Paulo, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade

RESUMO

Neste trabalho empírico, procuram-se evidências do impacto na performance das empresas decorrente da participação da organização na lista de empresas com melhores práticas para com os seus empregados (MPE). O trabalho sustenta-se no construto da *resource-based view* (RBV) da empresa, estruturado em Barney (1991), entendendo a presença da empresa nas listagens de MPE como um recurso idiossincrático e difícil de ser imitado, o que leva a considerar este recurso como uma fonte de vantagem competitiva sustentável. O objetivo deste trabalho é verificar se a presença constante na lista de MPE no período de 2004 a 2006 proporciona uma performance financeira, medida pelo ROA e ROE, e de mercado, medida pelo Q de Tobin, superior em relação a um grupo de empresas comparáveis incluídas dentro de um grupo de controle. O período completo da análise compreende de 2001 a 2006, tendo sido testados 26 pares de empresas. Usando o Teste Wilcoxon, observou-se que, para o ano de 2006, as amostras apresentam uma diferença significativa ao nível de 5% para o ROA e de 3% para o ROE evidenciando um melhor desempenho das empresas pertencentes à lista de MPE. Adicionalmente, usando a técnica de dados em painel, observou-se que a variável que denota a quantidade de participações que a empresa possui na listagem das MPE para o período de 2001 a 2006 apresenta significância para um nível menor do que 10%, contribuindo para o modelo do valor da empresa medido pelo Q de Tobin. Desta forma, este trabalho traz evidências que contribuem para demonstrar que a performance foi positivamente impactada pela sustentação de capacidades intan-

gíveis e socialmente complexas. Com a sustentação destas capacidades podendo dificultar a sua imitação por concorrentes atuais e futuros.

PALAVRAS-CHAVE

Resource-based view. Performance. Indicadores.

ABSTRACT

In this empirical work, they are trying to find evidences from the impact on performance of companies arising from the Organization's participation in the list of companies with best practices together to their employees (MPE). The work substances on the construct of resource-based view (RBV) from the company, structured in Barney (1991), understanding the company's presence in the listings of MPE as an idiosyncratic resource and difficult to be imitated, which leads to consider this feature as a source of sustainable competitive advantage. The goal of this work is to check if the constant presence in the list of MPE for the period 2004-2006 provides a financial performance, measured by ROA and ROE, and the market, measured by Q de Tobin, top in relation to a group of companies comparable included within a control group. The complete period of analysis understood by the period from 2001 to 2006, having been tested 26 pairs of enterprises. Using the Wilcoxon test, was noted that, for the year 2006, the samples have a significant difference to the level of 5% for the ROA and 3% for ROE highlighting the best performance of companies belonging to the list of MEP. Additionally, using the technique of data in the Panel was noted that the variable denotes an amount of participations which the company has on the list of MPE for the period from 2001 to 2006, presents significance to a level less than 10%, contributing to the company's value model, measured by Q de Tobin. In this way, this work brings evidence that contribute to demonstrate that the performance was impacted positively by the support of intangibles capabilities and socially complex. With the support of these capabilities they may make it difficult the imitations for current and future competitors.

KEYWORDS

Resource-based view. Performance indicators.

1 INTRODUÇÃO

Existem, na prática, muitas listagens e levantamentos sobre as melhores práticas das empresas

para com os empregados, porém pouca pesquisa tem sido conduzida nesses estudos. De fato, a

maioria das listas sobre as melhores práticas apresenta um vazio no que diz respeito a uma sustentação teórica comum (JOO; McLEAN, 2006, p. 229).

Neste estudo, inspirado no trabalho de Fulmer, Gerhart e Scott (2003), sugere-se um construto com base na *resource-based view* (RBV) da empresa, estruturado em Barney (1991). Desta forma, procurando acessar uma sustentação teórica, este trabalho objetiva entender a presença da empresa nas listagens de empresas com melhores práticas para com seus empregados (MPE) como um recurso idiosincrático e difícil de ser imitado, o que leva a considerar este recurso como uma fonte de vantagem competitiva sustentável.

Os levantamentos das listas de MPE são estudos que visam identificar os empregadores preferidos dos empregados dentre empresas e organizações que se apresentam voluntariamente com o propósito de classificar o empregador. Nesta classificação, são usadas ferramentas tais como o levantamento das práticas de recursos humanos (RH) usadas e pesquisas de opinião com os empregados. Estas pesquisas de opinião são aplicadas para mensurar a percepção dos empregados a respeito das práticas de RH, cultura, liderança, oportunidades de crescimento profissional e pessoal e assim por diante.

Barney (1991) articula a RBV em duas suposições fundamentais: que os recursos e competências são distribuídos de forma heterogênea entre as empresas e que estes recursos não têm mobilidade perfeita. Estas duas suposições, somadas, permitem a diferenciação do conjunto de recursos disponíveis individualmente pelas empresas, na existência e na persistência deste conjunto de recursos ao longo do tempo, permitindo uma vantagem competitiva baseada em recursos. São considerados recursos da firma todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos da organização, informação, conhecimento, etc., controlados pela empresa, que permitem conce-

ber e implementar estratégias que aumentam sua eficiência e eficácia (BARNEY, 1991, p. 101).

Testando os pressupostos de Barney (1991), a pesquisa de Ray, Barney e Muhanna (2004), voltada para o setor de serviços, aponta que capacidades intangíveis e socialmente complexas (por ex. relacionamento interpessoal entre os gerentes e a empresa, a cultura da empresa, a reputação da empresa entre seus clientes e fornecedores) possuem correlação positiva com a performance, enquanto as capacidades tangíveis e não-socialmente complexas não explicam essa variação.

Desta maneira, neste trabalho, procura-se verificar se a presença constante na lista de MPE, no período de 2004 a 2006, proporciona uma performance financeira, medida pelo ROA (*return on assets*) e ROE (*return on equity*); e de mercado, medida pelo Q de Tobin, superior em relação a um grupo de empresas comparáveis, incluídas dentro de um grupo de controle através de um quase-experimento. Para este objetivo, serão procuradas evidências que contribuam para confirmar se as empresas incluídas constantemente na lista de melhores empresas para trabalhar exibirão performance, medida pelo ROA e ROE, superior em relação a outras empresas, por causa da sua ênfase nas relações com os empregados. E, adicionalmente, se a performance superior das empresas na lista MPE em relação a outras empresas, na forma capturada pelo ROA e ROE, será mais persistente ao longo do tempo do que aquela performance superior medida pelo Q de Tobin.

O trabalho é composto de sete partes. Na seção dois, é levantado o referencial teórico relacionado com as listas de MPE; na seção três, é discutida a conceituação da *resource-based view* da empresa e a sua conexão com as MPE; na seção quatro, é detalhada a metodologia usada no trabalho, enquanto que, na seção cinco, são discutidos os achados mais importantes. Finalmente, a conclusão e a discussão de possíveis caminhos futuros em função deste trabalho são discutidas nas seções seis e sete.

2 LISTAS DAS MELHORES PARA TRABALHAR

Os levantamentos das listas de MPE são estudos que visam a identificar os empregadores preferidos pelos empregados dentre empresas e organizações que se apresentam voluntariamente com o propósito de classificar o empregador. Nesta classificação são usadas ferramentas tais como o levantamento das práticas de recursos humanos (RH) usadas e pesquisas de opinião com os empregados. Estas pesquisas de opinião são aplicadas para mensurar a percepção dos empregados a respeito das práticas de RH, cultura, liderança, oportunidades de crescimento profissional e pessoal, orgulho do trabalho ou empresa, imparcialidade, interação do trabalho com a vida pessoal, remuneração, benefícios e assim por diante.

Deste ponto de vista, os empregadores preferidos pelos empregados são aquelas organizações que superam seus concorrentes em atrair, desenvolver e manter pessoas de talento para seus negócios. Eles atingem essa reputação através da inovação e da implementação de práticas de RH que beneficiem tanto os funcionários como as empresas. As implicações de constar nestas listas de MPE para as empresas listadas podem ser descritas dentro dos aspectos psicológicos, econômicos e do mercado de trabalho (JOO; McLEAN, 2006, p. 235).

Uma empresa com boa reputação possui uma vantagem de custo, dado que, *ceteris paribus*, os empregados preferem trabalhar para empresas com grande reputação, devendo, desta forma, trabalhar mais ou por menor remuneração. Ao mesmo tempo, a boa reputação pode levar a custos de monitoramento e contratuais mais baixos, visto que os fornecedores são menos ciosos dos riscos contratuais quando operam com empresas com grande reputação (ROBERTS; DOWLING, 2002, p. 1078).

Fulmer, Gerhart e Scott (2003) defendem que relações positivas para com os empregados podem ser entendidas como ativos intangíveis e

duradouros, podendo, desta forma, ser uma fonte de vantagem competitiva sustentável entre as organizações. A análise desses autores sugere que as empresas presentes nas listas de MPE desfrutam não somente de atitudes estáveis e positivas de trabalho em equipe, mas também possuem performances superiores ao mercado e, em alguns casos, às do seu grupo similar de atuação. Este argumento é baseado na *Resource-Based View* da empresa (RBV), dado que a RBV sugere que vantagens competitivas sustentáveis se configuram para uma empresa como resultado da existência de ativos difíceis de imitar e idiossincráticos.

Empresas capazes de atingir ótimos relacionamentos com empregados terão melhores performances por razões como a alta qualidade do ambiente de trabalho do empregado. Porém, se todas as empresas forem igualmente capazes de atingir este resultado, ou seja, ótimos relacionamentos com empregados, as relações positivas com empregados não criarão vantagens relativas sustentáveis de uma empresa sobre outra. Assim, é necessário que, além de atingir um ótimo relacionamento com os empregados, a empresa seja capaz de se organizar e sustentar esta posição no tempo.

3 RESOURCE-BASED VIEW

Segundo Newbert (2007, p. 123), o trabalho de Barney (1991) é amplamente reconhecido como a primeira formalização compreensível e empiricamente testável da até então fragmentada literatura sobre a RBV. Barney (1991) articula a RBV em duas suposições fundamentais: a de que os recursos e competências são distribuídos de forma heterogênea entre as empresas e a de que estes recursos não têm mobilidade perfeita. Estas duas suposições, somadas, permitem a diferenciação do conjunto de recursos disponíveis individualmente pelas empresas, na existência e na persistência deste conjunto de recursos ao longo do tempo, permitindo uma vantagem competitiva baseada em recursos. A inelasticidade na oferta

no mercado destes recursos ou competências implica que as empresas que possuem este tipo de recursos e competências estarão habilitadas a gerar performances acima do normal, sendo que estes resultados não ocasionarão um incremento na oferta destes recursos ou competências no curto prazo e muitas vezes no longo prazo (BARNEY, 2001).

São considerados recursos da firma todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos da organização, informação, conhecimento, etc., controlados pela empresa, que permitem conceber e implementar estratégias que aumentam sua eficiência e eficácia (BARNEY, 1991, p. 101).

Na RBV, a vantagem competitiva deriva dos recursos específicos da empresa que são escassos (raros) e com um uso superior em relação a outros (PETERAF; BARNEY, 2003, p. 311). Empresas com recursos superiores podem fornecer maiores benefícios para seus clientes por um dado custo (ou podem fornecer o mesmo nível de benefícios por um menor custo). Esta visão de eficiência deve ser considerada ampla, uma vez que não está preocupada apenas com baixos custos, mas também com criar maior valor, ou resultado líquido, sendo, portanto, eficaz neste sentido. Desta forma, a RBV está focada nos recursos e competências, controlados pela empresa, que sustentam performances diferenciadas e persistentes entre as empresas.

A RBV tem percorrido um longo caminho ao longo dos últimos quinze anos. Newbert (2007, p. 124) coloca que, após sua formalização, em Barney (1991), como uma lista estática de ingredientes para obter uma vantagem competitiva, a RBV tem evoluído para uma receita dinâmica, explicando o processo pelo qual estes ingredientes devem ser utilizados para atingir seus objetivos. Enquanto hoje é entendido que as empresas precisam possuir recursos e competências valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis, é também aceito que estas condições sozinhas são insuficientes.

Adicionalmente a possuir estes ingredientes, as empresas que buscam uma vantagem competitiva devem também demonstrar a competência de se modificar de tal forma que todo o potencial destes ingredientes seja alcançado.

Newbert (2007, p. 129) realizou uma análise criteriosa de 55 trabalhos científicos publicados em periódicos de primeira linha da área de gestão onde a RBV tinha sido de alguma forma testada: foram levantados 549 testes individuais, sendo que 53% destes ofereciam suporte à RBV. Nesse estudo, o autor classifica os resultados em quatro grandes abordagens teóricas: da heterogeneidade, a organizacional, a conceitual e a das competências dinâmicas.

A abordagem da heterogeneidade dos recursos argumenta que um dado recurso, aptidão ou competência central possui valor: é rara, inimitável e, ou, insubstituível. Desta forma, quantifica-se o montante deste determinado recurso possuído pela empresa e correlaciona-se o montante obtido com alguma medida de vantagem competitiva ou performance.

A abordagem organizacional procura identificar as condições que a empresa deve possuir para possibilitar a exploração eficiente dos recursos e das capacidades que estão sendo examinadas.

A abordagem conceitual, ao invés de procurar os recursos e capacidades atuais que conferem vantagem à empresa, procura testar se os atributos essenciais prescritos por Barney (1991) são de fato variáveis explicativas significantes para obtenção de vantagens sustentáveis. A quarta abordagem, a abordagem das competências dinâmicas, testa o grau pelo qual processos específicos relacionados aos recursos melhoram a posição competitiva da empresa pela operacionalização de uma variável independente através da interação de um recurso específico com uma competência dinâmica específica, testando essa relação com alguma medida de vantagem competitiva ou performance.

A abordagem que será usada neste trabalho se enquadra dentro de uma conexão entre duas abordagens descritas por Newbert (2007). A abordagem da heterogeneidade dos recursos pela presença na lista de MPE como um recurso quantificável e a abordagem das competências dinâmicas pela sustentação dos processos específicos para a participação na lista de MPE, como componentes na formação de competência dinâmica. A perspectiva da RBV, segundo Fulmer, Gerhart e Scott (2003, p. 968), enquadra os atributos das empresas como recursos ou ativos, que podem possibilitar a uma organização alcançar níveis superiores de performance em relação a outras empresas no decorrer do tempo. Espera-se que relações positivas para com os empregados funcionem como ativos estratégicos para as empresas que sejam capazes de criá-los e, principalmente, de mantê-los. É a excelência na orquestração das competências que está por trás da capacidade que a empresa apresenta para inovar com sucesso e capturar valor suficiente para entregar performance financeira de longo prazo superior. Embora as competências dinâmicas residam em larga medida na alta gerência, são impactadas pelos processos organizacionais, sistemas e estruturas que a empresa criou para gerir seus negócios (TEECE, 2007).

Em outro trabalho, Lima e Corrar (2006) fazem a comparação de alguns indicadores de desempenho das empresas presentes na lista de melhores empresas para se trabalhar com as maiores empresas do país, porém, apenas para o ano de 2005, o que impede o aspecto temporal inerente à lógica da RBV.

Ainda: o grupo contra o qual as empresas presentes na lista de melhores empresas para trabalhar é comparado, em Lima e Corrar (2006) tem apenas um filtro, o de não constar na mesma lista, o que contribui negativamente para os resultados, visto que não existe um grupo de controle bem definido para comparação. Um teste estatístico que emprega medidas contábeis de perfor-

mance só é bem especificado quando existe um grupo de controle de empresas similares e comparáveis às empresas analisadas, com performance similar, antes que o evento em questão seja analisado (BARBER; LYON, 1996, p. 361).

3.1 Hipóteses

Espera-se que relações positivas para com os empregados, a partir da participação da empresa na listagem de empresas com melhores práticas para com os funcionários, tenham um efeito positivo na performance da empresa, medida por indicadores de performance financeiros e de mercado. Ainda: a análise destes indicadores será feita contra um grupo de controle, dado que é difícil interpretar os resultados sem comparar estes índices com os de outras empresas. Consequentemente, espera-se que:

H₁: Empresas incluídas constantemente na lista de melhores empresas para trabalhar exibirão performance, medida pelo ROA e ROE, superior em relação a outras empresas por causa da sua ênfase nas relações com os empregados.

Adicionalmente, uma vez que é possível que o mercado faça ajustes na valorização da empresa refletindo a informação a respeito de ativos intangíveis desta (ótimas relações com os empregados), espera-se que as empresas da lista de melhores para trabalhar apresentem maiores valores do Q de Tobin comparado com o de seus pares para o período de 2004 a 2006. Assim, consideramos a seguinte hipótese:

H₂: A performance superior das empresas na lista Melhores Empresas para Você Trabalhar (ME-PVT) em relação a outras empresas na forma capturada pelo ROA e ROE será mais persistente ao longo do tempo do que aquela performance superior medida pelo Q de Tobin.

4 METODOLOGIA

A metodologia usada neste trabalho toma como referência o trabalho de Fulmer, Gerhart e Scott (2003, p. 973). Os dados para testar as hi-

póteses propostas foram extraídos das publicações efetuadas pela Revista Exame / Você S.A., Melhores Empresas Para Você Trabalhar (MEPVT), para o período de 2001 a 2006, das publicações efetuadas pela Revista Valor1000 no período de 2001 a 2006 e da base da Economática para os valores de mercado.

4.1 Amostra

A amostra foi escolhida com base nas 150 empresas da listagem de 2004 da MEPVT. Inicialmente, foram escolhidas as empresas que se

mantiveram na listagem pelo período de 2004 a 2006, o que resultou em uma amostra inicial de 64 empresas. Desta amostra inicial, foram excluídas empresas para as quais não foram encontrados dados financeiros para os períodos de análise. Ainda, foram excluídas as instituições financeiras por atuarem em indústrias com diferentes práticas na publicação de seus demonstrativos financeiros o que faz com que seus índices de performance financeira sejam incomparáveis com aqueles de outras empresas. A amostra final consiste de 26 empresas da MEPVT de 2004 (Tabela 1).

TABELA 1
Empresas selecionadas

Setor	Total de Empresas
Comércio Varejista	4
Alimentos	3
Química e Petroquímica	3
Farmacêutica e Cosméticos	2
Metalurgia e Siderurgia	2
Plásticos e Borracha	2
Veículos e Peças	2
Diversos (*)	8
Total	26

(*) Item constituído de oito empresas em oito setores diferentes.

Fonte: Revista Exame/Você S.A.2006

Seguindo um desenho de pesquisa de um quase-experimento (CHILE, 2005), no qual os grupos "experimental" e "de controle" não são constituídos ao acaso, procedemos da seguinte maneira: para selecionar o conjunto de empresas com as quais as MEPVT serão comparadas (grupo de controle), foi adaptado o procedimento de seleção de empresas similares para controle sugerido por Barber e Lyon (1996) e usado por Fulmer, Gerhart e Scott (2003). O objetivo deste procedimento foi encontrar, para cada uma das MEPVT selecionadas, uma empresa para comparação que seja a mais próxima possível dado um determinado conjunto de critérios. As empresas do grupo de controle não devem ter feito parte da lista das MEPVT no período de 2001 a 2006. Os critérios usados para selecionar as companhias do grupo de controle foram: indústria (segmento/setor econômico), tamanho e performance operacional (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* - EBITDA sobre o ativo) no ano da seleção do controle de comparação, ou seja, 2003.

O roteiro que foi seguido para a escolha das vinte e seis empresas que compõem o grupo de controle é o que segue: (1) escolhem-se, dentro do segmento em que a empresa atua (cf. BOVESPA, 2007), as empresas que tenham um total de ativos entre 25% e 200% da empresa testada (MEPVT); em seguida, escolhe-se, para o grupo de controle, a empresa que tenha o índice EBITDA/Ativo mais próximo da empresa do grupo MEPVT. Quatorze empresas foram obtidas desta forma; (2) caso não tenham sido encontradas empresas para o grupo de controle pelo quesito anterior, passa-se a utilizar a classificação Bovespa (2007), considerando o setor econômico, para a mesma delimitação de tamanho de ativo, e escolhendo a empresa que tenha o índice EBITDA/Ativo mais próximo da empresa do grupo MEPVT. Dez empresas foram obtidas desta forma; (3) Outras duas empresas do grupo de controle foram escolhidas tomando como base os mesmos critérios para tamanho da empresa, tomando o

índice EBITDA/Ativo mais próximo da empresa do grupo MEPVT sem distinção de segmento/setor econômico.

4.2 Medidas de performance e ferramental estatístico

A performance financeira, calculada através do ROA (*return on assets*) e ROE (*return on equity*), e o valor da empresa medido pelo Q de Tobin foram obtidos para os três anos anteriores à lista publicada em 2004, para a publicação de 2004 e para os anos subsequentes até 2006. Desta forma, o período de análise é de 2001 até 2006.

O ROA, resultado líquido pelo ativo total, é usado nos trabalhos de Fulmer, Gerhart e Scott (2003) e Barber e Lyon (1996) como medida da eficiência global da administração quanto à obtenção de lucros com seus ativos disponíveis. Adota-se o ROE, resultado do exercício sobre o patrimônio líquido, como média alternativa, dado que este mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários, o que seria uma medida para verificação da maximização do valor de seu capital em detrimento de outras oportunidades de investimento. Ainda, o ROE tem a vantagem de superar um problema relacionado ao ROA no que diz respeito à idade do ativo, ou seja, empresas possuidoras de ativos permanentes mais antigos, principalmente quando os efeitos da inflação são ignorados, podem apresentar indicadores mais favoráveis (MARTINS, 2001, p. 243).

O Q de Tobin é uma forma de mensuração de desempenho relacionada ao valor de mercado da empresa (SILVEIRA, 2004, p. 102), e é definido como:

$$Q \text{ de Tobin} \cong \frac{VMAO + VMAP + DIVT}{AT}$$

Onde, VMAO – valor de mercado das ações ordinárias; VMAP – valor de mercado das ações

preferenciais; DIVT – valor contábil da dívida como passivo circulante mais exigível a longo prazo mais estoques menos o ativo circulante; AT – ativo total da companhia.

O software usado para a análise dos dados foi o SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) e a técnica estatística aplicada é o Teste Wilcoxon (*signed ranks*) não-paramétrico.

A ideia base do Teste Wilcoxon consiste em determinar a distância de cada uma das observações na amostra relativamente ao valor da mediana especificada na hipótese nula. Pretende-se testar a hipótese nula da igualdade da mediana contra uma alternativa bilateral. É possível aplicar este teste quando não é permitido assumir a normalidade das observações, mas a distribuição é simétrica (HALL; NEVES; PEREIRA, 2006, p. 210).

Os *outliers* severos foram excluídos da amostra o que contribuiu para a aceitação da simetria. A medida de assimetria foi trabalhada no SPSS pelo quociente entre o *Skewness* e o seu *Std Error*. Este quociente é usado para não rejeitar a simetria, o que acontece se o seu resultado for menor que 1,96 (ou aproximadamente 2) em valor absoluto (PESTANA; GAGEIRO, 2003, p. 63).

5 RESULTADOS

Os resultados apontados na Tabela 2 mostram as comparações das empresas do grupo das MEPVT com o grupo de controle. No primeiro grupo, verifica-se que a evolução do ROA de 2001 a 2005 ocorreu sem que se possam encontrar diferenças estatisticamente significativas. No entanto, para o ano de 2006, as amostras apresentam uma diferença significativa ao nível de 5% evidenciando um melhor desempenho das MEPVT o que contribui para confirmar a hipótese de que a presença na lista das MEPVT, desde que consistente no tempo, contribui para a obtenção de uma performance superior quando comparada a empresas similares.

Pela análise do ROE na Tabela 2, observa-se que, de 2001 a 2005, a exemplo do que acontece para o ROA, não há diferenças estatísticas significativas entre os dois grupos. Para o ano de 2006, no entanto, a diferença, que pende positivamente para o grupo das MEPVT, é ainda mais significativa do que aquela mostrada na análise do ROA ao nível de 3%. Este resultado trabalha também para confirmar a hipótese pela qual constar na lista das MEPVT, de forma consistente, contribui para uma performance superior.

TABELA 2

Mediana do Return on Assets, Return on Equity, Q de Tobin e Estatística Z testando a equivalência das distribuições usando o Teste Wilcoxon para as empresas selecionadas dentro da listagem de Melhores Empresas Para Você Trabalhar da Revista Exame/Você S.A. e Grupo de Controle - 2001 a 2006

Ano	ROA			ROE			Q de Tobin		
	MEPVT	Grupo Controle	Estat. Z	MEPVT	Grupo Controle	Estat. Z	MEPVT	Grupo Controle	Estat. Z
2001	5,65%	5,49%	0,34	15,30%	9,62%	1,09	0,44	0,56	0,47
2002	4,29%	4,83%	0,47	15,85%	9,86%	1,73	0,49	0,50	0,56
2003	9,35%	8,47%	0,54	27,00%	16,86%	1,46	0,72	0,62	0,08
2004	7,90%	10,92%	0,08	22,07%	21,62%	0,43	0,94	0,85	0,18
2005	7,79%	11,07%	0,41	19,24%	19,98%	0,18	0,88	0,72	0,09
2006	10,94%	5,98%	1,98*	22,90%	13,85%	2,41**	1,18	0,75	1,36

Nota: Os pares testados da amostra variam de 18 a 26 para o ROA e para o ROE em função de dados não disponíveis para algumas empresas em alguns anos e a exclusão de *outliers* severos. Os pares testados para o Q de Tobin variam de 10 a 14 em função do pequeno número de empresas com ações listadas em bolsa dentro do grupo de análise.

*p<.05 e **p<.03

Deve-se ressaltar ainda que a evolução de ambos os indicadores de ROA e ROE no período de 2001 a 2005, ainda que não significativos estatisticamente, apresenta comportamentos diferentes. Enquanto o ROE das MEPVT, neste período, apresenta uma superioridade perceptível, por exemplo, no ano 2004, o ROE das MEPVT é de 22,07%; enquanto que o do Grupo de Controle é de 21,62%, o ROA não apresenta uma diferenciação clara: ora o ROA das empresas do grupo MEPVT é maior que o do grupo de controle (2001 e 2003), ora acontece o inverso (2002, 2004 e 2005).

Ainda, observando o espaço de tempo de 2004 a 2006, período em que as empresas da lista das MEPVT efetivamente constaram da lista em oposição às do grupo de controle que não constaram, pode-se verificar que, nos anos de 2004 e 2005, o sinal, ou a tendência na diferença das medianas, pende positivamente para o grupo de controle. Esta tendência poderia indicar um

período de elevado investimento, decorrente da implementação de políticas para melhorar a relação com os empregados por parte das MEPVT. A situação muda drasticamente para o ano de 2006, quando o sinal se inverte desfavoravelmente para as do grupo de controle.

Este fato também contribui para a confirmação da primeira hipótese deste trabalho ao acessar a suposição pela qual a presença pontual na lista das MEPVT não constitui, *per se*, um recurso fonte de vantagem competitiva sustentável, mas sim a presença constante nesta lista, o que denota que a empresa está organizada neste sentido. Para que qualquer característica relacionada aos recursos humanos da empresa possa ser fonte de vantagem competitiva sustentável, a empresa deve estar organizada para explorar o recurso. Para estar organizada, é necessário ter os sistemas e as práticas necessárias para colher os frutos das vantagens potenciais que o recurso apresenta (BARNEY; WRIGHT, 1998).

Para o Q de Tobin pode-se verificar, pela Tabela 2, que não existe uma diferença estatisticamente significativa entre os dois grupos, muito embora a mediana do grupo das MEPVT seja maior que as do grupo de controle. Desta forma, não temos evidências estatísticas para confirmar que o mercado avalia de forma positiva e diferenciada o fato de as empresas da lista das MEPVT apresentarem uma melhor relação para com seus empregados. Desta forma, pelo uso do Teste Wilcoxon, não se confirma a segunda hipótese deste trabalho. A não confirmação da hipótese pode tanto estar ligada à quantidade relativamente baixa de empresas dentro do grupo de análise, que possuem ações negociadas em bolsa, o que é uma característica do ainda pequeno mercado de capitais brasileiro, como pode ser uma evidência de que os investidores não veem como uma vantagem fazer parte da lista das MEPVT.

A partir da observação da evolução do Q de Tobin, no período de 2004 a 2006 (Tabela 2), em que empresas MEPVT aparecem com um Q de Tobin maior que as do grupo de controle, ainda que não estatisticamente significativa, decidiu-se usar outra abordagem estatística para verificar se de fato esta diferença possui alguma influência na performance.

Foi usada a técnica de dados em painel para esse mesmo grupo de 14 pares de empresas, usando o modelo dos efeitos fixos, testando o efeito da variável *MepvtAcum* sobre o Q de Tobin. Esta variável, *MepvtAcum*, denota a quantidade de participações que a empresa possui na listagem das MEPVT, ano a ano para o período de 2001 a 2006. Ou seja, por exemplo, se a empresa, em 2005, tiver participado uma vez no período de 2001 a 2005 da lista das melhores empresas para trabalhar, então este índice constará como 1, caso tenha participado duas vezes, o índice constará como 2, e assim por diante.

Ainda: foram adicionadas outras variáveis de controle, objetivando amenizar o problema das variáveis omitidas, ou seja, é possível que caracte-

rísticas das empresas não diretamente mensuráveis ou não controladas na regressão influenciem simultaneamente os regressores e a variável dependente (SILVEIRA; BARROS; FAMA, 2006, p. 8). Foram usados o *ROA*, *return on assets*, a quantidade de dividendos paga por ação, *DVDOACAO*; esperam-se coeficientes positivos e estatisticamente significantes para estas duas variáveis. Adicionou-se ainda o *LOGAT*, que denota o log natural do ativo total da empresa; estudos empíricos têm fornecido evidências consistentes da relação entre o tamanho da empresa e o seu valor de mercado (BEINER *et al.*, 2004, p.15).

TABELA 3
Relatório software Eviews (Fixed Effects - Crossection)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.013.973	1.422.298	-2.119.086	0.0361
ROA?	0.019779	0.003994	4.952.707	0.0000
DVDOACAO?	0.087499	0.028314	3.090.331	0.0025
LOGAT?	0.242490	0.098866	2.452.706	0.0156
MEPVTACUM?	0.049537	0.028405	1.743.970	0.0836
R-squared	0.745703	Mean dependent var		0.750328
Adjusted R-squared	0.684179	S.D. dependent var		0.450338
S.E. of regression	0.253081	Akaike info criterion		0.266640
Sum squared resid	7.942.178	Schwarz criterion		0.875325
Log likelihood	1.033.544	Hannan-Quinn criter.		0.513874
F-statistic	1.212.061	Durbin-Watson stat		1.792605
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: QTOBIN? - Method: Pooled Least Squares Date: 01/03/08 Time: 16:33 - Sample: 2001 2006 Included observations: 6 Cross-sections included: 27 Total pool (unbalanced) observations: 155

Pela Tabela 3, observa-se que a variável *Me-pvtAcum* apresenta significância para um nível menor do que 10%, contribuindo para o modelo do valor da empresa medido pelo Q de Tobin. Isto colabora para confirmar a nossa segunda hipótese, dado que o resultado confirma uma relação positiva entre a quantidade de presenças nas listas de melhores práticas que a empresa possui e seu valor de mercado medido pelo Q de Tobin, ou seja, quanto mais vezes a empresa sustentar a presença, melhor o impacto no valor da empresa.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho se propôs a abordar as listagens de empresas com melhores práticas para com os empregados tomando como base o construto teórico da *resource-based view* da empresa através da abordagem da heterogeneidade e das competências dinâmicas. Assim, entende-se a participação da empresa nestas listagens como recur-

sos ou ativos, que podem possibilitar a uma organização alcançar níveis superiores de performance em relação a outras empresas no decorrer do tempo. Espera-se que relações positivas para com os empregados funcionem como ativos estratégicos para as empresas que sejam capazes de criá-los e, principalmente, mantê-los. Desta forma, procuraram-se evidências que contribuíssem para comprovar que a sustentação da presença da empresa nestas listagens teria contribuído para trazer um ganho na performance para a organização, isto medido tanto pelos indicadores financeiros como pelos indicadores de mercado.

Através da análise dos resultados, este trabalho traz resultados empíricos que sustentam as hipóteses levantadas. Apuraram-se indícios que suportam a hipótese pela qual a presença constante na lista de MEPVT contribui para que a empresa obtenha performance superior à de seus pares comparáveis. Para o ano de 2006, as amostras apresentam uma diferença significativa ao ní-

vel de 5% para o ROA e de 3% para o ROE, evidenciando um melhor desempenho das empresas da lista das MEPVT. Adicionalmente, foram levantadas evidências pelas quais a simples presença na listagem das MEPVT configura um recurso fonte de vantagens competitivas apenas quando a empresa está organizada para sustentar esta posição em vários períodos. Desta forma, o presente trabalho traz evidências que contribuem para demonstrar que a performance foi positivamente impactada pela sustentação de capacidades intangíveis e socialmente complexas, medidas pela *proxy* das MEPVT, quando medida pelos indicadores contábeis (ROA e ROE) e também pelos indicadores de mercado (Q de Tobin). A sustentação destas capacidades pode resultar em uma dificuldade de imitação destas pelos concorrentes e futuros concorrentes, que não poderão, no curto ou talvez longo prazo, adquirir esta competência no mercado, tornando a oferta destes recursos pelo mercado inelástica.

As conclusões deste trabalho alinham-se com Oliver (1997), ao ressaltar que a competência da empresa em gerar rendimentos a partir de recursos e capacidades dependerá primeiramente da eficácia em conduzir o contexto social (no nível individual, da empresa e entre empresas) desses recursos e capacidades. Neste caso, os recursos sendo representados pela existência de boas práticas em relação ao empregado, sendo esta prática sustentada no nível individual dos funcionários e no nível da empresa, pela sua permanência na lista.

O trabalho pode ainda contribuir para os estudos que acessem o papel dos *controllers* e gestores na performance dos sistemas contábeis de controle gerencial e nos sistemas de mensuração de performance. Adiciona, dessa forma, aspectos

relacionados à motivação e percepção tanto da estratégia quanto do papel na organização.

7 CAMINHOS FUTUROS

Embora este trabalho traga evidências que contribuam para ratificar o efeito positivo na performance da empresa decorrente da sustentação da sua presença na lista das MEPVT em vários períodos, deve-se ressaltar que futuras evidências empíricas são necessárias. A principal restrição se deve à quantidade de empresas com dados financeiros disponíveis para análise e à baixa quantidade de empresas com ações negociadas em bolsa com presença simultânea na lista das MEPVT, o que inviabiliza o trabalho com grandes amostras. Este cenário deve melhorar com o crescimento do mercado de capitais brasileiro, com o crescimento econômico do país e com o aumento da exigência legal por informações financeiras.

Adicionalmente, dentro da pesquisa dos sistemas de controle gerencial, especificamente no que diz respeito aos sistemas de mensuração de performance, existe espaço para analisar de que forma os *controllers*, gestores financeiros ou CFO de empresas com presença na lista das MEPVT percebem o uso ou possível uso destes sistemas. Se existe uma diferença desta percepção em relação aos mesmos profissionais em empresas que não pertençam a listas das MEPVT ou se os usuários destes sistemas, gestores na tomada de decisão, apresentam uma percepção de uso ou possível uso diferenciada daquela apresentada pelos *controllers*, gestores financeiros ou CFOs.



Recebido em: out. 2009 · Aprovado em: ago. 2009

Ludwig Miguel Agurto Berdejo,

Mestrando em Controladoria e Contabilidade Universidade de São Paulo, USP
Endereço Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade.
Av Prof Luciano Gualberto, 908, FEA 3, sala 13 -Butanta
05508-900 - Sao Paulo, SP - Brasil
Telefone: (11) 30915820
<http://www.eac.fea.usp.br/eac/pos>
ludwig.a.berdejo@gmail.com

Reinaldo Guerreiro,

Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, Brasil
Livre Docência pela Universidade de São Paulo
Professor titular da Universidade de São Paulo
Endereço Universidade de São Paulo, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade.
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 - Butantã
05508-900 - Sao Paulo, SP - Brasil
Telefone: (11) 30915950 Ramal: 145 Fax: (11) 30915822
reiguerr@usp.br

REFERÊNCIAS

- BARBER, B. M.; LYON, J. D. Detecting abnormal operating performance: the empirical power and specification of tests statistics. **Journal of Financial Economics**, [S. l.], v. 41, p. 359-399, 1996.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, [S. l.], v. 17, n. 01, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B. Resource-based theories of competitive advantage: a ten-year retrospective on the resource-based view. **Journal of Management**, [S. l.], v. 27, p. 643-650, 2001.
- BARNEY, J. B.; WRIGHT, P. M. On becoming a strategic partner: the role of human resources in gaining competitive advantage. **Human Resources Management**, [S. l.], v. 37, n. 01, p. 31-46, 1998.
- BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHIMD, M.; ZIMMERMANN, H. An integrated framework of corporate governance and firm valuation - Evidence from Switzerland. **ECGI finance working paper series**, n. 34/2004, Jan. 2004. Disponível em <http://papers.ssrn.com/abstract_id=489322>. Acesso em: 20 ago. 2007.
- BOVESPA. **Classificação Setorial**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Empresas/ClassifSetorial/>> Acesso em: 28 ago. 2007.
- CHILE, Ministério de Hacienda: División de Control de Gestión. **Metodología Evaluación de Impacto**. Santiago: [s. n.], 2005.
- FULMER, I. S.; GERHART, B.; SCOTT, K. S. Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a "great place to work" and firm performance. **Personnel Psychology**, [S. l.], v. 56, n. 4, p. 965-993, 2003.
- HALL, A.; NEVES, C.; PEREIRA, A. **Grande Maratona Estatística no SPSS**. Universidade de Aveiro - Departamento de Matemática. 2006. Disponível em: <www2.mat.ua.pt/disciplinas/me/apoio.htm> Acesso em: 10 ago. 2007.
- JOO, B.; McLEAN, G. N. Best employer studies: a conceptual model from a literature review and case study. **Human Resource Development Review**, [S. l.], v. 5, n. 2, p. 228-257, 2006.
- LIMA, E. M.; CORRAR, L. J. Comparação de desempenho entre as empresas melhores e maiores apontadas como melhores para trabalhar. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo, [s. n.], 2006.
- MARTINS, E. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- NEWBERT, S. L. Empirical research on the resource-based view of the firm: an assessment and suggestions for future research. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 28, p. 121-146, 2007.
- OLIVER, C. Sustainable competitive advantage: combining institutional and resource-based views. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 18, n. 9, p. 697-713, 1997.
- PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS**. 3. ed. Lisboa: Sílabo, 2003.
- PETERAF, M. A.; BARNEY, J. B. Unraveling the resource-based tangle. **Managerial and Decision Economics**, [S. l.], v. 24, p. 309-323, 2003.
- RAY, G.; BARNEY, J. B.; MUHANNA, W. A. Capabilities, business processes, and competitive advantage: choosing the dependent variable in empirical tests of the resource-based view. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 25, p. 23-37, 2004.
- REVISTA EXAME/VOCÊ S/A.100 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo, 2001
- REVISTA EXAME/VOCÊ S/A.100 melhores empresas para você trabalhar.

São Paulo, 2002.

REVISTA EXAME/VOCÊ S/A. 100 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo: Abril, 2003.

REVISTA EXAME/VOCÊ S/A. 100 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo: Abril, 2004.

REVISTA EXAME/VOCÊ S/A. 100 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo: Abril, 2005.

REVISTA EXAME/VOCÊ S/A. 150 melhores empresas para você trabalhar. São Paulo: Abril, 2006.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor Econômico, 2001.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor

Econômico, 2002.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor Econômico, 2003.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor Econômico, 2004.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor Econômico, 2005.

REVISTA VALOR 1000. 1000 maiores empresas. São Paulo: Valor Econômico, 2006.

ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputations and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, [S. l.], v. 23, n. 12, p. 1077-1093, 2002.

SILVEIRA, A. M. **Governança**

corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. Tese. Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A.; FAMA, R. Atributos Corporativos, Qualidade da Governança Corporativa e Valor das Companhias Abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, [S. l.], v. 4, n.1, junho 2006.

TEECE, D.J. Explicating dynamic capabilities: the nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic Management Journal*, [S. l.], v. 28, p. 1319-1350, 2007.