

**Análise das Determinantes do Desempenho Empresarial nas Empresas Têxteis
Portuguesas: Evidências em Dados em Painel.**

Analysis of the Determinants of Business Performance in Portuguese Textile
Companies: Evidence from Panel Data.

Beatriz Lopes Cancela¹
Maria Elisabete Duarte Neves²
Catarina Proença³

Resumo

Objetivo: O presente trabalho visa estudar a influencia das características específicas de uma empresa e das características macroeconómicas no desempenho empresarial de empresas têxteis portuguesas.

Metodologia: A amostra é composta por 152 empresas portuguesas do setor têxtil, entre o período de 2010 e 2020. Utilizamos 3 variáveis dependentes e o usamos para estimar o modelo o sistema GMM (Generalised Method of Moments).

Resultados: Os resultados mostram que os determinantes influenciam significativamente as 3 medidas de desempenho empresarial, ROA, ROE e a margem operacional. O imposto sobre rendimento tem impacto positivo nas 3 medidas, sugerindo que as empresas com mais lucros pagam mais impostos. O endividamento tem influência negativa nas 3 medidas, o que indica que mais endividamento prejudica o desempenho empresarial. O ROA, ROE e margem operacional do ano passado que tem impacto positivo no desempenho empresarial, apontando para um esforço de manutenção das mesmas políticas de rentabilidade.

Inovação: Estudo de um setor preponderante para a economia portuguesa, sujeito a sucessivas crises económicas.

Palavras-Chave: Desempenho empresarial; Empresas Portuguesas; Setor têxtil; GMM

¹ Polytechnic of Coimbra, Coimbra Business School| ISCAC, Coimbra, Portugal & University of Coimbra, CeBER, Faculty of Economics, Coimbra, Portugal & Instituto Superior de Gestão | Business & Economics School, Lisboa, Portugal (bancela@iscac.pt).

² Polytechnic Institute of Coimbra, Coimbra Business School & Research Centre for Natural Resources Environment and Society (CERNAS), Polytechnic Institute of Coimbra & CEOS, ISCAP, Polytechnic of Porto (mneves@iscac.pt).

³ University of Coimbra, Faculty of Economics (catarinanp@gmail.com).

Abstract

Purpose: The present work aims to study the influence of specific characteristics of a company and of macroeconomic characteristics on the business performance of Portuguese textile companies.

Methodology: The sample consists of 152 Portuguese companies in the textile sector, between 2010 and 2020. We used 3 dependent variables and used it to estimate the model the GMM system (Generalized Method of Moments).

Findings: The results show that the determinants significantly influence the 3 measures of business performance, ROA, ROE, and operating margin. Income tax has a positive impact on all 3 measures, suggesting that companies with more profits pay more taxes. Indebtedness has a negative influence on the 3 measures, which indicates that more indebtedness impairs business performance. Last year's ROA, ROE, and operating margin had a positive impact on business performance, pointing to an effort to maintain the same profitability policies.

Innovation: Study of a preponderant sector for the Portuguese economy, where successive economic crises have plagued.

Keywords: Business performance; Portuguese companies; Textile sector; GMM

Received on: 2024.01.12

Approved on: 2024.02.25

Evaluated by a double blind review system

1. Introdução

Segundo dados da Associação Têxtil e Vestuário de Portugal (ATP) “A Indústria Têxtil e Vestuário (ITV) é uma das mais antigas e tradicionais indústrias portuguesas e mantém-se como um dos maiores e mais importantes setores empresariais nacionais (Direção Geral das Atividades Económicas – Sinopse 2018)”. A ATP é uma associação patronal, de âmbito nacional, que congrega cerca de 500 empresas, que no seu conjunto asseguram perto de 35 mil postos de trabalho e quase 3.000 milhões de euros de faturação, sendo dois terços desse valor destinado aos mercados de exportação.

Ainda segundo a ATP a indústria do sector têxtil e vestuário identifica como principais fatores competitivos a qualidade dos produtos, rapidez no fabrico e entrega, localização, flexibilidade, preço, inovação, especialização e tecnologias de fabrico. São identificados ainda como principais fatores negativos, concorrência desleal, custos energéticos, a incerteza, a baixa qualificação profissional e os custos ambientais.

A indústria têxtil portuguesa compreendeu desde o seu início que a sustentabilidade social e ambiental, quer no que se refere à produção de matérias-primas biológicas, quer limitando o uso de materiais nocivos, constitui também um fator de competitividade das empresas, pela diferenciação em relação à concorrência internacional. Tenha-se como exemplos de boas práticas nas áreas da economia circular, da sustentabilidade e da capacidade inovadora da indústria têxtil nacional, seis empresas, que estiveram presentes na *Première Vision*, Paris.

Em 2016 e de acordo com o Banco de Portugal (BdP), o EBITDA da indústria têxtil e vestuário cresceu 10%, tendo os têxteis contribuído com 7% para o aumento do EBITDA. Entre 2015 e 2016, o EBITDA cresceu, em 53% das empresas do setor. Relativamente à dimensão, foram as Pequenas e Médias Empresas (PME) que mais contribuíram (11%), tendo as microempresas contribuído negativamente (2%) para a variação do EBITDA do setor. Apenas 24% das empresas do setor apresentaram um EBITDA negativo, em 2016.

Por outro lado, a margem líquida do setor foi de 3%, percentagem inferior à das indústrias transformadoras e à do total das empresas, tendo, todavia, apresentado crescimentos consecutivos no período entre 2012 e 2016. Refira-se que, de um modo geral, os têxteis registaram margens superiores às do vestuário, no referido período.

A rentabilidade dos capitais próprios da indústria têxtil e vestuário foi de 10%, valor próximo ao registado pela indústria transformadora e superior ao do total das empresas (8%), sendo que o vestuário registou uma maior rentabilidade (11%), relativamente aos têxteis (9%). A rentabilidade nas PME e nas grandes empresas foi, respetivamente, de 11% e 8%, tendo sido negativa no caso das microempresas (13%).

Segundo o Banco de Portugal, em 2016, o rácio de autonomia financeira da indústria têxtil e vestuário foi de 38%, tendo crescido 7%, em relação a 2012. A autonomia financeira média foi de 45% nas grandes empresas, 39% nas PME e 6% nas microempresas. Verificou-se que os têxteis registaram uma autonomia financeira mais elevada (42%), em comparação ao vestuário (31%).

Relativamente ao passivo do setor, este apresentou um crescimento de 4%, entre 2015 e 2016.

Na presente investigação baseamo-nos em literatura clássica e recente relacionada com fatores específicos na explicitação do desempenho, medido por três diferentes variáveis. Para uma amostra de 152 empresas, entre 2010 e 2020, recorrendo à metodologia de dados em painel, mais especificamente o método de estimação do sistema GMM, os nossos resultados corroboram os de Vieira et al. (2019), mostrando que os determinantes do desempenho das empresas variam de acordo com a variável selecionada para medir esse desempenho.

O presente artigo inicia-se com a presente introdução, seguindo-se a revisão da literatura e as hipóteses para cada variável a serem testadas; a terceira parte apresenta a metodologia de investigação, especificando amostra, variáveis e o modelo de estimação; a parte quatro dissecar os resultados; por fim, a última parte apresenta as conclusões, limitações e linhas de investigação futura.

2. Revisão de Literatura

Todos os gestores que estejam no controlo de qualquer empresa precisam de ser avaliados para que os acionistas tenham uma apreciação positiva ou negativa do seu trabalho ao longo do tempo. Deste modo, para avaliar esse desempenho Widener (2006), afirma que os melhores gestores dão prioridade a medidas de desempenho empresarial tradicionais como o retorno sobre os ativos. Por outro lado, Hossain (2020), utiliza para avaliar as empresas do setor têxtil, além do retorno sobre os ativos, o retorno sobre capital próprio.

Neves et. al., (2021) escolheram para avaliar o setor da energia português a margem operacional.

Para Rappaport (1983), a abordagem para avaliar o desempenho empresarial é o cálculo do valor criado para o acionista que é o *Return on Equity* (ROE). Discordando destas medidas tradicionais, Rhoades, Rechner e Sundaramurthy (2001) afirmam que estas medidas são facilmente manipuladas criando uma falsa ideia do desempenho empresarial. Podemos ainda suportar este artigo, com Raman et. al., (2022) que expõe que os sentimentos positivos enfraquecem o efeito das medidas financeiras na avaliação do desempenho empresarial e, pelo contrário os sentimentos negativos fortalecem as medidas financeiras na avaliação do desempenho empresarial.

Por outro lado, Wernerfelt e Montgomery (1988), usando o Q Tobin como medida de desempenho empresarial e prova a importância o foco do desempenho empresarial.

Dada a ausência de consenso na literatura, optou-se neste trabalho pelo uso de três variáveis contabilísticas, de diferentes perspetivas nos *stakeholders*, para medir o desempenho. O *Return on Assets* (ROA), como medida operacional, de interesse global já que só com níveis sustentáveis de rentabilidade operacional as empresas têm garantia de sobrevivência e por conseguinte o crescimento da economia e das condições de vida da população; o ROE, como medida de desempenho financeiro, capaz de demonstrar o impacto da alavancagem financeira nos rendimentos do acionista atual; Margem do EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization) como medida de desempenho económica, dependente das decisões diretas de gestão.

2.1. Características específicas das empresas

2.1.1. Despesas Sociais

Ho e Kuvaas (2020) afirmam que a aposta na gestão de recursos humanos tem um efeito positivo no desempenho empresarial. No mesmo sentido, Sydlar, et. al., (2014), concluem que aumentar o capital intelectual ao longo do tempo tem uma relação positiva com o desempenho empresarial e, que este capital é crítico ao nível estratégico da empresa e uma vantagem competitiva que perdura ao longo dos anos.

Por outro lado, Novikov e Kleinova (2018), apontam para uma relação negativa entre os custos com pessoal e a competitividade da empresa, uma vez que demonstram que a mão-

de-obra mais barata torna as empresas mais competitivas. Os mesmos autores também afirmam que é necessário para as empresas que querem aumentar a sua competitividade, fazer a mudança de gastos com pessoal para gastos com máquinas. Conforme a literatura apresentada acima, apresenta-se a seguinte hipótese:

H1: As despesas sociais influenciam o desempenho empresarial do setor têxtil.

2.1.2. Imposto sobre o rendimento

Vătavu (2015), mostrou que os impostos têm um impacto positivo nas medidas de desempenho empresarial. O autor explica este fenómeno com a maior necessidade de eficácia na alocação de capital.

Em contrapartida, benefícios fiscais, em países em desenvolvimento, tem um impacto positivo no desempenho das empresas Chaveut et al. (2021), o que traduz numa relação negativa do imposto sobre o rendimento no desempenho empresarial. De acordo com Dale-Olson (2012), quando os gestores conseguem antecipar a redução das taxas de imposto, as suas empresas melhoram os seus resultados operacionais em relação às vendas. Conforme a literatura apresentada acima, sugere-se a seguinte hipótese:

H2: O imposto sobre o rendimento influencia o desempenho empresarial do setor têxtil.

2.1.3. Ativos intangíveis

O investimento em ativos intangíveis afeta positivamente o desempenho empresarial (Bhatia e Aggarwal, 2018). No mesmo sentido, Setia Iriaynto et. al (2021), aferiu a existência de uma relação positiva entre melhores ativos intangíveis e o aumento das vantagens competitivas de pequenas e médias empresas na Indonésia. Isto pode sustentar uma relação positiva entre margens operacionais e ativos intangíveis.

No entanto, Ramirez e Hachiya (2012), encontraram evidencia que existem setores mais valiosos que outros, mas a razão dessa diferença não são os ativos intangíveis. Igualmente, um estudo nas empresas brasileiras cotadas em bolsa, usando o retorno sobre os ativos medida de desempenho empresarial, não existe relação entre o maior investimento em ativos intangíveis e o desempenho empresarial das respetivas empresas (Luca, et al., 2022). De acordo com a literatura apresentada testar-se-á a seguinte hipótese:

H3: Os ativos intangíveis influenciam o desempenho empresarial do setor têxtil.

2.1.4. Dimensão da empresa

De acordo com Yang e Chen (2009) e Pantea et. al., (2014), a dimensão empresa influencia de forma positiva o desempenho empresarial. Estudos realizados para duas medidas de desempenho, ROA e ROE. No mesmo sentido, Neves, et. al., (2020) e Serrasqueiro e Nunes (2008), defendem que a dimensão da empresa influencia positivamente o desempenho. Também Lee e Anandarajan (2019) usando dados em painel dinâmicos, concluíram que empresas maiores têm melhor desempenho operacional. Para o caso português, Vieira, Neves e Dias, (2019), comprovam que a dimensão tem um impacto positivo no desempenho empresarial.

Contrariamente, Vintila e Nenu (2015), comprovaram que a dimensão tem uma correlação negativa com o desempenho empresarial na medida em que dificilmente o gestor conseguirá gerir de forma eficiente mais recursos.

H5: A dimensão das empresas do setor têxtil influencia o seu desempenho.

2.1.5. Endividamento

De acordo com a teoria do *Trade-off* (Kraus e Litzenberger, 1973), o valor de uma empresa com dívida é igual ao valor de uma empresa sem dívida somando a diferença entre a poupança fiscal oriunda da contração da dívida menos os custos da possibilidade de falência. Deste modo, os gestores devem encontrar o ponto ótimo de endividamento que permita tirar o máximo de valor dessa diferença. Por outro lado, a teoria *Pecking Order* (Myers, 1984 e Myers e Majluf, 1984) defende que existe uma hierarquia no tipo financiamento dos investimentos das empresas por parte dos gestores, preferindo primeiro o autofinanciamento, o nível intermédio a dívida e por último capital próprio. Adicionalmente, empresas com maior dívida, em países que seguem a “*French civil law*”, são caracterizadas por esse maior rácio de endividamento ter um impacto positivo no desempenho operacional (González, 2013). Por outro lado, o mesmo autor afirma que num período de recessão económica a dívida prejudica o desempenho empresarial. No caso português, Miralles-Marcelo, et. al., (2014) e Zeitun e Saleh (2015), defendem que as empresas com mais endividamento apresentam menores retornos sobre os ativos, o que traduz num pior desempenho empresarial. Assim, e conforme a literatura apresentada será testada a seguinte hipótese:

H6: O endividamento influencia o desempenho empresarial do setor têxtil.

2.2. Variáveis macroeconómicas

2.2.1 Produto Interno Bruto (PIB)

McNamara e Duncan (1995), mostram que o produto interno tem uma influência positiva na rentabilidade do ativo de empresas australianas. Ao contrário, Neves et al. (2022), encontraram para as empresas do setor vinícola na península ibérica, uma relação negativa entre produto interno bruto e o desempenho empresarial, calculado pelo ROA. Os autores explicam que como já faz parte da cultura mediterrânica, o consumo deste bem não aumenta com o crescimento da riqueza por ser considerado um bem primário. Por outro lado, Chen (2010), chega à conclusão de que as alterações do produto interno bruto do Taiwan não têm influência significativa no desempenho hoteleiro. Conforme a literatura sugere-se testar a seguinte hipótese:

H7: O produto interno bruto tem influência no desempenho empresarial do setor têxtil.

2.2.2 Índice de Confiança do Consumidor (ICC)

O índice de confiança de consumidor pode ser um indicador inicial para alertar os gestores e acionistas de mudanças cíclicas, como mostra Yost, Ridderstaat e Kizildag (2020) estudando o setor da restauração. Os autores demonstraram que o ICC tem influência no desempenho empresarial do ano corrente. Chen, (2015) comprova que a confiança do consumidor beneficia os retornos das ações de restauração, setor muito orientado para o consumidor. Quando há falta de confiança de consumidor, há uma maior probabilidade de recessão nos mercados “*bear market*”, conduzindo a menor desempenho generalizado (Chen, 2011). De acordo com a literatura, é proposta a última hipótese:

H8: O índice de confiança do consumidor tem influência no desempenho empresarial do setor têxtil.

3. Metodologia

3.1. Dados

A amostra em estudo é constituída por 152 empresas de produção têxtil portuguesas com um volume de vendas superiores a 7.500.000€ referentes ao ano 2020. Foi analisado o período entre 2010 e 2020 e os dados foram extraídos da base de dados Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI). Recorreu-se à metodologia de Modelos Dinâmicos com

Dados em Painel para uma análise da evolução temporal do desempenho dessas mesmas empresas.

Foram efetuados testes de ajustamento ao modelo utilizado, e testes de autocorrelação de primeira e segunda ordem de Arellano e Bond (1991), para os modelos propostos para M_EBIT , ROE e ROA, conforme tabela 1. Para os testes de autocorrelação de Arellano-Bond, os resultados rejeitam a hipótese nula de ausência de autocorrelação de primeira ordem (<0.00 para todas as estimativas) e não rejeitam a hipótese nula de ausência de autocorrelação de segunda ordem para todas as especificações (>0.05 em todas as estimativas), indicando que não há correlação com o termo de erro do modelo.

3.2. Variáveis

A tabela 1 apresenta as variáveis dependentes.

Tabela 1 – Operacionalização das variáveis dependentes

Variáveis	Designação	Proxy
<i>ROA</i>	Rendibilidade do ativo	Resultado Operacional/Total Ativo
<i>ROE</i>	Rendibilidade Capital Próprio	Resultado Líquido/Capital Próprio
<i>M_EBITDA</i>	Margem Operacional	Resultado Operacional/Vendas

A tabela 2 apresenta as variáveis independentes, características específicas e macroeconómicas e a literatura correspondente.

Tabela 2 - Operacionalização das variáveis independentes

Variáveis	Designação	Proxy
DS	Despesas Sociais	<i>Gastos com pessoal + Benéficos pós Emprego + Outras despesas com funcionários</i>
ISR	Imposto sobre o Rendimento	
AI	Ativos Intangíveis	$\ln(\text{Total de Ativos Intangíveis})$
AFT	Ativos Fixos Tangíveis	$\ln(\text{Total de Ativos Fixos Tangíveis})$

Size	Dimensão da Empresa	$Ln(\textit{Ativo Total})$
END	Endividamento	$\frac{\textit{Capital Alheio}}{\textit{Ativo Total}}$
PIB	Produto Interno Bruto	<i>Banco Mundial (2010 até 2020)</i>
ICC	Índice de confiança do consumidor	<i>Banco de Portugal (2010 até 2020)</i>

3.3. Modelo

Utilizando o Método Generalizado dos Momentos (GMM), foram testados os seguintes modelos:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DS_{it} + \beta_2 ISR_{it} + \beta_3 AI_{it} + \beta_4 AFT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 PIB_{it} + \beta_8 ICC_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DS_{it} + \beta_2 ISR_{it} + \beta_3 AI_{it} + \beta_4 AFT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 PIB_{it} + \beta_8 ICC_{it}$$

$$M_EBIT_{it} = \beta_0 + \beta_1 DS_{it} + \beta_2 ISR_{it} + \beta_3 AI_{it} + \beta_4 AFT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 PIB_{it} + \beta_8 ICC_{it}$$

Onde as letras gregas representam os parâmetros, *i* e *t* representam as empresas e os índices de tempo, e μ são os termos de erro. ROA, ROE e M_EBIT são as variáveis de desempenho. Em relação às variáveis independentes, elas são dadas pelas variáveis defasadas: ROA (L1), ROE (L1), M_EBIT (L1) e por DS (Despesas Sociais), ISR (Imposto sobre o Rendimento), AI (Ativos Intangíveis), AFT (Ativo Fixo Tangível), Size (Tamanho da empresa), END (Endividamento), PIB (Taxa de Crescimento do PIB) e ICC (Índice de Confiança do Consumidor).

3.4. Método de estimação

Segundo Neves (2018), a metodologia utilizada para testar as hipóteses formuladas foi o Método Generalizado dos Momentos (GMM), desenvolvido por Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998) que defendem que este método anula efeitos não observáveis, apesar a existência de variáveis omitidas, aumentando a confiabilidade dos resultados. Em particular, o sistema GMM utiliza variáveis instrumentais com valores defasados da

variável dependente, bem como valores defasados de variáveis independentes que poderiam potencialmente sofrer de endogeneidade. A principal vantagem deste método é corrigir eventuais problemas de endogeneidade. Para validar os modelos foram realizados testes estatísticos. O primeiro é o teste de *Wald*, que verifica se os coeficientes das variáveis são conjuntamente diferentes de zero. O segundo teste é o teste de *Sargan*, que verifica a independência das variáveis com o termo de erro, percebendo assim se os instrumentos são válidos. Por fim, realizamos testes de autocorrelação de erros de primeira e segunda ordem (m1 e m2).

4. Resultados e Discussão

A Tabela 3 apresenta as principais estatísticas descritivas.

Tabela 3 – Estatística Descritiva

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
M_EBIT	.0663623	.0893601	-.60519	.94409
ROE	.517368	.0879033	-.85693	.92486
ROA	.1162437	.3092058	-5.16412	6.22778
DS	7.104222	1.20434	-.1574495	9.925273
ISR	3.951516	1.700053	-3.83452	8.66375
AI	2.865555	2.122131	-4.560197	7.964113
AFT	7.432526	1.646906	-2.995732	11.13375
Size	.5621654	.2463801	3.713194	2.67807
END	.562156	.2463801	0	2.67807
PIB	.0034939	.0744733	-.0882912	0.1519326
ICC	-21.62279	14.32946	-43.8	-3.6

A Tabela 4 apresenta os resultados da estimação dos três modelos.

Tabela 4 – Resultados

Variables	ROA		ROE		M_EBIT	
	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-value	Coefficient	P-value
Constante	.113843	0.044**	.0800756	0.345	.0521211	0.287
Lagged dep.						
Var.	.2872996	0.000***	.0785838	0.000***	.2545145	0.000***
DS	-.0022778	0.719	.0108638	0.271	.0000555	0.993
ISR	.020349	0.000***	.0554354	0.000***	.0195863	0.000***
AI	-.001439	0.023	-.000522	0.702	.0008264	0.348
AFT	.000663	0.728	-.0371634	0.000***	-.0107822	0.000***
Size	-.0022778	0.719	.012439	0.097*	.0079952	0.066*
END	-.1298736	0.000***	-.1981963	0.000***	-.1391364	0.000***
PIB	-.012132	0.173	-.0199111	0.291	-.0295512	0.000***
ICC	.0000559	0.481	.0005767	0.000***	-.0000652	0.468

Os retornos sobre os ativos do ano anterior afetam positivamente o desempenho empresarial ($p < 0,01$), o que significa que os gestores continuam com os mesmos princípios e políticas e obtêm desempenhos empresariais notáveis. Mostramos que o imposto sobre o rendimento tem uma relação positiva e significativas ($p < 0,01$) com o ROA, mostrado também por Chauvet e Ferry (2021), corroborando a hipótese 2. Em relação aos ativos intangíveis, estes afetam negativamente o ROA ($p < 0,05$), querendo dizer que no setor têxtil ter mais ativos intangíveis prejudica os retornos sobre os ativos e corroborando a hipótese 3. No caso do endividamento, esta variável influencia de forma negativa a retorno sobre os ativos ($p < 0,01$), ou seja, maiores rácios de endividamento provoca uma diminuição dos resultados operacionais, plausível na ideia que os custos de falência serem maiores que a poupança fiscal derivada da dívida (González, (2013).

No que se refere ao segundo modelo de investigação testado, os retornos sobre capital próprio do ano anterior afetam positivamente o desempenho empresarial do ano corrente ($p < 0,01$). Como podemos verificar, o imposto sobre o rendimento tem uma correlação positiva com o ROE ($p < 0,01$), o que significa que mais lucros geram mais impostos a pagar ao Estado (Vătavu, 2015). No caso da variável ativos fixos tangíveis, tem um comportamento negativo em relação ao retorno sobre o capital próprio ($p < 0,01$), isto é,

empresas têxteis com mais ativos fixos tangíveis tem piores retornos para os acionistas (Nunes, Serrasqueiro e Sequeira, 2009, corroborando assim a hipótese 4.

Os resultados também demonstram que empresas com maior dimensão são as que têm maiores retornos sobre o capital ($p < 0,10$). Este resultado vai ao encontro do estudo de Yang e Chen (2009) que demonstraram que empresas maiores têm melhores desempenhos empresariais, corroborando assim a hipótese 5. O endividamento tem uma influência negativa na percentagem de lucros que ficam para os acionistas ($p < 0,01$), novamente explicado por González, (2013), que sugere que mais endividamento compromete o desempenho empresarial.

Por fim, a tabela 4 apresenta significância na variável macroeconómica índice de confiança que neste setor tem efeito positivo no ROE ($p < 0,01$). Suportado por Chen (2015), conseguimos estabelecer uma relação positiva com a confiança dos consumidores e a desempenho empresarial, visto que é uns dos setores que mais precisa de confiança por partes dos seus clientes para manter bons desempenhos empresariais. Este resultado confirma a hipótese 8.

No que se refere à margem operacional do ano anterior, esta interfere positivamente no desempenho empresarial do ano corrente no setor têxtil ($p < 0,01$).

Novamente, o imposto sobre o rendimento apresenta-se a influenciar positivamente a margem operacional ($p < 0,01$), apoiado por Vátavu (2015) e comprovando a hipótese 2. Ativos fixos tangíveis estão negativamente relacionados com esta variável dependente, margem operacional ($p < 0,01$), o que aponta para empresas com menos ativos fixos tangíveis apresentam melhores desempenhos empresariais (Nunes, Serrasqueiro e Sequeira, 2009). Estes resultados sustentam a hipótese 4.

Por outro lado, a dimensão da empresa está positivamente relacionada com margem operacional das empresas têxteis portuguesas ($p < 0,10$), logo maiores empresas são capazes de aumentar o desempenho da sua empresa (Wongwilai, et al. (2022), e assim comprovar a hipótese 5. Na variável independente endividamento, verificamos uma influência negativa na margem operacional ($p < 0,01$), que é apoiado por González, (2013), que também descobre que empresas de países que seguem o código da lei civil francesa mais endividadas apresentam piores desempenhos empresariais. Estes resultados suportam a hipótese 6.

Finalmente, fica por analisar a variável macroeconómica que apresenta um resultado curioso, onde Produto Interno Bruto de Portugal afeta negativamente a margem operacional das empresas têxteis portuguesas, ou seja, um decréscimo no montante dos bens e serviços produzidos por Portugal num ano ajuda melhores desempenhos empresariais no setor têxtil. Este resultado confirma a hipótese 7.

Com base nestes resultados, conseguirmos analisar o que avaliar desempenho empresarial em 3 abordagens diferentes, retornos sobre os ativos, retornos sobre o capital próprio e a margem operacional. Cada um deles oferece uma diferente perspetiva, o ROA mede o quanto são, os gestores, são eficientes no uso dos ativos para originar lucros operacionais, o ROE mede eficiência dos gestores em gerar lucros para os acionistas e margem operacional mede a eficiência dos gestores no controlo das despesas operacionais e na capacidade de satisfazer credores e criar valor para os acionistas.

As variáveis que influenciam significativamente o ROA são o ROA do ano anterior, o imposto sobre o rendimento, os ativos intangíveis e o endividamento. Isto sugere que a eficiência dos gestores na gestão dos ativos para obtenção de resultados operacionais, são afetadas pelas decisões dos gestores e pelo sistema fiscal português.

Os retornos sobre o capital próprio são influenciados significativamente pelos ROE do ano passado, o imposto sobre o rendimento, os ativos fixos tangíveis, a dimensão da empresa, pelo endividamento e pelo índice de confiança do consumidor. Novamente, as influências significativas, sugerem que o ROE é explicado pelas decisões dos gestores e pelo sistema fiscal português, mas agora acrescentamos a vertente macroeconómica o índice de confiança do consumidor, o que sugere que neste setor o sentimento do consumidor tem importância.

Por fim, na margem operacional, vimos que é influenciada significativamente pela margem operacional do ano passado, pelo imposto sobre o rendimento, pelos ativos fixos tangíveis, pela dimensão, pelo endividamento e pelo produto interno bruto de Portugal. De novo, percebemos que a margem operacional é controlada pelas decisões dos gestores, pelo sistema fiscal português e pela dinâmica macroeconómica de Portugal.

5. Conclusão

O objetivo deste trabalho foi analisar os determinantes do desempenho empresarial das empresas têxteis portuguesas usando as características específicas empresariais e as características macroeconómicas de Portugal.

Para alcançar o objetivo proposto foi usada uma amostra de 152 empresas do setor têxtil português, com mais de 7 500 000 de vendas no ano de 2020, recorrendo à metodologia de dados de painel, entre o ano de 2010 e 2020.

Genericamente, os resultados mostram que os determinantes que influenciam significativamente e simultaneamente as 3 medidas de desempenho empresarial, ROA, ROE e a margem operacional, são o imposto sobre o rendimento, o endividamento e as medidas de desempenho do ano anterior. O imposto sobre rendimento tem impacto positivo nas 3 medidas, sugerindo que as empresas com mais lucros pagam mais impostos. Tal pode potenciar a posição dessas empresas nos mercados internacionais ou poderá insinuar dependência no acesso a incentivos e subsídios. O endividamento tem influência negativa nas 3 medidas, o que indica que mais endividamento prejudica o desempenho empresarial pois que são empresas com frágeis resultados operacionais o que não proporciona ganhos de alavancagem. de destacar ainda que o ROA, ROE e margem operacional do ano anterior influenciam o desempenho empresarial do ano corrente, apontando para um esforço de manutenção das mesmas políticas de rendibilidade.

Nas características macroeconómicas, apenas, o índice de confiança do consumidor tem impacto significativo positivo na rendibilidade dos capitais próprios. Tal pode sugerir que estes tipos de empresas podem beneficiar de um aumento da procura quando os consumidores estão confiantes em relação à economia. Isso pode resultar em maiores receitas e, conseqüentemente, contribuir para um ROE mais elevado.

No entanto, os resultados mostram uma relação negativa entre o PIB e a margem do EBITDA provavelmente por diferenças nos padrões e dinâmica de consumo neste período, ou por via de custos financeiros adicionais se a empresa optou por expandir os seus investimentos em épocas de crescimento económico.

O potencial interesse deste trabalho é naturalmente para os gestores, acionistas e sociedade em geral, já que foi pelas suas diferentes perceções de desempenho que foram

selecionadas as variáveis dependentes dos modelos de desempenho empresarial. Os gestores podem identificar áreas de melhoria na eficiência operacional e na gestão de recursos colocados à sua disposição. Os acionistas podem usar estes resultados para avaliar a rentabilidade dos seus investimentos, conhecendo o estado financeiro do setor, o que lhes permite tomar decisões informadas sobre manutenção ou alteração de posição nos capitais das empresas. Finalmente a sociedade em geral, preocupada com o bem-estar social, pode perceber através deste estudo a importância do setor na influência direta na economia, com repercussões nas taxas de emprego e de satisfação global das condições de trabalho.

As limitações deste trabalho estão relacionadas com a ausência de variáveis *de corporate governance* e variáveis ambientais, ou sociais que num trabalho futuro podem ajudar a melhorar o conhecimento e importância deste setor na economia local e europeia, se comparado com outros países.

Referências Bibliográficas

Bhatia, A. & Aggarwal, K. (2018). Impact of investment in intangible assets on corporate performance in India. *International Journal of Law and Management*, 60(5), 1058-1073.

Brush, T. H., Bromiley, P. & Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for Sales Growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.

Chauvet, L., Ferry, M. (2021). Taxation, infrastructure, and firm performance in developing countries. *Public Choice* 187, 455-480.

Chen, M. H. (2015). Understanding the impact of changes in consumer confidence on hotel stock performance in Taiwan. *International Journal of Hospitality Management*, 50, 55-65.

Chen, Ming-Hsiang. (2010). The economy, tourism growth and corporate performance in the Taiwanese hotel industry. *Tourism Management*, 31(5), 665-675.

Chen, Shiu-Sheng. (2011). Lack of consumer confidence and stock returns. *Journal of Empirical Finance*. 18, 225-236.

Dale-Olsen, Harald. (2012). Do Tax Reforms Affect Firm Performance and Executive Remuneration? Evidence from a Compressed Wage Environment. *Economica*, 79(315), 493-515.

González, V. M. (2013). Leverage and corporate performance: International evidence, *International Review of Economics & Finance*, 25, 169-184.

Ho, H., & Kuvaas, B. (2020). Human resource management systems, employee well-being, and firm performance from the mutual gains and critical perspectives: The well-being paradox. *Human Resource Management*, 59: 235– 253.

Hossain, B. (2020). Directors' Remuneration and Performance: Evidence from the Textile Sector of Bangladesh. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 265-275

Jan, B., Ties, de Kok & Arnt, V. (2019). The Prevalence and Validity of EBITDA as a Performance Measure. *ACCRA, Association francophone de comptabilité*, 25(1), 55-105.

Kamasak, R. (2017). The contribution of tangible and intangible resources, and capabilities to a firm's profitability and market performance. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(2) 252-275.

Ko, C., Lee, P. & Anandarajan, A. (2019). The impact of operational risk incidents and moderating influence of corporate governance on credit risk and firm performance. *International Journal of Accounting & Information Management*. 27.

Kraus, A. & Litzenberger, R.H. (1973) A State-Reference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28, 911-922.

Luca, M., Maia, A., Cardoso, V., Vasconcelos, A. & Cunha, J. (2014). Intangible Assets and Superior and Sustained Performance of Innovative Brazilian Firms. *BAR - Brazilian Administration Review*, 11 (4). <http://dx.doi.org/10.1590/1807-7692bar2014130012>

Neves, M.E., Serrasqueiro, Z., Dias, A & Hermano, C. (2020), Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 465-495

McNamara, R. & Duncan, K. (1995). Firm performance and macroeconomic variables. Working Paper No. 66, Bond University, Queensland, July.

Miralles-Marcelo, J., Miralles-Quirós, M. & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 156-168.

Myers, S.C. (1984) The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.

Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Neves, E., Dias, A., Ferreira, M. and Henriques, C. (2022). Determinants of wine firms' performance: the Iberian case using panel data. *International Journal of Accounting & Information Management*.

Neves, M. E. D. (2018). Payout and firm's catering. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 2–22.

Neves, M.E.D., Baptista, L., Dias, A.G. and Lisboa, I. (2021). What factors can explain the performance of energy companies in Portugal? Panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*

Nodeh, Fazel e Anuar, Melati & Ramakrishnan, Suresh & Raftnia, Ali. (2015). The Effect of Board Structure on Banks Financial Performance by Moderating Firm Size. *Mediterranean Journal of Social Sciences*.

Novikov, Konstantin & Kleinova, Jana. (2018). The Impact of Personnel Costs on the Competitiveness of Automated Manufacturing Systems.

Pantea, M., Gligor, D. and Anis, C. (2014). Economic Determinants of Romanian Firms' Financial Performance, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 124, 272-281.

Raman, R., Aljafari, R., Venkatesh, V., & Richardson, V. (2022). Mixed Methods Research in the Age of Analytics: An Exemplar Leveraging Sentiments from News Articles to Explain Firm Performance. *International Journal of Information Management*, 64, 102451.

- Ramirez, P. & Hachiya, T. (2012). Intangible assets and market value of Japanese industries and firms. *International Journal of Technology Management*, 59. 1-21
- Rappaport, A. (1983). Corporate performance standards and shareholder value. *Journal of Business Strategy*, 3(4), 28-38.
- Serrasqueiro, Z.S. e Maças Nunes, P. (2008). Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs. *Small Business Economic*, 31, 195–217.
- Setia, I., Suharnomo, M., Taufik H. & Muhammad A. (2021). Do Intangible Assets and Innovation Orientation Influence Competitive Advantages? A Case Study of SMEs in Indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 105 – 115.
- Soukhakian, I. & Khodakarami, M. (2019). Working capital management firm performance and macroeconomic factors Evidence from Iran. *Cogent Business & Management*, 6.
- Sydler R, Haefliger S. & Prusksa R. (2014). Measuring intellectual capital with financial figures: Can we predict firm profitability? *European Management Journal*, 32(2), 244-259
- Tripathy, S & Shaik, A. (2020). Leverage and firm performance: Empirical evidence from Indian food processing industry. *Management Science Letters*, 10(6), 1233-1240.
- Vătavu, S. (2015). The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314-1322.
- Vieira, E. S., Neves, M. E. & Dias, A. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323-1342
- Vintila, G. & Nenu, A. (2015). An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance: Evidence from the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial*, 5, 732-739.
- Wernerfelt B. & Montgomery C.A. (1988). Tobin's q and the Importance of Focus in Firm Performance, *The American Economic Review*, 78(1), 246-250.

Widener, S. (2006). Associations between strategic resource importance and performance measure use: The impact on firm performance, *Management Accounting Research*, 17(4), 433-457

Wongwilai, S., Putnuan, S., Banyongpisut, A., Choopak, W., Sutikasana, C., Wongcharoensin, K., Oungthong, M., Trakoonsanti, L & Jermsittiparsert, K. (2022). The influence of tangible resources and operational performance to promote financial performance of electronic industry. *Uncertain Supply Chain Management*, 10(2), 315-324.

Yost, E., Ridderstaat, J., & Kizildag, M. (2020). Early warning indicators? The effect of consumer and investor sentiments on the restaurant industry, *International Journal of Hospitality Management*, 89, 102575

Younis, H. & Sundarakani, B. (2020). The impact of firm size, firm age and environmental management certification on the relationship between green supply chain practices and corporate performance", *Benchmarking: An International Journal*, 27(1), 319-346.

Zeitun, R. and Saleh, A.S. (2015). Dynamic performance, financial leverage and financial crisis: evidence from GCC countries. *EuroMed Journal of Business*, 10(2), 147-162.

How to cite this article:

Cancela, B. L., Neves, M. E. D., & Proença, C. (2024). Análise das Determinantes do Desempenho Empresarial nas Empresas Têxteis Portuguesas: Evidências em Dados em Painel. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 10 (19), 87 - 106. Disponível em <http://u3isjournal.isvouga.pt/index.php/PJFMA>. doi: <https://doi.org/10.54663/2183-3826.2024.v10.n19.87-106>