

## INDICADORES DE LIQUIDEZ E A SUA INFLUÊNCIA NO RESULTADO ECONÔMICO

**Bruna Terra Mohad**

Especialista em Ciências Contábeis. Universidade Federal do Rio Grande. [brunamohad@yahoo.com.br](mailto:brunamohad@yahoo.com.br)

**Alexandre Costa Quintana**

Mestre em Administração. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). [professorquintana@hotmail.com](mailto:professorquintana@hotmail.com)

### Informações de Submissão

Autor Correspondente Alexandre Costa  
Quintana, endereço: Rua Chefe Carlos  
Araujo, 166 – Rio Grande - RS - CEP:  
96206-210.

Recebido em 11/09/2016

Aceito em 13/09/2016

Publicado em 02/03/2017

### Palavras-chave

Liquidez. Rentabilidade. Bovespa.

### Keywords

Liquidity. Profitability. Bovespa.

### Resumo

Esta pesquisa teve como propósito apresentar e analisar a relação entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade. Desse modo, recorre-se a revisão de literatura, destacando a importância da análise econômico-financeira nas empresas. A análise econômico-financeira permite que os gestores tomem decisões mais acertadas, ou seja, decisões que procure manter a liquidez adequada e a rentabilidade desejada pela empresa. A Administração do Capital de Giro, também está relacionada ao processo de tomada de decisão. Esse processo está principalmente ligado à liquidez da empresa, mas leva em consideração também a rentabilidade desejada pela empresa. O objetivo geral dessa pesquisa é analisar se as sociedades anônimas de capital aberto que possuem os indicadores de liquidez mais representativos, apresentam resultados econômicos também mais elevados, bem como, analisar os elementos que compõem esses indicadores. Desse modo, foi realizada a análise de liquidez, onde foram calculados os seguintes indicadores: Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Corrente. E na análise de rentabilidade foram analisados os seguintes indicadores: Giro Ativo, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Ativo. Esses indicadores foram aplicados nas empresas do novo mercado da BOVESPA, segmento composto por 129 empresas, no período de 2010 a 2012. Após a análise dos indicadores, os resultados encontrados demonstram que de modo geral, não existe correlação entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade. As variações mais significativas entre os indicadores, foram decorrentes de caixa alto, empréstimos que elevam a despesa financeira, lançamento de despesas pré-operacionais como operacionais.

### Abstract

This research aimed to present and analyze the relationship between indicators of liquidity and profitability. Thus, it resorts to the literature review, highlighting the importance of economic-financial analysis in companies. The analysis of economic-financial enables the managers to make better decisions, that is, decisions that seek to maintain adequate liquidity and profitability desired by the company.

---

The Working Capital Management is also related to the process of decision-making. This process is mainly linked to the liquidity of the company, but also takes into consideration the profitability required by the company. The overall goal of this research is to analyze whether the publicly traded corporations that own the most representative indicators of liquidity, present also higher economic outcomes, as well as, analyze the elements that form these indicators. Therefore, an analysis of liquidity was performed, where the following indicators were calculated: Overall Liquidity, Acid-Test Ratio, Immediate Liquidity and Current Liquidity. Moreover, in the analysis of profitability were analyzed the following indicators: Working Capital Assets, Net Margin, Return on Equity and Return on Assets. These indicators were applied in the companies of the new market of BOVESPA, segment composed of 129 companies in the period 2010-2012. After the analysis of the indicators, the obtained results demonstrate that in general, there is no correlation between the indicators of liquidity and profitability. The most significant variations among indicators were under high cash, loans that raise the financial expense, posting of pre-operating expenses as operating expenses.

---

## 1 INTRODUÇÃO

Para a empresa se manter competitiva no mercado atual deve possuir uma boa gestão financeira. E na procura pelo resultado econômico-financeiro considerado adequado pela empresa, esta deve tentar buscar o uso eficiente dos recursos disponíveis. Dessa forma, a empresa necessita se preocupar com a captação de recursos e também com a aplicação desses com a melhor rentabilidade possível. Essa relação entre a liquidez e a rentabilidade, existente nas empresas necessita de harmonia, de acordo com Costa *et al.* (2008) a situação econômico-financeira da empresa estará boa quando houver equilíbrio entre a liquidez e a rentabilidade.

Porém a busca pelo equilíbrio entre a liquidez e a rentabilidade adequada se torna um desafio para a administração financeira, visto que as decisões que procuram maximizar a rentabilidade tendem a reduzir a liquidez da empresa. Segundo Sato (2007, p. 19) “Normalmente, decisões que impliquem maior liquidez geram menores retornos. Em contrapartida, decisões que buscam a maximização de retornos diminuem a capacidade de liquidez da empresa”.

Subentende-se da exposição do autor que uma das variáveis que intervém nesta relação é o prazo, por exemplo, um investimento de longo prazo pode dar um retorno maior, mas ao mesmo tempo, pode comprometer a liquidez, pois o recurso ficará indisponível por um prazo maior.

Nakamura *et al* (2010, p. 02) completa quando afirma que “Decisões que tendem a maximizar a rentabilidade não necessariamente maximizam as chances de uma liquidez adequada e, por outro lado, concentrar esforços somente na liquidez tende a reduzir a rentabilidade potencial da empresa”. O capital de terceiros é um exemplo, proporciona a liquidez desejada, porém devido ao custo elevado, diminui a rentabilidade.

Além do citado anteriormente, o gestor deve se preocupar com a seguinte questão: Como administrar o capital de giro da empresa? Essa preocupação está atrelada com a liquidez da empresa, visto que a administração do capital de giro é fundamental para manter uma boa situação de liquidez nas empresas e para garantir a continuidade dos negócios.

Segundo Vieira (2008) “o principal objetivo da administração do capital de giro é manter o equilíbrio financeiro da empresa. Visto que assim a empresa tende a garantir a continuidade de suas atividades operacionais, através de condições adequadas que favorecem o crescimento e a continuidade dos negócios. Verifica-se esse equilíbrio, quando a empresa demonstra capacidade em cumprir com seus compromissos financeiros, pagando suas dívidas no vencimento. Demonstrando assim um fluxo de caixa adequado e uma boa situação de liquidez”.

Porém, além disso, é necessário integrar a gestão do capital de giro com a rentabilidade desejada pela empresa. O principal objetivo das organizações é a sua continuidade e para isso, é preciso estar atento à rentabilidade. De acordo com Mc Tavish *et al* (1996), as empresas devem se esforçar continuamente para melhorar a rentabilidade, sendo esta uma importante estratégia para a empresa ter vantagem na competitividade com as outras empresas. É preciso também conciliar todas as questões que envolvem o financeiro e o econômico. Equilibrar o resultado financeiro e o resultado econômico é um desafio para os gestores, esta pesquisa pretende contribuir com informações que ajudem os gestores a encontrar esse equilíbrio.

Para verificar a situação econômico-financeira das empresas, esta se utiliza da análise econômico-financeira que é obtida, por meio dos indicadores contábeis que entre outras informações permite verificar e comparar a liquidez e a rentabilidade das organizações.

Através do cálculo dos indicadores de liquidez, atrelado com os indicadores de rentabilidade, poderá se observar a situação financeira da empresa. Então devido à necessidade das empresas, na busca pelo equilíbrio entre a rentabilidade e a liquidez tem-se o problema dessa pesquisa, que é: As sociedades anônimas de capital aberto que possuem os indicadores de liquidez mais representativos, apresentam resultados econômicos também mais representativos e quais elementos se destacam nesses indicadores?

Para responder ao problema de pesquisa, chega-se ao seguinte objetivo geral: Analisar se as sociedades anônimas de capital aberto que possuem os indicadores de liquidez mais representativos, apresentam resultados econômicos também mais elevados.

A evidenciação dos motivos que causam mais impacto nos indicadores de liquidez, bem como, da análise da relação entre o resultado financeiro e o econômico das empresas torna-se uma contribuição para a literatura, também para a gestão financeira e econômica das empresas e, ainda, para futuros pesquisadores da temática. Conforme Sato (2007) um estudo que busca investigar a relação entre liquidez e rentabilidade espera-se que possa despertar nas empresas reflexões a respeito do uso eficiente dos seus ativos, da prudência nas escolhas de seus financiamentos e nas expectativas com relação à rentabilidade.

O artigo está estruturado em cinco seções. A primeira seção constitui-se desta Introdução, que apresenta características do tema, o problema formulado nesta pesquisa, a descrição do objetivo geral, e a justificativa.

A segunda seção trata do referencial teórico, descrevendo a análise econômico-financeira, administração do capital de giro, a análise de liquidez e de rentabilidade, bem como, uma breve revisão de alguns estudos já existentes sobre o tema dessa pesquisa. Na terceira seção será descrito os procedimentos metodológicos adotados nesta pesquisa. Já na quarta seção está descrita a discussão dos resultados e na quinta e última seção encontram-se as considerações finais referentes ao tema de pesquisa, e ao final são apresentadas as referências bibliográficas utilizadas para compor o referencial teórico.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

A revisão de literatura aborda a análise econômico-financeira das empresas, no primeiro momento e a administração do capital de giro, na sequência, evidenciando a importância desses dois assuntos para a tomada de decisões. Muitas vezes a expressão situação financeira é usada como sinônimo de capacidade de solvência, ou seja, capacidade de cumprir com seus compromissos. Por outro lado, a expressão situação econômico-financeira envolve além da solvência, a geração de lucros. Essa pesquisa aborda a situação econômico-financeira das empresas, ou seja, tratou tanto da liquidez quanto da rentabilidade. Na sequência ocorre a descrição das características do capital de giro, os conceitos que se relacionam com o propósito dessa pesquisa.

A análise de liquidez evidencia a capacidade da empresa em honrar ou não seus compromissos, onde são destacados os indicadores de liquidez como: liquidez geral, liquidez

imediate, liquidez seca e liquidez corrente. Na análise de rentabilidade, observa-se o retorno do investido e se este está de acordo com o esperado pela empresa, destacando os indicadores de rentabilidade como: giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo. A descrição desses indicadores demonstra a importância desses para a análise da situação econômico-financeira da empresa. A análise de liquidez e a análise de rentabilidade são importantes para uma boa gestão financeira.

## **2.1. Análise Econômico-Financeira**

Finanças é uma área de interesse de todos, visto que busca administrar o dinheiro, o patrimônio das pessoas e das empresas. De acordo com Gitman (2010) finanças é uma área cujo campo é amplo e dinâmico. Esta área afeta diretamente a vida de todas as pessoas e organizações. E como as empresas prezam pela sua continuidade, estas buscam atingir seu principal objetivo que é a maximização de lucro da empresa. Para atingir esses objetivos a empresa utiliza-se da análise econômico-financeira para tomada de decisão.

De acordo com Sato (2007, p. 23):

...o alcance do equilíbrio financeiro expresso pela liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória proporciona diversas vantagens para as empresas, tais como: facilidade de acesso a novos financiamentos e empréstimos, ingresso de novos investidores, estabilidade e segurança e o mais importante possibilita o crescimento sustentável.

Ou seja, esse equilíbrio financeiro proporciona maior segurança. A análise econômico-financeira proporciona segurança para as instituições financeiras no momento de liberar capital para as empresas e também traz segurança para os novos investidores, pois estes sabem a real situação das empresas.

Outra vantagem que a análise econômico-financeira proporciona é, de acordo com Sato (2007, p. 23), “um melhor entendimento a respeito da relação liquidez e rentabilidade poderá contribuir para a tomada de decisões mais acertadas nas empresas, principalmente no que diz respeito à utilização de capital de terceiros no financiamento das necessidades operacionais”. Ou seja, conhecendo a situação da empresa é provável ter decisões mais acertadas, visto que através da análise econômico-financeira é possível identificar quais são as reais necessidades da empresa e ponderar o custo dessa escolha.

Assim, pode-se perceber a importância da análise econômico-financeira nas empresas, esta análise é realizada através das informações constantes nas demonstrações contábeis.

Segundo Matarazzo (2008), a análise econômico-financeira busca extrair informações das demonstrações contábeis para a tomada de decisão.

Porém, Matarazzo (2008) destaca que é importante diferenciar dados de informações: dados representam os números, e estes isoladamente não causam reação, e as informações transmitem uma comunicação que pode produzir reação ou decisão para esses usuários.

Desse modo é preciso transformar os dados financeiros em informações para que os gestores possam tomar as decisões econômico-financeiras da organização. Esses dados são geralmente obtidos do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado, mas podem ser extraídos de outras demonstrações contábeis. Devido ao fato dos dados serem retirados do Balanço Patrimonial, os índices resultantes dessa análise são considerados indicadores estáticos.

Assim os gestores financeiros devem analisar os resultados encontrados na aplicação dos indicadores financeiros e conjuntamente considerar os fatores que ocorreram após a data do Balanço Patrimonial da empresa. Conforme Iudícibus (2010) através da análise de balanços pode-se verificar o motivo de determinada situação de rentabilidade e de liquidez em que uma empresa se encontra. E ainda é possível verificar o que vai ocorrer no futuro se não houver mudanças na empresa. Através dessa análise é possível tomar decisões mais acertadas para melhorar à situação financeira da empresa no futuro.

Segundo Assaf Neto e Lima (2010), a análise das demonstrações financeiras mostra a situação econômico-financeira de uma empresa em um determinado período do passado, para constatar a situação atual e também para que sirva de parâmetro para o futuro. Pode-se observar a importância dessa análise, que demonstra a situação do passado, verifica a situação atual e ainda serve de exemplo para o futuro.

Padoveze e Benedicto (2010) completam quando afirmam que a análise financeira é muito importante, pois permite uma visão estratégica da empresa. Visão essa que demonstra o tempo passado, presente e futuro.

Através da análise econômico-financeira pode-se avaliar a liquidez e a rentabilidade das empresas, a técnica mais comumente usada para tal análise são os índices financeiros, porém isoladamente esses índices não revelam elementos suficientes para a tomada de decisão. Os índices devem ser interpretados e comparados ao longo do tempo ou ainda comparados com os índices de outras empresas. Os indicadores comumente usados são os índices de liquidez, índices de endividamento, índices de atividade e índices de rentabilidade. Este estudo aborda os índices de liquidez, rentabilidade e, também trata da administração do capital de giro.

## 2.2. Administração do Capital de Giro

Nos tempos atuais, devido à grande concorrência imposta pelo mercado, as empresas devem buscar uma melhor gestão do capital de giro. Desse modo, a administração do capital de giro vem sendo um tema bastante procurado pelos gestores da empresa. Segundo Assaf Neto e Silva (2002) a administração do capital de giro trata da gestão de contas dos elementos de giro, ou seja, do ativo e passivo circulantes, bem como, das relações existentes entre eles e os outros elementos no balanço.

Como já citado anteriormente, a gestão do capital de giro envolve o ativo e o passivo circulante. Já o capital de giro líquido, para Ross, Westerfield e Jaffe (2008) é o ativo circulante menos o passivo circulante. Os ativos são aqueles que podem ser convertido em dinheiro. Os ativos circulantes são caixa, bancos, estoques, entre outros circulantes. Já o passivo circulante são obrigações, contas a pagar que serão pagas em um curto espaço de tempo.

De acordo com Assaf Neto e Lima (2010), o capital de giro representa o valor total dos recursos que a empresa coloca à disposição para financiar seu ciclo operacional, onde o ciclo operacional significa o período desde a compra de matéria-prima, mercadoria até a venda e recebimento do produto vendido. Para Padoveze (2005, p. 191) capital de giro é “a gestão do ciclo de comprar, produzir e vender ou revender produtos e serviços”.

A gestão do capital de giro é uma das bases para uma boa situação financeira. De acordo com Assaf Neto e Silva (2002) a gestão do capital de giro pode influenciar o nível de rentabilidade e liquidez das empresas. O objetivo do gestor é encontrar a quantidade necessária de capital de giro para que a empresa possa funcionar tranquilamente, ou seja, quer encontrar o ponto de equilíbrio, o valor ideal de capital de giro, para que não tenha excesso ou falta de capital na manutenção da empresa.

Braga (1995) corrobora quando afirma que a administração do capital de giro está ligada diretamente ao processo de tomada de decisão. Este processo é contínuo e está voltado principalmente para a conversação da liquidez, mas esse processo também está relacionado com a rentabilidade da empresa. Ou seja, a administração do capital de giro tem como objetivo manter o equilíbrio financeiro da empresa, porém sem esquecer-se da situação da rentabilidade das empresas. De acordo com Sanger (2001), o capital de giro tem sido cada vez mais encarado como uma limitação no desempenho financeiro, uma vez que esses ativos não contribuem para o retorno sobre o patrimônio.

Para Vieira (2008), uma das missões da administração do capital de giro sobre o ponto de vista estratégico é manter o equilíbrio financeiro da empresa, com foco na situação de liquidez. Este tema está diretamente atrelado na questão da liquidez da empresa, mas também afeta a rentabilidade das empresas. Como é possível observar a liquidez também consiste em um ponto importante para a gestão financeira.

### **2.3. Análise de Liquidez**

Os indicadores de liquidez demonstram se a empresa será capaz de cumprir com suas dívidas no respectivo vencimento. De acordo com Nicholas (1991), as empresas não costumam pensar sobre como melhorar a gestão da liquidez antes de chegar a condições de crise ou quando estão próximas a uma condição de falência, mas atualmente essa situação está mudando, as empresas estão preocupadas com a análise de liquidez. De acordo com Gitman (2010) a liquidez de uma empresa serve para medir a capacidade desta em honrar seus compromissos de curto prazo à medida que eles vencem, ou seja, demonstra a facilidade da empresa em pagar ou não suas contas. Os indicadores de liquidez procuram medir se a empresa tem uma base financeira sólida.

Já para Sato (2007, p. 31):

Os índices de liquidez mostram a base financeira da empresa, ou seja, sua situação liquidez. Tais índices procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Na realidade esses índices apesar de receberem a denominação de índices de liquidez, eles não medem a efetiva capacidade da empresa em liquidar seus compromissos nos vencimentos, apenas evidenciam o grau de solvência em caso de encerramento de atividades, por esta razão, são também chamados de índices de solvência.

Nos dois conceitos pode-se observar que os indicadores de liquidez estão relacionados com a capacidade de pagamento da empresa. Conforme Padoveze e Benedicto (2010) os índices de liquidez servem para medir se os ativos (bens/direitos) da empresa são suficientes para a liquidação das suas dívidas.

A análise da liquidez é feita através dos indicadores econômico-financeiros, assim para calcular esses indicadores é preciso utilizar as demonstrações contábeis e através destes é possível verificar a capacidade de pagamento em honrar com os compromissos financeiros já assumidos pela empresa, ou seja, analisa a solvência da empresa.

Para Lyra (2008, p. 37):



Os indicadores de liquidez são obtidos pelo confronto das fontes com as aplicações de recursos de giro, tendo a finalidade básica de analisar a situação financeira, no aspecto da existência ou não de uma margem de folga entre as aplicações de recursos de giro e as fontes de recursos de terceiros.

Há fatores que elevam a liquidez e em contrapartida diminuem a rentabilidade, assim como ao contrário, fatores que diminuem a liquidez e em contrapartida elevam a rentabilidade. Por exemplo: o aumento de empréstimos e financiamentos de curto prazo diminui a liquidez, porém potencializa a rentabilidade através da alavancagem. Já o capital de terceiro aumenta a liquidez, porém diminui a rentabilidade pelo custo elevado que traz a empresa.

Assim torna-se necessário que as empresas adotem políticas que busquem o equilíbrio entre a liquidez e a rentabilidade nas aplicações de recursos. As empresas podem, por exemplo, diminuir a rentabilidade em função de uma maior liquidez. O conhecimento a respeito das políticas da empresa leva a tomadas de decisões mais acertadas dos gestores.

### **2.3 Análise de Rentabilidade**

A rentabilidade é o retorno dos investimentos feitos pelos acionistas das empresas. De acordo com Sato (2007) a rentabilidade é alcançada quando os proprietários conseguem através da atividade da empresa a maximização do retorno do investimento feito por eles na empresa. Porém, a empresa deve ter cautela na busca pela rentabilidade máxima, visto que isto pode comprometer a liquidez.

A análise de rentabilidade tem o objetivo de medir o retorno do capital investido na empresa e verificar quais fatores influenciaram para obter-se essa rentabilidade, tornando-se muito importante para a análise financeira. De acordo com Assaf Neto (2007, p.52) a análise da rentabilidade e lucratividade é a “avaliação do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas”.

Para analisar se a rentabilidade da empresa está adequada ou não, é necessário calcular a rentabilidade através dos indicadores financeiros. De acordo com Sato (2007) os indicadores de rentabilidade evidenciam o retorno dos capitais investidos, ou seja, demonstra o quanto rendeu os investimentos.

Matarazzo (2008) corrobora quando afirma que os indicadores de rentabilidade demonstram o quanto rendeu os investimentos, mostrando o grau de êxito econômico da

organização. Assim pode-se verificar se a empresa está ou não atingindo a rentabilidade no nível esperado pelos gestores.

Com a competição entre as empresas cada vez maior é preciso ficar atento nas questões financeiras na empresa. De acordo com Peleias (2002) avaliando os resultados é possível verificar o que a empresa obteve através das decisões tomadas pelos gestores sobre situações que ocorrem na empresa, além de evidenciar no que os esforços foram aplicados. Ou seja, é preciso avaliar os resultados, verificar se os objetivos da empresa estão sendo cumpridos e mesmo que seja constatado que esses objetivos foram atingidos é preciso manter as análises, pois a situação financeira é instável.

Segundo Hoji (2004), os índices de rentabilidade são importantes, vistos que demonstram o bom desempenho ou não da empresa. Estes indicadores são calculados, de modo geral, sobre as receitas líquidas. Através dos indicadores é possível verificar o quanto rendeu o investimento e ainda permite verificar o resultado econômico da empresa, essas informações são importantes para a tomada de decisão.

Assim, os gestores precisam conhecer os indicadores de rentabilidade, desse modo este estudo descreve os seguintes indicadores: Giro do Ativo, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Ativo.

## **2.4 Estudos Anteriores**

Além dos fatos já elencados anteriormente, pode-se perceber a importância do tema dessa pesquisa através dos estudos anteriores. Estes estudos demonstram que o tema já vem sendo tratado por outros pesquisadores. Esta seção descreve de forma sintética os estudos realizados durante os últimos anos, destacando as propostas dos autores e os resultados encontrados nas pesquisas.

O estudo de Abu-Tapanjeh (2006) buscou analisar a relação da estrutura da empresa e rentabilidade, considerando neste estudo características importante, como tamanho da empresa, idade da empresa, endividamento da empresa e a estrutura da propriedade de 48 empresas industriais da Jordânia, no período de 1995 a 2004, listados na bolsa de valores *Amman Stock Exchange*. O principal objetivo deste estudo foi testar as 4 hipóteses apresentadas, que são as seguintes: Hipótese 1: Tamanho da empresa afeta positivamente a rentabilidade; Hipótese 2: A estrutura da empresa afeta positivamente a rentabilidade; Hipótese 3: O endividamento afeta positivamente a rentabilidade. Hipótese 4: idade da

empresa afeta positivamente a rentabilidade. Na hipótese nº 1, quanto à questão das empresas de maior porte receberem mais atenção dos analistas e investidores, do que as demais, e conseqüentemente mais rentabilidade, a pesquisa encontrou uma relação negativa entre o tamanho da empresa e rentabilidade.

Com relação à hipótese nº 2, de que a propriedade tem impacto positivo na rentabilidade, a pesquisa encontrou baixo impacto positivo. Além disso, o estudo amplia a discussão sobre a influência do endividamento sobre a rentabilidade da empresa. O resultado desse estudo demonstra que o endividamento teve um grande impacto positivo na rentabilidade. A incerteza da economia local, bem como ambiente de instabilidade externa também pode transmitir riscos operacionais e financeiros que dificultam a gestão de planejamento e incentiva a adoção de uma política de maior risco de dívida. Assim, este resultado está de acordo com a hipótese nº 3, que a relação da dívida afeta positivamente a rentabilidade da empresa. Quanto à idade da empresa como uma variável que afeta a rentabilidade, o estudo demonstra que esta não afeta a lucratividade da empresa, sendo essa a hipótese 4. Os resultados empíricos sugerem que a estrutura da empresa emerge como um fator importante que afeta a rentabilidade. No entanto, os resultados indicam que algumas das variáveis independentes considerada neste estudo têm impactos fracos sobre a rentabilidade, exceto para o endividamento.

O estudo de Sato (2007) teve como propósito, analisar a relação entre liquidez e rentabilidade com relação ao modelo dinâmico. Para isso, abordaram o modelo dinâmico, este analisa o investimento de capital e a administração deste, além de abordar sobre a liquidez com foco na tomada de decisão. Através desse estudo, chega-se a análise real da situação de liquidez da empresa e integrada a dinâmica operacional desta. Então para medir a liquidez da empresa foi utilizado o modelo dinâmico e para analisar a rentabilidade foram utilizados os indicadores tradicionais de rentabilidade como os seguintes: Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Ativo Total (ROA). Resultados encontrados foram os seguintes: a maioria das empresas estudadas utiliza empréstimos de curto prazo como complemento dos recursos de longo prazo para financiar as necessidades de capital de giro. Verificou-se também, quanto à rentabilidade, que a metade das empresas analisadas não obtiveram um bom desempenho e por último, não observou-se uma relação entre os indicadores tradicionais e a participação no capital de terceiros (saldo de tesouraria negativo), ou seja, não foi possível encontrar ligação direta entre liquidez e rentabilidade.

O estudo de Dastgir, Sajadi e Akhgar (2010) buscou identificar a relação existente entre os componentes da Demonstração do Resultado, os componentes da Demonstração dos

Fluxos de Caixa e o retorno das ações. Para desenvolver o estudo foram elaboradas hipóteses. A primeira hipótese é a seguinte: Entre os componentes da Demonstração do Resultado, a receita operacional tem um forte relacionamento com os retornos das ações. Os resultados do primeiro teste de hipótese mostraram que os investidores e os outros usuários das Demonstrações Contábeis concentram-se mais sobre o Lucro Líquido (Prejuízo).

A segunda hipótese era a seguinte: Entre os componentes da Demonstração dos Fluxos de Caixa, os fluxos de caixa da atividade operacional têm um relacionamento mais forte com retornos das ações. Os resultados do segundo teste de hipótese mostraram que investidores e os outros usuários das Demonstrações Contábeis têm mais interesse na informação relacionada com os fluxos de caixa de atividades de investimento. Ou seja, a concentração é maior nas atividades de investimento. A terceira hipótese era a seguinte: Componentes do Fluxo de Caixa tem maior relação com os retornos quando comparados com os componentes da Demonstração do Resultado do Exercício. Os resultados do terceiro teste de hipótese mostram que os componentes da Demonstração do Resultado têm uma forte associação com retornos das ações. Nesse estudo pode-se observar a importância de pesquisar sobre rentabilidade, visto que os resultados das três hipóteses demonstram que os investidores estão preocupados com a questão dos investimentos das empresas.

### **3 METODOLOGIA**

Esta seção apresenta a classificação da pesquisa quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema. Conforme Martins (2007) a metodologia científica apresenta muitos tipos de estudos, ou seja, o pesquisador deve elencar o tipo de estudo que está realizando de acordo com as características da pesquisa. Segundo Andrade (2010), a classificação quanto aos tipos de pesquisas pode ocorrer de várias formas, os critérios de classificação variam de acordo com os diferentes enfoques. Assim essa pesquisa se classifica em descritiva, documental e quantitativa conforme descrito na sequência.

No presente estudo propõe-se analisar a relação existente entre a liquidez e a rentabilidade, através dos indicadores financeiros. Sendo assim, os objetivos desta, caracterizam-se como uma pesquisa descritiva. De acordo com Cervo e Bervian (2002), a pesquisa descritiva registra, analisa e relaciona todas as variáveis, fatos ou fenômenos, que possam vir a interferir no resultado. Visto que a intenção é descobrir de forma mais precisa possível, as características dos fatos e fenômenos, ou seja, a frequência com que estes ocorrem, sua relação, sua natureza e a ligação desses com outros fatos e fenômenos.

Quanto aos procedimentos de pesquisa, pode-se caracterizá-la como documental. De acordo com Lakatos e Marconi (2010) a pesquisa documental caracteriza-se como fonte de coleta de dados. Esta coleta é restrita a documentos, sendo que podem ser escritos ou não. Ainda segundo o autor, isto constitui o que se denomina como fonte primária.

Esta pesquisa classifica-se como documental, pois o procedimento deste estudo consiste no levantamento e coleta de dados através das demonstrações contábeis presente no site da BM&FBovespa, coletadas do período de 2010 a 2012.

Com relação à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, pois busca analisar quantitativamente a relação entre os indicadores financeiros de liquidez e rentabilidade das empresas selecionadas para este estudo. Segundo Raupp e Beuren (2008, p. 92) “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

Para Richardson (1999) a pesquisa é quantitativa quando se utiliza de métodos quantitativos seja na etapa da coleta de informações ou no tratamento dessas informações através de métodos estatísticos. Silva e Menezes (2001) ainda completam quando afirmam que a abordagem quantitativa acredita que tudo pode ser quantificável, ou seja, transformar em números as opiniões e informações da pesquisa para classificá-las e analisá-las. Essa pesquisa buscou demonstrar quais as empresas que possuem os maiores indicadores de liquidez, demonstrando através dos números se essas empresas também apresentam resultado econômico maiores que as demais empresas.

Com relação à população desse estudo, esta consiste em todas as empresas listadas no site da BOVESPA. E a amostra de pesquisa, consiste nas empresas listadas no novo mercado da BOVESPA, este segmento é composto por 129 empresas. Foram escolhidas as empresas do novo mercado da BOVESPA devido as suas características, esse grupo de empresas tem maiores exigências. O novo mercado foi lançado em 2000, de acordo com a BM&F BOVESPA (2013), “o novo mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado”. Ainda conforme a BM&F BOVESPA (2013), em 2002, “o novo mercado se tornou o padrão de transparência e governança”. Ou seja, a escolha por esse mercado exige que as empresas adotem uma série de regras societárias. Além disso, a adoção por esse mercado significa a adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. (BM&F BOVESPA, 2013). Por esses motivos que se justifica a escolha desse das empresas desse mercado.

Do grupo de empresas foram apreciadas a liquidez e a rentabilidade do período de 2010 a 2012, através da análise dos indicadores financeiros.

Conforme Lakatos e Marconi (2010) em toda pesquisa é necessário o levantamento de dados, e estes dados, são retirados de várias fontes, independente dos métodos ou técnicas utilizados na pesquisa. Para a construção do referencial teórico este estudo utilizou principalmente livros e teses.

Com relação a esta pesquisa foram utilizadas fontes secundárias, coletadas através do site da BM&FBovespa, foram utilizadas as demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado), os relatórios de administração e as notas explicativas, referentes às empresas que fazem parte da população dessa pesquisa.

Após a coleta das demonstrações contábeis, foi elaborada uma planilha com diversas colunas, onde foram obtidos os dados relativos aos seguintes elementos patrimoniais: ativo circulante, passivo circulante, caixa, bancos e aplicações financeiras (disponibilidades), estoques, lucro líquido (resultado econômico do período), e o resultado econômico da DRE. Essas informações são necessárias para calcular os indicadores de liquidez e compará-los com o resultado econômico. Após a confecção da planilha, foi realizado o tratamento dos dados, foram aplicados os devidos indicadores financeiros (indicadores de liquidez e de rentabilidade). Em seguida, do cálculo dos indicadores financeiros, foi analisado os resultados encontrados nesses cálculos.

Foi realizado o cálculo de correlação entres os indicadores de liquidez e os indicadores de rentabilidade. De acordo com Triola (2005, p. 381) o cálculo de correlação “é usado para determinar se há uma relação estatisticamente significativa entre duas variáveis”. Ou seja, existe correlação entre duas variáveis quando uma variável, de alguma maneira, tem uma ligação com a outra variável estudada. Ainda segundo Triola (2005, p. 381) relações lineares significam que “quando colocadas em gráficos, os pontos se aproximam do padrão de uma reta”.

Conforme Latif (2008, p. 1), o coeficiente de correlação linear de Pearson mede o grau de associação linear global entre duas variáveis quantitativas, porém, os dados podem apresentar diferentes comportamentos de associação se considerarmos subconjuntos desses dados. De acordo com Triola (2005, p. 381) o coeficiente de correlação linear é “uma medida da direção e intensidade da associação linear entre duas variáveis”. Neste caso, as variáveis são os indicadores de liquidez e os indicadores de rentabilidade. Através do cálculo de correlação, foi possível verificar se os indicadores tinham alguma ligação entre si.

Estas informações foram analisadas a fim de solucionar o problema de pesquisa. Segundo Martins (2007), depois de trabalhar os dados e as informações, é preciso analisar para que seja possível solucionar o problema de pesquisa proposto na pesquisa, bem como

alcançar os objetivos elencados. Além disso, através da análise de dados é possível testar as hipóteses enunciadas.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta e analisa os resultados obtidos a partir do cálculo dos indicadores de liquidez e rentabilidade, aplicados nas empresas do novo mercado da Bovespa. Esse segmento está composto por 129 empresas. Essas empresas atuam em diversos setores, como é possível observar na Tabela 1:

Tabela 1 – Setor de Atuação das Empresas

Setor de Atuação	Quantidade de empresa	Percentual
Construção e Transporte	29	22%
Consumo não Cíclico	23	18%
Consumo Cíclico	22	17%
Financeiro e Outros	18	14%
Bens Industriais	11	9%
Materiais Básicos	8	6%
Utilidade Pública	8	6%
Tecnologia da Informação	5	4%
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	4	3%
Telecomunicações	1	1%
<b>Total</b>	<b>129</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado pela autora

É possível observar que aproximadamente 70% das empresas estão concentradas em quatro setores: Construção e Transporte, Consumo não Cíclico, Consumo Cíclico e Financeiro e Outros. Para fins de cálculos, foram excluídas 10 empresas, visto que não tinham as demonstrações contábeis em todos os anos do estudo dessa pesquisa. As demais empresas do segmento do novo mercado da Bovespa apresentaram em 2010, lucro líquido de, em média, R\$ 354.000.000,00. Na Tabela 2, é possível verificar as empresas que obtiveram maiores lucro líquido no exercício, considerando as empresas que obtiveram lucro acima de R\$ 1.000.000.000,00.

Tabela 2 – Lucro Líquido das Empresas em 2010 (mil reais)

Empresas	Lucro
BCO BRASIL S.A.	11.330.345,00
TIM PARTICIPACOES S.A.	2.211.715,00
CIELO S.A.	1.830.914,00
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	1.630.447,00

CPFL ENERGIA S.A.	1.560.037,00
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	1.211.649,00
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT.	1.144.486,00
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO.	1.049.550,00

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2011, o lucro médio é menor do em 2010, este passou a ser R\$ 309.000.000,00. Porém, o grupo de empresas com o lucro líquido maior que R\$ 1.000.000.000,00, praticamente mantiveram-se o mesmo. A empresa que deixou o grupo das empresas com os maiores resultados foi a Cosan S.A. Indústria e Comércio, porém entrou nesse grupo a empresa BRF S.A, como pode-se observar na Tabela 3.

Tabela 3 – Lucro Líquido das Empresas em 2011 (mil reais)

<b>Empresa</b>	<b>Lucro</b>
BCO BRASIL S.A.	12.736.912,00
CIELO S.A.	1.816.915,00
CPFL ENERGIA S.A.	1.582.384,00
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	1.448.106,00
BRF S.A.	1.365.089,00
TIM PARTICIPACOES S.A.	1.281.228,00
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	1.223.419,00
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT.	1.048.529,00

Fonte: Elaborado pela autora

O lucro médio em 2012 é menor do em 2010, porém maior que em 2011, este passou a ser R\$ 318.000.000,00. Comparando com o cenário de 2010, houve um aumento de quatro empresas no grupo das empresas com os maiores resultados. As empresas que entraram nesse grupo foram as seguintes: BR Malls Participações S.A, BR Properties S.A, CCR S.A. e Ultrapar Participações S.A., conforme a Tabela 4.

Tabela 4 – Lucro Líquido das Empresas em 2012 (mil reais)

<b>Empresa</b>	<b>Lucro</b>
BCO BRASIL S.A.	11.438.200,00
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMERCIO.	2.644.790,00
CIELO S.A.	2.320.618,00
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	1.925.524,00
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	1.911.900,00
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	1.499.923,00
TIM PARTICIPACOES S.A.	1.448.888,00
CPFL ENERGIA S.A.	1.256.734,00
BR PROPERTIES S.A.	1.227.428,00
CCR S.A.	1.192.373,00
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT.	1.074.256,00
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	1.017.864,00



Fonte: Elaborado pela autora

Porém nem todas as empresas apresentaram resultado positivo. No Quadro 1 é possível observar o número de empresas que apresentaram resultado negativo em cada período.

Nº Empresas	Ano	%
18	2010	15
23	2011	19
31	2012	26

Quadro 1 – Número de empresas com resultado negativo.

Fonte: Elaborado pela autora

Através do Quadro 1 é possível verificar que do total de empresas estudadas nessa pesquisa, ou seja, das 119 empresas 15% apresentaram resultado negativo em 2010, 19% em 2011 e 26% em 2012. O número de empresas com resultado negativo quase dobrou de 2010 para 2012.

Esta pesquisa tem como propósito demonstrar se existe ou não correlação entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade, bem como analisar os fatores que provocam maior impacto nesses indicadores. Assim a Tabela 5 demonstra se há ou não correlação entre os indicadores de liquidez versus os indicadores de rentabilidade no ano de 2010:

Tabela 5 – Correlação entre indicadores de liquidez e de rentabilidade em 2010

<b>Liquidez versus Rentabilidade</b>	<b>2010</b>
Liquidez Seca versus Margem Líquida	-0,63
Liquidez Geral versus Margem Líquida	-0,63
Liquidez Corrente versus Margem Líquida	-0,63
Liquidez Imediata versus Margem Líquida	-0,29
Liquidez Imediata versus Giro Ativo	-0,22
Liquidez Seca versus Giro Ativo	-0,14
Liquidez Corrente versus Giro Ativo	-0,13
Liquidez Geral versus Giro Ativo	-0,11
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,07
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,04
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,04
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,03
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Ativo	0,02
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Ativo	0,03
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Ativo	0,04
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Ativo	0,06

Fonte: Elaborado pela autora

Pode-se observar através da Tabela 5, que em 2010 os indicadores de liquidez (Liquidez Geral, Liquidez Seca e Liquidez Corrente) versus margem líquida (indicador de

rentabilidade), apresentam uma correlação negativa e mais próxima de -1 (por volta de -0,63), ou seja, existe uma correlação inversa entre esses indicadores. Quanto maior o indicador de liquidez menor a margem e vice-versa. Porém, o indicador de liquidez Imediata não se comporta da mesma forma. O indicador de liquidez Imediata versus a margem líquida demonstra não haver correlação, visto que o resultado é em torno de 0,29. Além disso, pode-se observar também, que os indicadores de liquidez (Liquidez Geral, Liquidez Imediata, Liquidez Seca e Liquidez Corrente) versus os demais indicadores de rentabilidade (Giro do Ativo, Retorno sobre o Patrimônio e Retorno sobre o Ativo) não possuem correlação, visto que os indicadores estiveram sempre muito próximos de zero. Conforme exposto por Costa *et al.* (2008) a situação econômico-financeira da empresa estará boa quando houver equilíbrio entre a liquidez e a rentabilidade, e no caso, os indicadores demonstram que não há esse equilíbrio.

Tabela 6 – Correlação entre indicadores de liquidez e de rentabilidade em 2011

<b>Liquidez versus Rentabilidade</b>	<b>2011</b>
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Ativo	-0,54
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Ativo	-0,40
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Ativo	-0,39
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Ativo	-0,39
Liquidez Imediata versus Giro Ativo	-0,23
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,19
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,19
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,19
Liquidez Seca versus Giro Ativo	-0,15
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,15
Liquidez Seca versus Margem Líquida	-0,13
Liquidez Corrente versus Giro Ativo	-0,12
Liquidez Corrente versus Margem Líquida	-0,11
Liquidez Geral versus Giro Ativo	-0,02
Liquidez Geral versus Margem Líquida	-0,02
Liquidez Imediata versus Margem Líquida	0,04

Fonte: Elaborado pela autora

É possível verificar, através da Tabela 6 que em 2011, os indicadores de liquidez versus os indicadores de rentabilidade não possuem correlação, com exceção da Liquidez Imediata versus o Retorno sobre o Ativo. A correlação desse indicador apresenta-se em torno de -0,54 demonstrando que existe uma correlação inversa, ou seja, à medida que a Liquidez Imediata aumenta o Retorno sobre o Ativo diminui, ou ao contrário. Assim, não existe uma boa relação entre rentabilidade e liquidez, e neste sentido, Sato (2007) afirma que a

rentabilidade é alcançada quando os proprietários conseguem através da atividade da empresa a maximização do retorno do investimento feito por eles na empresa. Porém, a empresa deve ter cautela na busca pela rentabilidade máxima, visto que isto pode comprometer a liquidez.

Tabela 7 – Correlação entre indicadores de liquidez e de rentabilidade em 2012

<b>Liquidez versus Rentabilidade</b>	<b>2012</b>
Liquidez Seca versus Margem Líquida	-0,48
Liquidez Corrente versus Margem Líquida	-0,44
Liquidez Imediata versus Giro Ativo	-0,15
Liquidez Seca versus Giro Ativo	-0,11
Liquidez Geral versus Margem Líquida	-0,08
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,08
Liquidez Corrente versus Giro Ativo	-0,06
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,06
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Patrimônio	-0,05
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Patrimônio	0,00
Liquidez Imediata versus Retorno sobre o Ativo	0,01
Liquidez Imediata versus Margem Líquida	0,01
Liquidez Geral versus Giro Ativo	0,10
Liquidez Corrente versus Retorno sobre o Ativo	0,12
Liquidez Seca versus Retorno sobre o Ativo	0,12
Liquidez Geral versus Retorno sobre o Ativo	0,24

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2012, é possível verificar através da Tabela 7 que não existe correlação entre os indicadores de liquidez e os indicadores de rentabilidade, ou seja, o cálculo de correlação apresentou em torno de zero.

No sentido de analisar quais os elementos que provocam maior impacto nos indicadores de liquidez nas empresas com indicadores mais elevados, notou-se que os elementos que mais influenciaram para elevar os indicadores de liquidez foram o caixa e o banco, por consequência, as empresas que apresentaram indicadores de liquidez mais elevadas, mantinham valores significativos na conta caixa e banco.

## 5 CONCLUSÃO

Considerando que o objetivo do estudo foi analisar se as sociedades anônimas de capital aberto que possuem os indicadores de liquidez mais representativos, apresentam resultados econômicos também mais elevados, observa-se que com relação a amostra analisada, a maioria das empresas não apresenta correlação entre os indicadores de liquidez

versus os indicadores de rentabilidade, ou seja, quando a liquidez de uma empresa está elevada não significa que a rentabilidade também se apresentará alta, não existe correlação entre as variáveis. No período analisado, notou-se a presença de correlação positiva principalmente entre o indicador de liquidez seca versus a margem líquida e correlação negativa entre o indicador de liquidez corrente versus a margem líquida, no entanto, em nenhum momento percebeu-se presença de correlação entre os indicadores de liquidez (geral, imediata, seca e corrente) versus o giro do ativo e também versus o retorno sobre o patrimônio. Assim, nota-se que de modo geral, não existe correlação entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade.

Quanto aos motivos das variações entre os resultados, considerando a liquidez e os econômicos notou-se que as empresas que apresentam liquidez elevada mantinham o caixa elevado. As empresas apresentaram caixa elevado devido a captação de recursos ou para realização de novos investimentos. Com relação à rentabilidade, as empresas apresentaram empréstimos que elevam a despesa financeira, lançamento de despesas pré-operacionais como operacionais, gerando prejuízo.

Por fim, conclui-se que não há indícios fortes referente a presença de relação direta entre indicadores de liquidez e de rentabilidade. Esse resultado está de acordo com as conclusões de Sato (2007), que em estudo semelhante, também, constatou não haver ligação direta entre liquidez e rentabilidade.

Para estudos futuros, sugere-se utilizar outras técnicas estatísticas para identificar fatores que expliquem essa falta de relação entre liquidez e rentabilidade. Também, seria importante estudar outros grupos de empresas, com características diferentes para observar os resultados, servindo como elemento de comparação.

## REFERÊNCIAS

ABU-TAPANJEH, A. M. An Empirical Study of Firm Structure and Profitability. **Journal of Economic & Administrative Sciences**. V. 22, n. 1, p. 41-59, jun. 2006.

ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. **Fundamentos de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas da administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BM&F BOVESPA – A nova bolsa. **Disponível em:**

<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>. Acessado: em 12 de novembro de 2013.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U.T. **Análise Econômico-financeira de Empresas**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

DASTGIR, M.; SAJADI, H. S.; AKHGAR, O. M. The association between components of income statement, components of cash flow statement and stock returns. **Business Intelligence Journal**. V. 3, n. 1, p. 09, Jan. 2010.

ELJELLY, A. M. A. Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. **Indian Journal of Community Medicine**. V. 14, n. 2, p.48-61, 2004.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GITMAN, L. J. MADURA, J. **Administração financeira**. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

HOJI, M. **Administração Financeira**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LATIF, S. A. **Medidas de dependência local para séries temporais**. 2008.177 f. Tese (Doutorado em Ciências) – Instituto de Matemática e Estatística, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2008.

LYRA, R. L. W. C. de. **Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob a óptica do desempenho empresarial**. 2008. 136 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Programa de Pós-Graduação de em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2008.

MARTINS, G. de A. **Manual para elaboração de monográficas e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

---

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. 8. Reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

MC TAVISH, R.; GUNASEKARAN, A.; GOYAL, S.; YLI-OLLI, P. Establishing a strategic framework for improving productivity. **Integrated Manufacturing Systems**. V. 7, n. 4, p. 12-21, 1996.

NAKAMURA, W. T.; PALOMBINI, N. V. N.; JESUS, M. de; BASTOS, D. D. O impacto da gestão do capital de giro sobre a rentabilidade no mercado brasileiro – análise de regressão com painel de dados no período de 2000 a 2008. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 17, 2010, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: XVII Congresso Brasileiro de Custos, 2010. v. 1. p. 1-1.

NICHOLAS, C. When the numbers do not add up. **Director**, v. 44, n.6, p. 61-68, Jan. 1991.

PADOVEZE, C. L. **Introdução a administração financeira: texto e exercício**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PELEIAS, I. R. **Controladoria: gestão eficaz utilizando padrões**. São Paulo: Saraiva, 2002.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. **Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais**. In: Beuren, Ilse Maria (Org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SANGER, J. S. Working capital: A modern approach. **Financial Executive**, v. 69, 2001.

SATO, S. S. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. 2007. 204 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Departamento de Engenharia de Produção, Universidade de São Paulo, Escola Engenharia de São Carlos, São Carlos. 2007.

SILVA, E. L. da; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

TRIOLA, Mario F. **Introdução à Estatística**: tradução Vera Regina Lima e Flores; revisão técnica Ana Maria Lima de Farias. Rio de Janeiro: LTC, 2005. 9º edição.

VIEIRA, M.V. **Administração estratégica do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

---