

Trade-off entre liquidez e rentabilidade: O caso Magazine Luiza S.A

Ismael Possamai

Graduado em Processos Gerencias, IFRS
Instituto Federal do Rio Grande do Sul, IFRS
ismaelpossamai@gmail.com

Jeferson de Araujo Funchal

Mestre em Ciências Contábeis, UNISINOS
Instituto Federal do Rio Grande do Sul, IFRS
Jeferson.funchal@poa.ifrs.edu.br

Luizvaldo Kroll Bujes

Graduado em Processos Gerencias, IFRS
Instituto Federal do Rio Grande do Sul, IFRS
lk.bujes@gmail.com

Resumo

O gestor financeiro tem como principal atividade gerenciar os recursos financeiros a fim de maximizar os resultados (rentabilidade) e manter a empresa operacional (liquidez). A dificuldade em manter o equilíbrio desses dois indicadores ou priorizar um ao invés do outro, já é muito conhecido na literatura financeira, assim como discutido amplamente pelos especialistas da área. Tendo em vista essa dualidade ou dilema (*trade-off*), foi escolhida a empresa Magazine Luiza S.A. como objeto da pesquisa por ter aberto capital em 2011 e até agora suas ações tem obtido um alto retorno, pela característica de ser gestão familiar, na qual privilegia mais a liquidez. Diante destes pressupostos, acrescenta-se que o período do estudo, de 2012 à 2017, corresponde a uma transição de uma economia com indícios de crise para uma recessão técnica, na qual a liquidez deveria ser enfatizada. Liquidez é importante nos bons tempos, mas é mais importante ainda nos tempos ruins. Busca-se, assim, entender que caminho a empresa optou. Trata-se, portanto de um estudo exploratório *ex-post-facto*. É possível inferir que a empresa priorizou a rentabilidade ao invés da liquidez, mesmo diante de um cenário macroeconômico desfavorável. Já no cenário de recessão técnica, a empresa teve uma piora da sua liquidez, porém sua rentabilidade também foi afetada. A partir de 2016, tanto a rentabilidade quanto a liquidez aumentaram, sinalizando que ambas não seguem a relação de sinal negativo, isto é, quando há um aumento na liquidez, a rentabilidade diminui e vice-versa. Tais resultados, controversos, dão conta que há muito a ser estudado sobre o dilema liquidez-rentabilidade.

Palavras-chave: liquidez; rentabilidade; capital de giro.

Analysis of business activity indicators listed on the Bovespa

Abstract:

The objective of the present study was to verify the activity indicators of commercial companies operating in Brazilian territory and which hold shares on the São Paulo Stock Exchange. One research was based on the method using a descriptive research as a typology, as it sought to present particular sample. It was found that, on average, over the years, how companies remain 94.15 days with their stocks stored between buy and sell data. Does not refer to Inventory Spin verified if 2013 was the year with the highest value in this indicator, a saber 6.24, which means that without aforementioned, the corporate stock was renewed on average 6.24 times. No longer refers to average timeframes on receipt and payment, one has to, on average, how companies operate optimally over the years because the average payment term was longer than the receipt. Additionally, it was found that has always been smaller than the operating cycle. Given this context, it is understood that the changes occurred in the national economy were also noticed in the commercial sector, when in the period of economic slowdown occurred, for example, or an increase in the average stocking period, while decrease in stock turnover. On the other hand, it does not refer to payment and receipt terms, such as companies have, on average, been able to maintain a favorable position because rights have been received before the requirements settlement period.

Keywords: Liquidity; Profitability; working capital.

1. Introdução

A essência das finanças corporativas é maximizar o valor da empresa e de seus acionistas e para isso é fundamental que gestor financeiro tenha em mente a real situação financeira da empresa, a fim de executar ações que proporcionem uma gestão financeira eficiente e que aumentem o valor do negócio, pois “[...] administrar é decidir, e a continuidade de qualquer negócio depende da qualidade das decisões tomadas por seus administradores nos vários níveis organizacionais” (ASSAF NETO, 2009, p. 3).

Tão importante quanto maximizar a riqueza dos acionistas é gerar caixa em tempo e volume adequados, ou seja, a empresa precisa ter liquidez suficiente para honrar suas obrigações junto a terceiros. Somente com um nível adequado de liquidez a empresa conseguirá se manter operacional. Assim, da mesma forma que o gestor financeiro busca o seu principal objetivo, que é maximizar a riqueza dos proprietários da empresa, ele também deve estar preocupado em deixar a empresa com condições de cumprir suas obrigações de curto prazo (solvência). A dificuldade em manter o equilíbrio desses dois indicadores ou priorizar um ao invés do outro, já é muito conhecido na literatura financeira, assim como discutido amplamente pelos especialistas da área. Seus resultados, no entanto, são inconclusivos até o momento.

No estudo conduzido por Luz (2013), foi efetuada uma análise empírica sobre os principais indicadores de liquidez e rentabilidade, numa amostra de 224 empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) em 19 setores entre os anos de 2000 a 2010, buscando encontrar a ocorrência entre setores, distinção das médias de desempenho econômico-financeiro. Para tanto, foram operacionalizadas as médias das variáveis liquidez corrente, Liquidez Seca, ROE e ROA. Sendo o resultado relevante, indicando que pelo menos um dos setores tem opção alternada dos demais e em algumas indústria com indicadores diferentes da do setor da mesma.

Pimentel (2008) analisou 92 empresas do setor de Comércio Varejista no período de 2000 a 2003, tendo como variáveis de análise LC e ROE. Os resultados indicaram a predominância de empresas em que quanto maior a rentabilidade, menor o índice de liquidez corrente e vice-versa. Assim, a se julgar por estes resultados, as empresas enfrentaram um dilema entre liquidez e rentabilidade e, tendo que optar, priorizaram a liquidez à rentabilidade.

2. Revisão de Literatura

2.1. Finanças de curto prazo

Embora não exista uma definição universalmente aceita para finanças de curto prazo, frequentemente ela é denominada de administração do capital de giro. Assim, as decisões financeiras de curto prazo estão associadas a capital de giro, isto é, decisões que afetam o ativo (nível de investimento) e o passivo circulante (nível de financiamento). Para Gitman (2010), a gestão de curto prazo empenha-se em delinear estratégias para uma eficiente administração dos itens circulantes (capital de giro) da empresa. A Administração Financeira de curto prazo é uma das atividades mais importantes e que mais consome tempo do gestor financeiro. Um estudo com empresas listadas na Fortune 1000 revelou que mais de um terço do tempo dedicado à administração financeira é gasto com a gestão do ativo circulante e cerca de um quarto com a gestão do passivo circulante.

2.2. Conflito entre rentabilidade e liquidez

A rentabilidade e liquidez da empresa estão diretamente ligadas as estratégias e decisões adotadas pelo gestor na aplicação dos recursos financeiros disponíveis. De acordo com Gitman (2010), o gestor financeiro se utiliza do seu conhecimento alinhado a estratégias traçadas por ele para equilibrar as contas circulantes a fim de obter os índices ideais de rentabilidade e liquidez de acordo com os objetivos da empresa. Conforme Vogel (2013), empresas com altos índices de liquidez geralmente possuem um perfil conservador, dado que não aplicam seus recursos financeiros em investimentos com níveis elevados de risco, ou seja, possuem maior disponibilidade de caixa (liquidez), mas diminui o retorno sobre o seu investimento (rentabilidade). Já empresas denominadas agressivas tendem a se arriscar mais, visando maiores retornos sobre o valor investido e dessa forma aumentando o seu valor no mercado e o capital dos sócios, entretanto pode correr o risco de insolvência, isto é, não dispor de condições para honrar com seus compromissos de curto prazo.

Para Gitman (2010), no contexto da administração financeira pode-se aumentar a rentabilidade da empresa através do uso dos seus ativos em atividade produtivas, contudo o risco se caracteriza com possibilidade de insolvência — não consiga honrar suas obrigações no vencimento. Através das variações no ativo circulante e passivo circulante podemos evidenciar o intercâmbio entre rentabilidade e risco. Logo “O objetivo da gestão financeira a curto prazo e da realização de planejamento financeiro a curto prazo é

encontrar o equilíbrio apropriado entre esses dois custos” (ROSS; WESTERFILD; JORDAN, 2000, p. 429).

A busca pelo equilíbrio entre rentabilidade e liquidez ou a escolha de uma sobre a outra pode gerar atritos entre os objetivos dos acionistas. Conforme Brealey, Myers e Allen (2013) esse conflito ocorre em razão de não se encontrar similaridade nas escolhas dos agentes envolvidos em relação as estratégias de investimentos. Muito embora o gestor financeiro deve sempre procurar tomar decisões que aumentem o valor da empresa e a riqueza dos acionistas, conforme Gama (2012) os gestores financeiros optam em não correr o risco de insolvência deixando de investir os ativos circulantes, impactando negativamente na rentabilidade da empresa.

Manter o equilíbrio entre as contas do capital de giro é um dos principais requisitos para o êxito da empresa, já que o equilíbrio adequado das contas circulantes proporciona o bom funcionamento da empresa e a realização dos objetivos de liquidez e rentabilidade (GHOSH; MAJI, 2004).

2.3. Rentabilidade

A rentabilidade mensura o desempenho do negócio estando relacionada ao lucro, ou seja, é o retorno sobre o investimento dos acionistas. Assim, ela evidencia a viabilidade econômica da empresa, mensura o desempenho de um negócio. Esse indicador mede o potencial de retorno sobre o investimento aplicado.

Rodrigues (1984, p. 64) salienta que rentabilidade é o ganho que a Empresa obtém através do esforço produtivo, essencial para continuar remunerando seus fatores de produção e retroalimentar seu ciclo de operações. Complementando, Pimentel e Lima (2011, p. 1) afirmam que a rentabilidade assegura o desenvolvimento da Empresa, tornando possível o autofinanciamento e a remuneração do capital aplicado, mas que a busca excessiva de rentabilidade pode comprometer sua solvência.

Paladino et al. (2016, p. 3) dizem que a rentabilidade representa o resultado das operações da Empresa em determinado período em relação aos investimentos realizados tendo em vista elementos econômicos, operacionais e financeiros.

Conforme Pimentel (2008, p. 3), “A rentabilidade pode ser definida como sendo a medida final do grau de êxito econômico obtido por uma empresa em relação ao capital nela investido.” Complementando, Brealey, Myers e Allen (2013, p. 15) afirmam que “[...]”

em geral é a rentabilidade dos investimentos corporativos que separam os vitoriosos do valor do restante do grupo.” Para medir o grau de êxito econômico da empresa, os analistas utilizam amplamente os seguintes indicadores de rentabilidade: o ROA (Retorno sobre o Ativo), ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), ROI (Retorno sobre o Investimento) e o LPA (Lucro por Ação).

Retorno sobre o ativo (ROA), utilizado para demonstrar a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. O ROA é obtido da relação entre lucro operacional — sendo o lucro gerado exclusivamente pela operação do empreendimento, subtraindo-se as despesas administrativas, comerciais e operacionais, ou seja, é o lucro antes de juros e imposto de renda —, e o ativo total — que é a soma de todos os seus ativos (circulantes e não circulantes), ou seja, seus bens e direitos. Segundo Assaf Neto (2010) o ROA demonstra para a empresa o retorno que seus ativos produziram. “Quanto mais elevado o retorno sobre o ativo total de uma empresa, melhor.” (GITMAN, 2010, p. 52).

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), é o retorno sobre o capital total investido pelos acionistas na empresa, sendo ele próprio ou de terceiros. Para se obter o valor do ROE divide-se o lucro líquido — que é o lucro operacional após as receitas e despesas financeiras e o imposto de renda — pelo patrimônio líquido — que representa os valores que os sócios ou acionistas têm na empresa em um determinado momento. “De modo geral, quanto mais alto esse retorno, melhor para os proprietários.” (GITMAN, 2010, p. 60).

2.4. Liquidez

A liquidez é um conceito econômico que considera a facilidade com que um ativo pode ser convertido no meio de troca da economia. Para Pimentel (2008) e Assaf Neto (2010), índices de liquidez ou solvência avaliam a capacidade de pagamento da empresa frente a suas obrigações de curto prazo e a sua adequada administração é fator essencial para a continuidade dos negócios. Já para Gitman (2010), a liquidez de uma empresa é mensurada pela capacidade de pagamento de suas obrigações no curto prazo e sua solvência ou facilidade com que ela consegue honrar suas dívidas junto a terceiros. A análise dos níveis de liquidez da empresa é feita através dos seguintes indicadores: Liquidez Corrente, Liquidez seca e Liquidez Imediata.

Liquidez corrente, sendo a ele atribuído a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações no curto prazo. “De modo geral, quanto maior o índice de liquidez corrente, mais líquida a empresa.” (GITMAN, 2010 p. 52). Para se obter esse indicador usa-se a relação entre o ativo circulante — que são os bens e direitos que podem ser convertidos em dinheiro em curto prazo, ou seja, devem ser convertidos em caixa no máximo em um ano —, e o passivo circulante — sendo as obrigações que devem ser pagas dentro de um ano.

Liquidez seca, semelhante a liquidez corrente o índice de liquidez seca exclui o estoque da equação, já que ele é um ativo que nem sempre está atrelado diretamente ao patrimônio, ou seja, a liquidez seca informa o valor real da liquidez d ativo circulante. “O índice de liquidez seca só fornece uma medida melhor da liquidez geral quando o estoque da empresa não pode ser facilmente convertido em caixa.” (GITMAN, 2010 p. 52)

Liquidez imediata está atrelada à sua capacidade de lidar com emergências financeiras, já que esse índice representa todos os valores da empresa que estejam imediatamente à disposição dos gestores, como: o caixa da empresa, conta corrente, investimentos de curto prazo, entre outros. “Um índice de liquidez imediata baixo talvez não importe se a empresa pode tomar emprestado sem aviso prévio.” (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2013 p. 667). Para se obter o valor da liquidez imediata divide-se os disponíveis da empresa — sendo todos os recursos com livre movimentação que a empresa possa aplicar nas suas operações de imediato — pelo passivo circulante.

3. Metodologia

A metodologia demonstra a maneira como a pesquisa foi estruturada e os procedimentos metodológicos que foram adotados para a elaboração do estudo. Desta forma, este estudo é exploratório, na qual é selecionada a empresa a ser analisada, e quantitativo, pois utiliza-se de apuração e análise de dados contábeis e financeiros para atingir seu objetivo. É uma pesquisa *ex-post-facto*, já que trata-se de eventos que ocorreram no passado.

A coleta de dados foi realizada através do *site* de relacionamentos com investidores da empresa Magazine Luiza S.A., onde foram obtidos os balanços financeiros de 2012 a 2017. Posteriormente, estes dados foram tabulados em planilha eletrônica com intuito de calcular os indicadores de rentabilidade e liquidez, conforme a literatura e demonstrados a

seguir. Por fim, sobre o espaço temporal, os anos de 2011 à 2014 foram caracterizados pela desaceleração econômica e que culminou com a recessão técnica em 2015.

Quadro 1 – Cálculo dos Índices de Liquidez

Variável	Formação
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante*
Liquidez Seca	Ativo Circulante - Estoque / Passivo Circulante**
Liquidez Imediata	Disponíveis / Passivo Circulante***

Fonte: Elaborado pelo autor.

Referências bibliográficas:

* (ASSAF NETO, 2009, p. 86) e (LEMES JÚNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2005, p.74).

** (LEMES JÚNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2005, p.75) e (GITMAN, 2010, p. 52).

*** (ASSAF NETO, 2009, p. 87) e (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010, p. 153).

Quadro 2 – Cálculo dos Índices de Rentabilidade

Variável	Sigla	Formação
Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro Operacional / Ativo Total Médio*
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Médio**
Retorno sobre o Investimento	ROI	Lucro Operacional / Investimento Médio ***

Fonte: Elaborado pelo autor.

Referências bibliográficas:

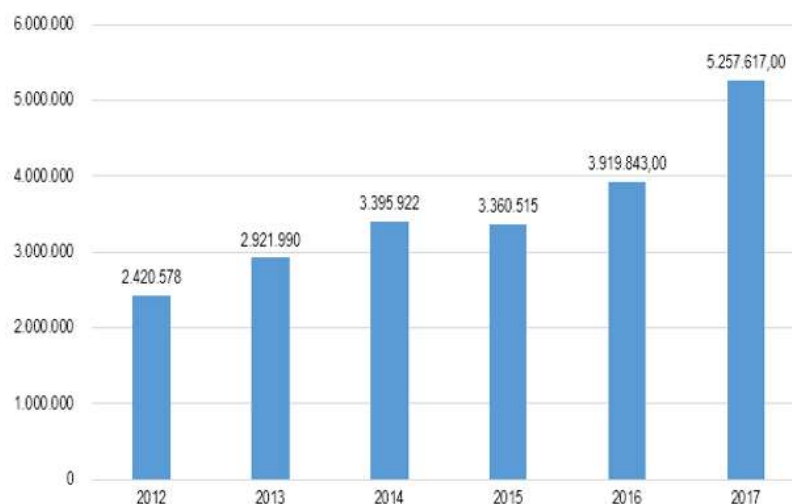
* - ** e *** (ASSAF NETO, 2009, p. 92 e 93);

**** (ASSAF NETO, 2009, p. 94) e (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010, p. 184).

4. Resultados e Análise dos Dados

Para Gitman (2010), no contexto da administração financeira pode-se aumentar a rentabilidade da empresa através do uso dos seus ativos em atividade produtivas, contudo o risco se caracteriza com possibilidade de insolvência. Abaixo, o gráfico 1 que demonstra a evolução do investimento da empresa em Ativos Circulantes.

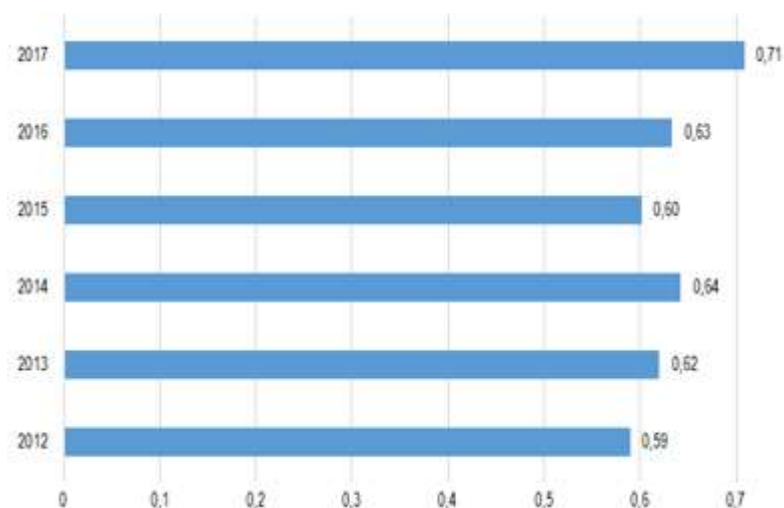
Gráfico 1. Ativo Circulante



Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com Gama (2012) os gestores financeiros optam em não correr o risco de insolvência deixando de investir os ativos circulantes, impactando negativamente na rentabilidade da empresa. Contudo, a empresa demonstra que a partir de 2015 há incremento no investimento em Ativo Circulante. No entanto, é necessário ter uma noção do quanto este investimento em Ativo Circulante representa em termos de investimento total, isto é, Ativo Total. Abaixo, gráfico 2 representando o investimento no período em Ativo Circulante em relação ao Ativo Total, evidenciando se este investimento em Ativo Circulante é substancial ou não.

Gráfico 2. Ativo Circulante x Ativo Total



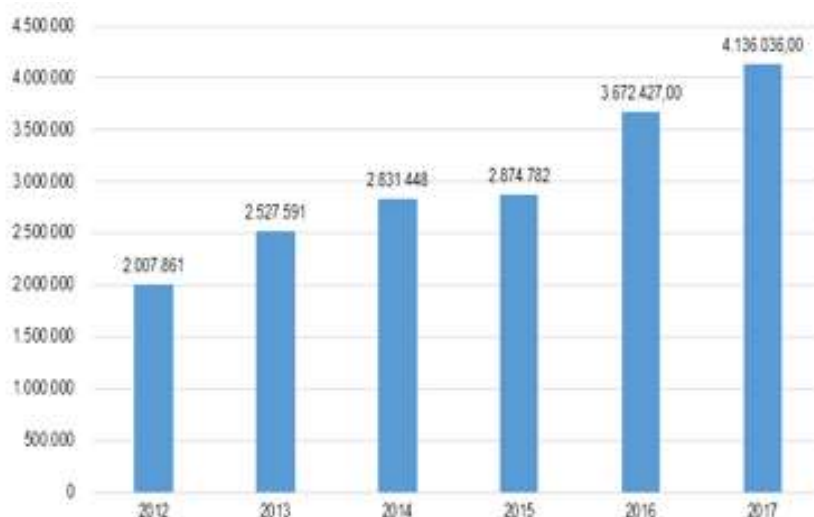
Fonte: Elaborado pelo Autor

O gráfico 2 demonstra que a empresa Magazine Luíza até 2016 apresenta pouca variabilidade, representando que os investimentos da empresa tem preferência em sua maioria no

Ativos Circulantes, ou seja, buscando investimentos de curto prazo. A média do Ativo Circulante no período é de 63,24% sobre o Ativo Total. Apenas 2017 houve um incremento nesta relação.

Através das variações no ativo circulante e passivo circulante pode-se evidenciar o intercâmbio entre rentabilidade e risco. Abaixo, gráfico 3 demonstrando a evolução do Passivo Circulante da empresa, isto é, os financiamentos de curto prazo realizados.

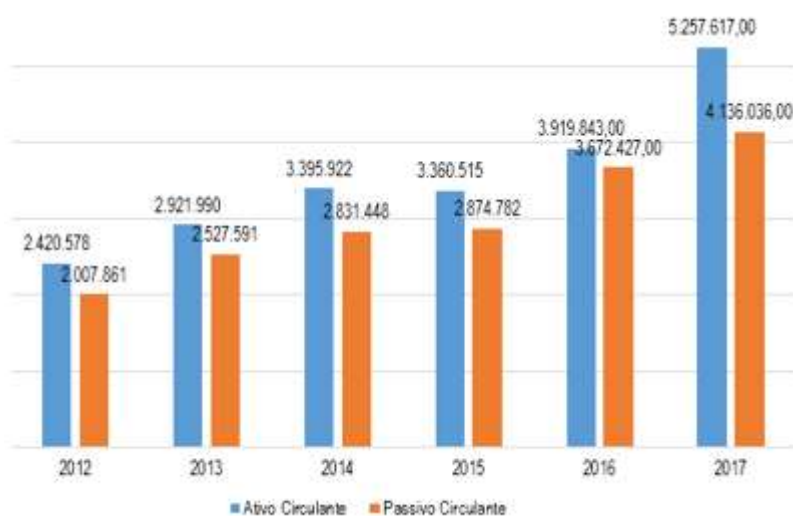
Gráfico 3. Passivo Circulante



Fonte: dados da pesquisa.

Enquanto o gráfico acima demonstra a evolução do Passivo Circulante, o gráfico 4 compara o Passivo Circulante com o Ativo Circulante, com intuito de evidenciar o intercâmbio entre rentabilidade e risco.

Gráfico 4. Ativo Circulante x Passivo Circulante

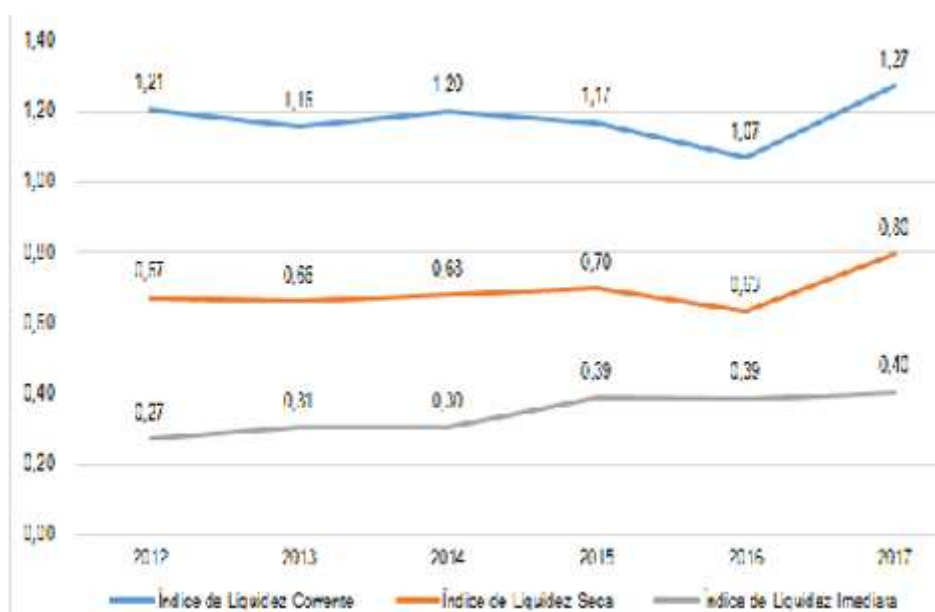


Fonte: Elaborado pelo Autor

Ao observar essa relação entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante, é possível perceber que, embora as duas contas contábeis apresentem aumento, o Ativo Circulante é sempre superior ao Passivo Circulante. Muito embora nota-se em boa parte deste retrospecto que a diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante não seja substancial, em 2017 ela é. Assim constata-se que a empresa tem capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo através de seus ativos de curto Prazo, revelando que a empresa possui uma situação de solvência financeira, sob este prisma.

Para Pimentel (2008) e Assaf Neto (2010), índices de liquidez ou solvência avaliam a capacidade de pagamento da empresa frente a suas obrigações de curto prazo e a sua adequada administração é fator essencial para a continuidade dos negócios. A análise dos níveis de liquidez da empresa é feita através dos seguintes indicadores: Liquidez Corrente, Liquidez seca e Liquidez Imediata, evidenciada no gráfico 5 abaixo.

Gráfico 5 – Índices de Liquidez



Fonte: Dados da pesquisa

O índice de liquidez corrente apresenta pouca variação até 2015 tendo uma queda alta na sua liquidez a partir deste ano até 2016. Assim há um indicativo que no ano de 2016 sua capacidade de honrar seus compromissos estava muito limitada. Entretanto, há uma melhora circunstancial no ano de 2017.

O índice que mede a liquidez seca, retirando os estoques, o menos líquido dos itens do ativo circulante apresenta. Como seu índice é menor que 1, indica que para cobrir suas

despesas de curto prazo é necessário vender parte do seu estoque ou obter empréstimo. A partir de 2015 até 2016 houve uma piora nesse índice. Contudo, de 2016 até 2017 houve uma substancial recuperação deste índice, sendo o mais alto desde 2012.

Por fim o índice de liquidez imediata, neste gráfico, indica o quanto do que há disponível em tesouraria pode ser utilizado para cumprir seus compromissos de forma imediata. Sem dúvida, é o índice que apresenta o pior resultado, pois sempre se encontra abaixo de 1. No entanto, enquanto os outros índices pioraram a partir de 2015, esse se manteve estável e, a partir de 2016, assim como os demais índices, houve uma melhora. Em suma, houve uma melhora substancial nos índices de liquidez da empresa a partir de 2016, muito embora todos tenha ficado abaixo de 1, o que não é recomendado pela literatura.

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), é o retorno sobre o capital total investido pelos acionistas na empresa. “De modo geral, quanto mais alto esse retorno, melhor para os proprietários.” (GITMAN, 2010, p. 60). Abaixo, o gráfico 6 do ROE da empresa para o período de 2012 à 2017.

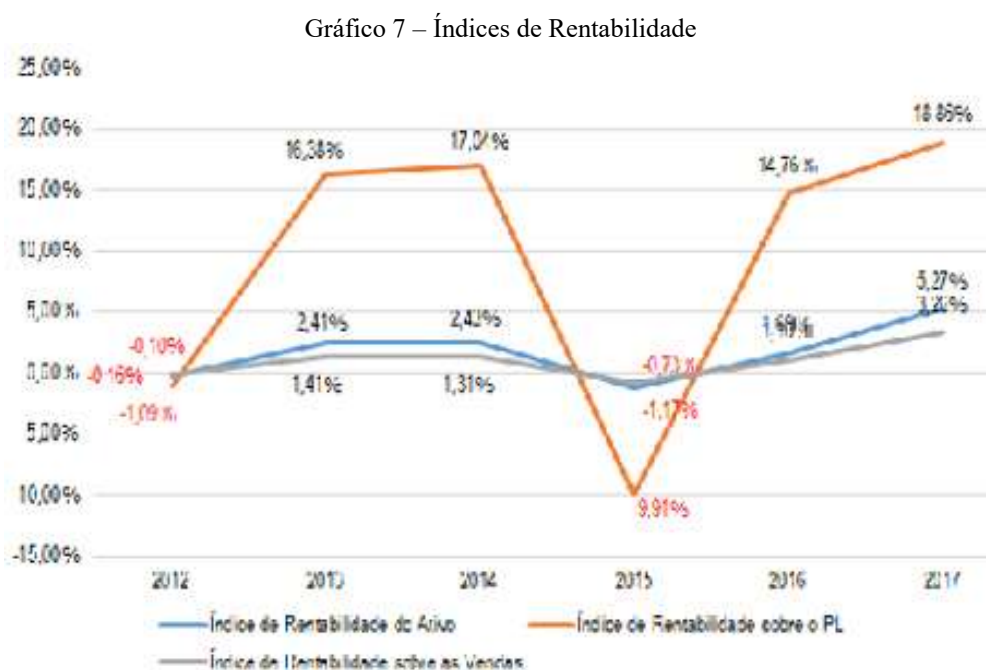
Gráfico 6 – Retorno sobre o PL (ROE)



Fonte: Dados da pesquisa.

O ROE da empresa Magazine Luiza S.A. apresenta grande variação no decorrer do tempo, ora apresenta variação positiva, na maior parte do tempo e ora momentos de ROE negativo. Contudo, o pior momento deste índice foi no ano de 2015, onde houve uma queda brutal. Traçando um paralelo com os índices de liquidez, excetuando o índice de liquidez corrente, os demais no ano de 2015 tiveram melhora, sinalizando uma possível preferência

pela liquidez neste ano de 2015 ao invés da rentabilidade. Nos anos subsequentes à 2015, há melhora tanto nos índices de liquidez quanto no ROE. Abaixo, gráfico 7 contendo todos os indicadores de rentabilidade.



Fonte: Dados da pesquisa.

Observando a gráfico 7 a rentabilidade da empresa Magazine Luiza S.A., no ano de 2012 apresentou rentabilidade negativa, assim como no ano de 2015, onde o retorno sobre o PL houve uma queda de -9,91%, o fato é que nos anos seguintes 2016 todos os índices de rentabilidade aumentaram e permanecendo crescentes no ano de 2017. O indicador de rentabilidade que aparece com maior variabilidade é o ROE, pois os demais, apesar de apresentarem flutuações, não variam muito.

Ao avaliar os índices no ano específico de 2015, que apesar da queda da rentabilidade, nos anos seguintes observa-se uma recuperação e tem uma crescente nos 2 anos seguintes, essa queda na rentabilidade pode ser interpretado como forma de proteção no período turbulento em que a economia passava.

5. Considerações Finais

A essência das finanças corporativas é maximizar o valor da empresa e de seus acionistas, contudo, tão importante quanto maximizar a riqueza dos acionistas é gerar caixa em tempo e volume adequados, ou seja, a empresa precisa ter liquidez suficiente

para honrar suas obrigações junto a terceiros. Somente com um nível adequado de liquidez a empresa conseguirá se manter operacional. Assim, da mesma forma que o gestor financeiro busca o seu principal objetivo, que é maximizar a riqueza dos proprietários da empresa, ele também deve estar preocupado em deixar a empresa com condições de cumprir suas obrigações de curto prazo (solvência). A dificuldade em manter o equilíbrio desses dois indicadores ou priorizar um ao invés do outro, já é muito conhecido na literatura financeira, assim como discutido amplamente pelos especialistas da área. Seus resultados, no entanto, são inconclusivos até o momento.

Este estudo se propôs identificar se a empresa Magazine Luiza S.A., através de seus gestores, escolheria a liquidez ou a rentabilidade no período entre 2012 à 2017. A escolha do período é motivada pela instabilidade econômica que culminou com uma recessão técnica em 2015. Diante deste cenário macroeconômico seria de esperar que os gestores optassem pela liquidez ao invés da rentabilidade desde 2012. Com relação sobre a escolha da empresa decorre dela ter obtido destaque no mercado de capitais brasileiro durante o período.

A pesquisa buscou contribuir para discussão sobre o *trade-off* entre liquidez e rentabilidade trazendo o cenário macroeconômico como pano de fundo de modo a tentar visualizar se os gestores, diante deste cenário de instabilidade econômica e de um provável agravamento deste, escolheriam a liquidez ao invés da rentabilidade. É possível inferir que a empresa priorizou a rentabilidade ao invés da liquidez, mesmo diante de um cenário macroeconômico desfavorável. Já no cenário de recessão técnica, a empresa teve uma piora da sua liquidez, porém sua rentabilidade também foi afetada. A partir de 2016, tanto a rentabilidade quanto a liquidez aumentaram, sinalizando que ambas não seguem a relação de sinal negativo, isto é, quando há um aumento na liquidez, a rentabilidade diminui e vice-versa.

Para Koshio e Nakamura (2011), uma liquidez adequada promove o crescimento e rentabilidade da empresa. Desta forma, é importante determinar uma liquidez adequada ao nível que suporte o risco do negócio e que garanta rentabilidade para êxito da organização. Para os autores, a relação rentabilidade-liquidez não é necessariamente uma relação de sinal negativo, seguido a teoria de *trade-off*, e que o sinal pode ser positivo, dependendo do período analisado e das diferenças entre as empresas.

No entanto, mesmo que não tenha se configurado o *trade-off* entre liquidez e rentabilidade, sugere-se com este estudo seja aprofundado considerando também o capital de giro, especialmente os ciclos operacionais e financeiro uma vez que eles impactam na liquidez

da empresa. Adicionalmente ao capital de giro, sugere-se investigar a alavancagem financeira. Por fim, o perfil gerencial deveria também ser estudado, isto é, se os gestores tem preferência ao risco ou não ou mesmo se o gestor possui uma visão do cenário macroeconômico para as tomadas de decisão, razão pela qual um próximo estudo devesse considerar o cenário econômico como algo que possa influenciar na escolha entre liquidez e rentabilidade.

Referências

- ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa. In: O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa. 2000.
- ASSAF NETO, A. Finanças corporativas e valor. 5. ed. Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Curso de administração financeira. Atlas, 2011.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. Administração do capital de giro. Atlas, 1997.
- BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. Caderno de Estudos, scielo, p. 01 – 20, 09 1991. ISSN 1413-9251. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-92511991000100003&nrm=iso>.
- FONSECA, J. J. S. Metodologia da pesquisa científica. 2002.
- GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. Editora Atlas, 2008.
- GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 2. ed. Artmed Editora SA, 2002.
- GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 12. ed. Persons Editora do Brasil LTDA, 2010.
- HERLING, L.; MORITZ, G.; COSTA, A.; MORITZ, M. Finanças corporativas: sua organização e base epistemológica. Revista de Ciências da Administração, v. 0, n. 0, p. 179–193, 2014. ISSN 2175-8077. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2014v16n39p179>>.
- IARA, R. N. Análise da estrutura de capital em empresas brasileiras com diferentes níveis de endividamento: um estudo comparativo entre as teorias pecking order e tradeoff. Tese (Doutorado) — Universidade de São Paulo, 2013.
- KEYNES, J. M. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. Nova Cultural, 1996.
- KOSHIO, S.; NAKAMURA, W. T. Relação liquidez–rentabilidade em empresas: Por que o sinal não é negativo? XXXV ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO. Anais... Rio de Janeiro, 2011.
- LUIZA, M. Magazine Luiza | Nossa História. 2018. Disponível em <<https://www.magazineluiza.com.br/quem-somos/historia-magazine-luiza/>>. Acesso em: 03 abril 2018.
- LUZ, E. R. da. Indicadores tradicionais de liquidez e de rentabilidade: um estudo comparativo de média setorial de empresas brasileiras de 2000 a 2010. Ponta Grossa, Revista ADMpg Gestão Estratégica, v. 6, n. 2, p. 87–95, 2013.
- MATTAR, F. N. Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento. v. 1. São Paulo: Atlas, 1997.
- MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. Administração financeira: uma abordagem brasileira. Pearson Prentice Hall, 2009.
- MYERS, S. C. Capital structure. Journal of Economic perspectives, v. 15, n. 2, p. 81–102, 2001.
- OLIVEIRA, M. P. S. d. Indicadores fundamentalistas e sua relação com o retorno futuro de ações no mercado brasileiro: uma abordagem em painel no período de 2000-2009. 2012.
- PALADINO, P. K.; VENDRUSCOLO, M. I.; BOLZAN, G. Análise de rentabilidade: Impacto dos investimentos em modernização em uma empresa de tecnologia. 2016.
- PIMENTEL, R. C. Dilema entre liquidez e rentabilidade: um estudo empírico em empresas brasileiras. Rio de Janeiro, XXXII ENANPAD, 2008.
- PIMENTEL, R. C.; LIMA, I. S. Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil. Revista de Administração, v. 46, n. 3, p. 275 – 289, 2011. ISSN 0080-2107. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0080210716302059>>.
- RODRIGUES, I. P. d. F. Tecnologia, organização e rentabilidade: um modelo para investigação empírica. Revista de administração de empresas, SciELO Brasil, v. 24, n. 4, p. 63–69, 1984.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D.; LAMB, R. Fundamentos de administração financeira. AMGH Editora, 2013.

- SOUZA, I.; ESTENDER, A. Finanças corporativas e a importância do planejamento financeiro e orçamentário. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, v. 10, n. 1, 2016. Disponível em: <<http://rica.unibes.com.br/index.php/rica/article/view/663/588>>.
- TAYLOR, F. W. Princípios de Administração Científica. 7. ed. Editora Atlas SA, 1995.
- VALOR, E. Magazine Luiza fará oferta que pode levantar R\$1,9Bi. 2018. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/5115790/magazine-luiza-fara-oferta-de-acoes-que-pode-levantar-r-19-bi>> Acesso em 03 de Abril de 2018.
- ZAULI, A. Stress financeiro e crise de liquidez: evidências recentes. Dissertação (Mestrado), 2014.

Data de Submissão: 01/11/2019

Data de Aceite: 01/12/2019