

Trade-off entre Liquidez e Rentabilidade: Uma Análise à Luz do Ciclo de Vida Organizacional em Empresas Brasileiras

Trade-off between Liquidity and Profitability: An Analysis in Light of the Organizational Life Cycle in Brazilian Companies

Dêner Matheus da Silva Viana ^{*1} – denerppgcc@gmail.com | ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-0901-4292>

Daniel da Silva Félix ^{*2} – danielsilvafelix@outlook.com | ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-1730-5500>

Maurício Assuero Lima de Freitas ^{*3} – mauriciolfreitas@ufpe.br | ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-0437-3571>

¹ Universidade Federal de Pernambuco – PPGCC/UFPE, Brasília

² Universidade de Brasília – PPGCONT/UNB, Brasília

³ Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, Brasília

Abstract

This study investigated whether the organizational life cycle moderates the relationship between liquidity and profitability in Brazilian companies. The sample comprised 2,618 company-year observations from 187 non-financial companies listed on the B3 stock exchange, from 2011 to 2024, configuring a balanced panel. The current liquidity ratio (CL) and Return on Assets (ROA) were used as proxies for liquidity and profitability. The life cycle classification followed Dickinson's (2011) methodology, based on cash flow patterns, resulting in five stages: Introduction, Growth, Maturity, Turbulence, and Decline. The analysis employed fixed-effects regression models with robust standard errors for heterogeneity, using the Maturity stage as the reference category. The results revealed that liquidity has a positive and significant association with profitability, contradicting the traditional trade-off theory. However, the organizational life cycle does not significantly moderate this relationship, since none of the interactions between liquidity and life cycle stages showed statistical significance. This finding diverges from international evidence, such as Wang et al. (2020) for Pakistan, which documented a significant moderating effect. The study contributes to the literature by showing that, in the Brazilian institutional context, characterized by high interest rates and macroeconomic volatility, liquidity functions as a strategic resource of universal value, regardless of the firm's stage of development. The results suggest that Brazilian managers should not automatically assume that reducing liquidity will increase profitability.

Keywords: Liquidity; Profitability; Organizational life cycle.

Resumo

Este estudo investigou se o ciclo de vida organizacional modera a relação entre liquidez e rentabilidade em empresas brasileiras. A amostra compreendeu 2.618 observações empresa-ano de 187 companhias não financeiras listadas na B3, no período de 2011 a 2024, configurando um painel balanceado. Utilizou-se o índice de liquidez corrente (LC) e o Retorno sobre Ativos (ROA) como proxies da liquidez e rentabilidade. A classificação do ciclo de vida seguiu a metodologia de Dickinson (2011), baseada em padrões de fluxo de caixa, resultando em cinco estágios: Introdução, Crescimento, Maturidade, Turbulência e Declínio. A análise empregou modelos de regressão de efeitos fixos com erros-padrão robustos para heterogeneidade, utilizando o estágio de Maturidade como categoria de referência. Os resultados revelaram que a liquidez apresenta associação positiva e significativa com a rentabilidade, contrariando a teoria tradicional do trade-off. Contudo, o ciclo de vida organizacional não modera significativamente essa relação, uma vez que nenhuma das interações entre liquidez e estágios do ciclo de vida apresentou significância estatística. Esse achado diverge de evidências internacionais, como Wang et al. (2020) para o Paquistão, que documentaram efeito moderador significativo. O estudo contribui para a literatura ao evidenciar que, no contexto institucional brasileiro, caracterizado por elevadas taxas de juros e volatilidade macroeconômica, preferências e fricções financeiras enfrentadas pelas empresas, a liquidez funciona como recurso estratégico de valor universal, independentemente do estágio de desenvolvimento da firma. Os resultados sugerem que gestores brasileiros não devem assumir automaticamente que reduzir liquidez aumentará rentabilidade.

Palavras-chave: Liquidez. Rentabilidade. Ciclo de vida organizacional.

Submissão: 09/01/2026 | **Aceite:** 28/05/2026

Editor responsável aprovação: Dra. Luciana Klein

Editor responsável edição: Dra. Luciana Klein

Editor associado: Dra. Silvia Consoni

DOI: <http://doi.org/10.5380/rcc.18.102947>

1. Introdução

No mundo corporativo, gestores empresariais têm dado muita atenção à avaliação da gestão da liquidez e rentabilidade corporativa e buscado alcançar e manter uma relação ideal entre estes dois conceitos (Stevanovic, Minovic & Ljumovic, 2019). Na literatura de contabilidade e finanças, tanto a liquidez quanto a rentabilidade representam fenômenos complexos e, suas aplicações variam de acordo com o contexto ou a perspectiva em que são utilizados (Hristova, Mileva & Zafirova, 2019).

Rentabilidade e liquidez são indicadores importantes para avaliar o desempenho financeiro e econômico da empresa (Hristova et al., 2019), pois envolvem a análise da capacidade financeira da empresa em saldar suas dívidas (Fonseca & Ceretta, 2012) e sua habilidade de maximizar riqueza, com base nos lucros, vendas e investimentos (Zago & Mello, 2015). Tanto a liquidez quanto a rentabilidade são critérios que condicionam a continuidade operacional das empresas, e são influenciadas pela estratégia adotada pelos gestores (Ferraz, Sousa & Novaes, 2017).

De fato, o objetivo final de qualquer empresa é maximizar a lucratividade e, ao mesmo tempo, ter liquidez ideal (Hristova et al., 2019). No entanto, uma das dificuldades encontradas pelos gestores é manter a empresa rentável e saudável financeiramente de maneira perpétua. Isso pode ocorrer devido a um dilema (trade-off) enfrentado pelos administradores entre a liquidez e a rentabilidade (Pimentel, Braga & Casa Nova, 2005).

Este dilema tem sido objeto de pesquisa no âmbito internacional (Appuhami, 2008; Dadebo & Afolabi, 2020; Eljelly, 2004; Hirigoyen, 1985; Hristova et al., 2019) e também no contexto brasileiro (Braga, Nossa & Marques, 2004; Fonseca & Ceretta, 2012; Perobelli, Famá & Sacramento, 2016; Pimentel, Braga & Casa Nova, 2005), apontando, em sua maioria, para a existência de uma relação inversa entre essas variáveis, sugerindo que os gestores precisam escolher, de forma estratégica, entre a liquidez e rentabilidade.

Contudo, apesar das evidências apresentadas, ainda não há uma unanimidade sobre o tema. Isto é, alguns pesquisadores não encontraram, na sua totalidade, evidências de um trade-off entre liquidez e rentabilidade (Zago & Mello, 2015; Pimentel & Lima, 2011; Stevanovic et al., 2019). Mais recentemente, no cenário brasileiro, Ferraz et al. (2017) observaram uma relação inversa entre as duas variáveis; entretanto, os coeficientes apresentaram-se insuficientes para que se possa afirmar a existência dessa relação.

Não obstante, observa-se que, tais pesquisas sugerem que as relações entre liquidez e rentabilidade dependem de diversos aspectos, como crescimento da empresa (Deangelo, Deangelo & Stultz, 2006; Jenkins, Kane & Velury, 2004), posicionamento estratégico de governança (Alves, Ferreira & Ribeiro, 2008), efeito da sazonalidade (Ferreira, Pimentel & Bezerra, 2016), cenário de restrição financeira (Perobelli, Famá & Sacramento, 2016), composição acionária (Reis & Santos, 2017) e ambiente político de regulação (Ferraz et al., 2017).

No entanto, um fator importante que poderia ajudar a explicar esse trade-off é o ciclo de vida da firma. De acordo com Habib e Hasan (2019), nos últimos anos diversos estudos utilizaram a abordagem dos Estágios do Ciclo de Vida da firma (ECVs) para compreender o efeito do dinamismo sobre as decisões financeiras das empresas. Os ECVs possuem importantes implicações para o entendimento do desempenho financeiro das firmas (Anthony & Ramesh, 1992; Dickinson, 2011).

Dessa forma, esta pesquisa teve como objetivo investigar o efeito dos estágios do ciclo de vida da firma na relação entre liquidez e rentabilidade das empresas no mercado de capitais brasileiro. Este estudo é oportuno pela relevância de integrar os estágios do ciclo de vida organizacional para compreender o trade-off entre liquidez e rentabilidade, embora pesquisas anteriores tenham investigado a interação entre ciclo de

vida, gestão do capital de giro e desempenho (Wang, Akbar & Akbar, 2020), ainda pouco explorada no Brasil. Além disso, tais estudos limitaram-se aos componentes tradicionais do capital de giro.

A presente pesquisa diferencia-se ao considerar a liquidez corrente de forma abrangente, contemplando ativos e passivos operacionais e financeiros — especialmente os passivos financeiros, cujas despesas podem comprometer a liquidez, a rentabilidade e a solvência das empresas. Adicionalmente, a incorporação dos aspectos dinâmicos do ciclo de vida contribui para a identificação de padrões que podem ser influenciados por mudanças no cenário econômico (Habib & Hasan, 2019), particularmente em mercados emergentes como o brasileiro, caracterizado por peculiaridades institucionais e informacionais.

Os principais achados deste estudo demonstram que a rentabilidade medida pelo Retorno sobre Ativos (ROA) é, em média, 7,43%, consistente com as médias encontradas em estudos anteriores, que variavam entre 3,9% e 9,4% (Bomfim, 2021; Mazzuco, 2017; Pimentel & Lima, 2011). Além disso, os resultados empíricos revelaram que a liquidez apresenta associação positiva e estatisticamente significativa com a rentabilidade nas empresas brasileiras analisadas, contrariando a teoria tradicional do trade-off. Adicionalmente, diferentemente das evidências obtidas em outros mercados emergentes, o ciclo de vida organizacional não modera significativamente a relação entre liquidez e rentabilidade, no contexto brasileiro.

As principais contribuições deste estudo referem-se à ausência de efeito moderador do ciclo de vida organizacional, combinada com a associação positiva generalizada entre liquidez e rentabilidade, sugerem que o ambiente institucional brasileiro, caracterizado por taxas de juros historicamente elevadas, volatilidade macroeconômica e restrições de crédito, torna a liquidez um recurso estratégico de valor universal, independentemente do estágio de desenvolvimento da firma. Ademais, as evidências sugerem que os gestores de empresas brasileiras não devem assumir automaticamente que reduzir liquidez aumentará a rentabilidade, mesmo em estágios de maior estabilidade operacional, como a Maturidade.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Relações Entre Liquidez Contábil e Rentabilidade

A liquidez reflete a competência de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos, ou seja, constitui a capacidade de saldar as dívidas assumidas, nos prazos estabelecidos (Pimentel et al., 2005). Nesse sentido, sua gestão adequada é mais que um propósito empresarial e, em última instância, sinaliza a condição de sua própria continuidade (Pimentel & Lima, 2011; Martins; Miranda; Diniz, 2020). Já a rentabilidade pode ser definida como a medida final do resultado econômico, isto é, o lucro obtido por uma empresa, em relação ao capital nela investido (Pimentel et al., 2005).

Tratando-se de empresas, o capital investido pode ser proveniente dos sócios e acionistas, ou de capital de terceiros, que são os recursos de indivíduos ou entidades emprestados à empresa (Ferraz et al., 2017). Logo, obter uma rentabilidade adequada ao capital investido, constitui o principal objetivo das empresas que operam em economias capitalistas (Pimentel et al., 2005). Em outras palavras, a rentabilidade é a alma do negócio; sem ela, a continuidade da empresa estará comprometida (Martins et al., 2020).

Nesse sentido, uma situação econômico-financeira adequada ocorre quando a empresa conserva equilibrada a sua liquidez, sem prejuízo de sua rentabilidade. Contudo, manter a empresa rentável e saudável financeiramente de maneira ininterrupta parece uma tarefa impossível para os gestores das empresas. Para Gitman (2010), uma empresa pode apresentar elevada rentabilidade e, simultaneamente, enfrentar problemas financeiros, ou registrar índices rentáveis satisfatórios que não garantem liquidez adequada.

De fato, o que se discute na literatura é um possível trade-off entre liquidez e rentabilidade contábeis motivado pela suposição de que empresas que carregam mais ativos líquidos seriam menos aptas a gerar

maior retorno contábil. Por outro lado, empresas com uma menor liquidez contábil, apresentariam maiores retornos contábeis, como uma espécie de compensação pelo aumento do risco operacional trazido por uma maior imobilização de capital (Walker, 1964). Contudo, é possível que esta interação entre a liquidez e a rentabilidade seja questionada, no sentido de que uma baixa liquidez acabe comprometendo uma alta rentabilidade e que a baixa rentabilidade termine prejudicando uma alta liquidez (Hirigoyen, 1985).

Essa relação entre liquidez e rentabilidade pode ser compreendida à luz da Teoria da Pecking Order (Myers & Majluf, 1984), que postula uma hierarquia nas decisões de financiamento corporativo. Segundo esta teoria, as firmas preferem financiamento interno (lucros retidos) ao externo e, quando necessitam de recursos externos, priorizam dívida em detrimento de emissão de ações, devido aos custos associados à assimetria informacional.

Esta teoria é particularmente relevante em mercados emergentes, frequentemente caracterizados por instabilidade econômica, acesso limitado a recursos financeiros e infraestrutura subdesenvolvida (Ndruru & Ananda, 2025). Conforme destacam Budiandriani et al. (2023), firmas com alta liquidez estão melhor posicionadas para atender obrigações de curto prazo e financiar investimentos por meio de recursos próprios, adotando estrutura de capital mais conservadora. Estudos recentes indicam que a liquidez se correlaciona positivamente com a rentabilidade, sugerindo que firmas com posições de liquidez robustas podem aprimorar seu desempenho financeiro enquanto minimizam riscos associados à alta alavancagem (Rasheed et al., 2022).

A literatura sobre fricções financeiras também oferece fundamentação adicional para compreender a relação entre liquidez e rentabilidade em diferentes contextos institucionais. Jabbouri et al. (2024), ao analisarem 753 firmas em mercados emergentes do Oriente Médio e Norte da África, demonstram que firmas financeiramente restritas são compelidas a adotar abordagens mais agressivas de gestão do capital de giro, reduzindo investimentos em ativos circulantes para minimizar custos de financiamento e melhorar o desempenho, apesar dos riscos associados a esta estratégia.

Kayani et al. (2023), ao investigarem mercados africanos emergentes (Egito e África do Sul) no período 2007-2020, encontraram relação direta e significativa entre gestão do capital de giro e desempenho da firma, evidenciando a relevância desta relação em contextos institucionais semelhantes ao brasileiro. Além disso, estudos comparativos entre países revelam que o efeito da gestão do capital de giro sobre o desempenho é amplificado em condições de volatilidade, incluindo ambientes de taxas de juros elevadas (Kiyamaz et al., 2024) tipicamente presente em países em desenvolvimento.

A literatura amplamente observa o dilema entre liquidez e rentabilidade (Braga et al., 2004; Fonseca & Ceretta, 2012; Hirigoyen, 1985; Jenkins et al., 2004; Pimentel et al., 2005), embora as evidências revelem inconsistências nessa relação (Zago & Mello, 2015; Ferraz et al., 2017). Isso sugere que o nexos pode ser moderado por características internas das empresas e fatores externos (Ferraz et al., 2017; Perobelli et al., 2016; Pimentel & Lima, 2011), além de evidências de que o ciclo de vida influencia a lucratividade (Warusawitharana, 2018) e a relação entre capital de giro e rentabilidade (Cantor, Muller & Rodrigues Jr., 2019; Wang et al., 2020).

2.2 Ciclo de Vida da Firma

As características das empresas ao longo da vida e a capacidade de adaptação a vários contextos é estudada pela Teoria do Ciclo de Vida da Firma. Parte-se da premissa que haja uma analogia entre o ciclo de

vida da firma e o ciclo de vida biológico, considerando que as empresas, assim como os organismos, nascem, crescem e morrem (Lester, Parnell & Carraher, 2003). A partir desse pressuposto, diversos modelos foram desenvolvidos por pesquisadores para descrever os atributos econômicos de uma empresa e identificar os estágios de ciclo de vida em que as empresas se encontram (Adizes, 1979; Dickinson, 2011; Miller & Friesen 1984; Park & Chen, 2006; Quinn & Cameron, 1983).

Dickinson (2011) propõe uma metodologia fundamentada na teoria econômica, para a classificação dos estágios de ciclo de vida a partir dos fluxos de caixa da empresa, que fornecem relevante compreensão do seu desempenho e da alocação dos recursos. Essa classificação é composta por cinco estágios: nascimento (introdução), crescimento, maturidade, turbulência (shake-out) e declínio. Ressalta-se que o ciclo de vida das firmas não segue o sentido biológico tradicional, isto é, as organizações não seguem de um estágio de desenvolvimento para outro, sempre de maneira linear (Lester *et al.*, 2003).

Diante disso, as empresas podem encerrar suas atividades (morrer) sem necessariamente terem passado pelo estágio de maturidade, por exemplo. Ou seja, podem se extinguir por questões, ligadas ao seu ambiente ou por uma crise interna de gestão (Frohlich, Rossetto & Silva, 2007). Assim sendo, um dos propósitos da análise do ECV é avaliar questões relacionadas ao desempenho da empresa e às decisões dos gestores (Drake, 2013). Logo, acredita-se que o ECV está diretamente ligado às decisões financeiras, uma vez que as empresas não possuem ciclos previsíveis: umas podem seguir anos em crescimento, enquanto outras declinam prematuramente (Cantor *et al.*, 2019).

De acordo com Habib e Hasan (2019), nos últimos anos diversos estudos utilizaram a abordagem dos Estágios do Ciclo de Vida da firma (ECVs) para compreender o efeito do dinamismo sobre as decisões financeiras das empresas. Especialmente, para identificar características financeiras e econômicas das empresas, como o risco de falência, gestão do capital de giro, custo da dívida, nível de investimento e rentabilidade (Akbar, Akbar, Tang & Qureshi, 2019; Cantor *et al.*, 2019; Ribeiro, Viana & Martins, 2021; Richardson, 2006; Wang *et al.*, 2020), respectivamente.

Perante o exposto, percebe-se que, em alguma medida, esses fatores podem refletir uma interação com os aspectos relacionados à liquidez e rentabilidade das empresas. Nessa conjuntura, espera-se que a liquidez financeira e a rentabilidade obtida pelas empresas sejam influenciadas pelos estágios do ciclo de vida da firma.

2.3 Estágios do Ciclo de Vida e o Trade-off Entre Liquidez e Rentabilidade

No estágio de introdução, as empresas têm como foco se estabelecer no mercado; para tal, a estratégia é conquistar clientes (Lima, Carvalho, Paulo & Girão, 2015). Mas, como se sabe, há poucos ativos existentes, e isso resulta em caixa operacional menor ou até mesmo negativo (Habib & Hasan, 2019), pois tendem a fazer investimentos em capital (Black, 1998). Além disso, nesse estágio, há grandes volumes de investimentos, incentivando, portanto, o uso de recursos externos oriundos de terceiros para cobrir os resultados negativos nas atividades operacionais (Dickinson, 2011; Ribeiro, Carneiro & Scherer, 2018; Victor, Carpio & Vendruscolo, 2018).

Nessa situação de estresse financeiro, tanto a liquidez quanto a rentabilidade são determinadas pela capacidade da empresa de obter recursos, limitando a liberdade dos gestores de optar entre uma e outra. Em contraste, os objetivos estratégicos da empresa no estágio de maturidade são voltados à otimização das margens de lucro e ao aumento da rentabilidade, notadamente por meio da diminuição das despesas e dos custos (Lima *et al.*, 2015). Dessa forma, empresas maduras possuem fluxos de caixa estáveis e máxima liberdade para otimizar a relação entre liquidez e rentabilidade, apresenta-se a primeira hipótese da pesquisa:

H1 - No estágio de introdução, a associação entre liquidez e rentabilidade é positiva e mais intensa do que no estágio de maturidade.

O estágio de ciclo de vida de crescimento é caracterizado por um elevado volume de produção, maiores números de vendas, aumento de contas a receber e estoques (Black, 1998), o que provoca um leve aumento na liquidez da empresa. Ainda assim, o maior volume de investimento provoca maior consumo de caixa nessas atividades, e as empresas dependem fortemente de recursos para financiar a expansão de suas operações (Dickinson, 2011; Lima et al., 2015).

Em mercados com fricções financeiras, como o brasileiro, a manutenção de liquidez adequada funciona como recurso estratégico que viabiliza o aproveitamento de oportunidades de investimento sem dependência de financiamento externo oneroso (Myers & Majluf, 1984). Em contraste, empresas maduras possuem operações consolidadas, ainda que dependam de investimentos, possuem menor necessidade de flexibilidade financeira para crescimento (Dickinson, 2011; Victor et al., 2018). Desse modo, surge a segunda hipótese de pesquisa:

H2 - No estágio de crescimento, a associação entre liquidez e rentabilidade é positiva e mais intensa do que no estágio de maturidade.

O estágio de turbulência é caracterizado por incerteza quanto à trajetória futura da empresa, podendo representar transição para crescimento ou declínio (Lester et al., 2003; Dickinson, 2011). Além disso, Dickinson (2011) não encontrou, na teoria econômica, uma literatura consolidada a respeito dos aspectos explicitamente relacionados aos fluxos de caixa nessa fase.

No entanto, nesse contexto de imprevisibilidade, os gestores tendem a adotar postura mais conservadora, mantendo reservas de liquidez como proteção contra cenários adversos (Opler, Pinkowitz, Stulz & Williamson, 1999). A potencial dificuldade de acesso ao crédito em momentos de incerteza aproxima o comportamento dessas empresas aos estágios iniciais. Por outro lado, empresas maduras possuem fluxos previsíveis, à medida que os fluxos de caixa gerados pelas operações internas são suficientes para atender às necessidades financeiras (Bulan & Yan, 2009; Warusawitharana, 2013). Assim, considera-se a seguinte hipótese:

H3: No estágio de turbulência, a associação entre liquidez e rentabilidade é positiva e mais intensa do que no estágio de maturidade.

A fase de declínio do estágio de ciclo de vida é uma etapa crítica para a sobrevivência da empresa, dado que sua continuidade incorre em maior risco (Costa, Macedo, Yokoyama & Almeida, 2017). Neste estágio de declínio, as empresas enfrentam queda nas vendas, deterioração dos lucros e elevado risco de falência (Lester et al., 2003; Akbar et al., 2019). Para superar esta situação, as empresas tendem a reforçar o investimento para estimular crescimento (Habib & Hasan, 2015).

Nesse contexto de desequilíbrio financeiro severo, baixa liquidez resulta em maior dependência de financiamento oneroso, reduzindo a rentabilidade, enquanto baixa rentabilidade impede a geração de recursos para recomposição da liquidez. Portanto, os gestores não dispõem de liberdade para escolher

entre liquidez e rentabilidade. Em contraste, empresas maduras tendem à uma maximização do seu valor, resultante das reduções do custo de capital e do risco (Lima et al., 2015), especificamente porque as empresas nesse estágio são consideradas menos arriscadas (Dickinson, Kassa & Schaberl, 2018). Dessa forma, a quarta e última hipótese deste estudo sugere que:

H4: No estágio de declínio, a associação entre liquidez e rentabilidade é positiva e mais intensa do que no estágio de maturidade.

3 Procedimentos Metodológicos

O universo da pesquisa compreende as companhias listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), durante o período de 2010 a 2024, o que compreende um total de 496 empresas. Seguindo as perspectivas de estudos anteriores (Ferraz et al., 2017; Perobelli et al., 2016), foram excluídas as empresas do setor financeiro por terem regulamentação contábil específica e estrutura de capital diferente das demais empresas. Após esse procedimento, 428 empresas restaram na amostra. Para a construção das variáveis, foram utilizados dados anuais das demonstrações financeiras padronizadas disponibilizados na Economatica.

Tendo em vista o objetivo de investigar a relação entre a liquidez contábil e a rentabilidade, dada a interação esperada entre essas variáveis, optou-se pelo uso da proxy de rentabilidade, a taxa de retorno sobre o ativo (ROA). O Retorno sobre o Ativo (ROA) é uma medida de rentabilidade amplamente utilizada e difundida (Zago & Mello, 2015; Wang et al., 2020), sendo esta a medida de desempenho operacional econômico em relação aos recursos totais investidos. Para a mensuração da liquidez contábil foi utilizado o Índice de Liquidez Corrente, conforme os trabalhos realizados com este foco (Ferraz et al., 2017; Zago & Mello, 2015).

Haja vista a indisponibilidade de dados ou a não segregação das informações referentes às variáveis do estudo em determinados períodos, outras empresas também foram eliminadas da amostra, restando a amostra final de 187 empresas, que deram origem a um painel balanceado com 2.618 observações.

Para a identificação dos estágios de ciclo de vida das empresas, foi utilizado o modelo de Dickinson (2011), composto por 5 estágios e que tem por base o comportamento dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento (sinais). Isso permite uma classificação mais parcimoniosa, cuja metodologia é apresentada na Tabela 1, em que se apresenta a classificação dos estágios do ciclo de vida da firma.

Tabela 1 - Metodologia de classificação conforme o modelo de Dickinson (2011)

Estágio do ciclo de vida/fluxo de caixa	Operacional	Investimento	Financiamento
Introdução (nascimento)	-	-	+
Crescimento	+	-	+
Maturidade	+	-	-
Turbulência (shake-out)	+	+	+
	-	-	-
	+	+	-
Declínio	-	+	+
	-	+	-

Nota. + e - representam os sinais dos fluxos de caixa de cada uma das atividades apresentadas na demonstração dos fluxos de caixa das empresas.

Fonte: adaptado de Dickinson (2011).

Tendo-se definido a forma de mensuração da liquidez, rentabilidade e ciclo de vida com base nas evidências apontadas em estudos anteriores, são apresentadas, na Tabela 2, a seguir, a descrição das variáveis operacionais que serão empregadas nos modelos econométricos.

Tabela 2 - Descrição das variáveis operacionais da pesquisa

Variável dependente	Descrição	Métrica	Base Teórica
ROA	Retorno sobre o Ativo	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Martins <i>et al.</i> (2020); Zago e Melo (2015)
Variáveis independentes	Descrição	Métrica	Base Teórica
LC	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Ferraz <i>et al.</i> (2017); Mello e Zago (2015)
D_CICLO	Variável representativa do estágio do ciclo de vida em análise	Dummy que corresponde ao estágio do ciclo de vida, que assume o valor 1 para empresas no estágio em análise no modelo e 0 para as demais	Wang <i>et al.</i> (2020)
Variáveis de controle	Descrição	Métrica	Base Teórica
TAM	Tamanho	Logaritmo natural do ativo total	Ferraz <i>et al.</i> , (2017)
ENDV	Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Ferraz <i>et al.</i> (2017); Wang <i>et al.</i> (2020)
MTB	Market to book	$\frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Valor contábil (PL)}}$	Perobelli <i>et al.</i> (2016); Wang <i>et al.</i> (2020)
CV	Crescimento das Receitas	$\frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Receita Líquida } t-1} - 1$	Wang <i>et al.</i> (2020)

Fonte: elaborado pelo autor

Considerando-se a finalidade do estudo e tomando-se por base as variáveis evidenciadas na Tabela 2, propôs-se o modelo estatístico apresentado na Equação 1, por meio de uma análise multivariada utilizando regressão linear múltipla com dados em painel. Destaque-se que o modelo se desdobra em quatro equações, uma vez que a variável é substituída, em cada equação, pelas dummies representativas dos estágios do ciclo de vida apontados nas hipóteses de pesquisa.

Ademais, o modelo proposto é constituído por três variáveis de interesse, quais sejam, uma variável de interação, cujo propósito é o de captar o efeito do ciclo de vida, uma que indica o índice liquidez corrente e outra que captura a rentabilidade, além de outras cinco variáveis de controle, conforme a Equação 1.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LC_{it} + \beta_2 D_CICLO_{it} + \beta_3 LC_{it} * D_CICLO_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ENDV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 CV_{it} + \beta_8 D_ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Conforme observado na Equação 1, adiciona-se um controle para o período por meio da variável , visto que as mudanças no cenário macroeconômico, no decorrer dos anos, podem afetar significativamente o custo de financiamento das empresas. Por fim, testes de robustez dos modelos foram realizados, como os

testes de Breusch Pagan, de F de Chow e de Hausman, para a identificação do tratamento em painel que proporciona o estimador mais consistente para o modelo proposto. Considerando-se um nível de significância de 5%, os testes indicam o uso de efeitos fixos. Adicionalmente, técnicas de correção de outliers nas variáveis quantitativas foram aplicadas com a winsorização ao nível de 2%, bem como a estimação dos modelos com erros-padrão robustos para a heterocedasticidade.

4 Análise dos Resultados

Nesta seção, são apresentadas as estatísticas descritivas da rentabilidade e da liquidez corrente e, também, os resultados da análise econométrica empregada para testar as hipóteses levantadas no estudo.

A Tabela 3 apresenta a evolução temporal da rentabilidade (ROA) e da liquidez (LC) das empresas da amostra ao longo do período de 2011 a 2024. Observa-se que o ROA apresentou comportamento cíclico ao longo do período analisado. Nos anos iniciais (2011-2013), a rentabilidade média manteve-se relativamente estável, em torno de 7,8% a 8,4%.

A partir de 2014, observa-se uma trajetória de queda acentuada, atingindo os menores patamares em 2015 (4,84%) e 2016 (4,58%), período marcado pela recessão econômica brasileira. A recuperação iniciou-se gradualmente a partir de 2017, com aceleração significativa em 2021, quando a rentabilidade média atingiu seu pico de 12,05%, refletindo a retomada econômica pós-pandemia. Nos anos seguintes (2022-2024), observa-se uma moderação da rentabilidade em intervalos entre 7,9% e 10,0%, superiores aos níveis pré-crise.

Em relação à média de rentabilidade (ROA) observada neste estudo (7,43%), destaca-se que ela é razoavelmente consistente com as médias encontradas em estudos anteriores, que variavam entre 3,9% e 9,4% (Bomfim, 2021; Mazzuco, 2017; Pimentel & Lima, 2011). A variabilidade entre as pesquisas reflete diferenças significativas nos períodos econômicos analisados (pré-crise, recessão e recuperação), nas composições amostrais (tamanho e critérios de seleção) e nas características setoriais das empresas estudadas.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas da rentabilidade (%) e da liquidez corrente

Ano	Rentabilidade – ROA (%)					Índice de Liquidez Corrente - LC				
	média	Desvio-padrão	Med	mín.	máx.	média	Desvio-padrão	med	mín.	máx.
2011	8,42	7,64	8,49	-15,11	29,44	1,67	0,97	1,50	0,10	4,91
2012	7,84	7,90	7,70	-19,11	29,44	1,67	1,03	1,38	0,10	4,91
2013	7,83	7,31	7,60	-19,11	29,44	1,64	0,94	1,40	0,10	4,91
2014	6,64	8,37	6,90	-19,11	29,44	1,69	1,00	1,53	0,10	4,91
2015	4,85	7,80	5,82	-19,11	29,44	1,57	0,98	1,40	0,10	4,91
2016	4,59	8,13	4,87	-19,11	29,44	1,55	0,98	1,35	0,10	4,91
2017	5,49	9,25	5,92	-19,11	29,44	1,55	1,01	1,30	0,10	4,91
2018	6,38	8,70	7,79	-19,11	25,12	1,55	0,94	1,44	0,10	4,91
2019	6,19	8,84	7,21	-19,11	27,03	1,60	1,03	1,46	0,10	4,91
2020	7,46	9,27	8,45	-19,11	29,44	1,68	0,96	1,47	0,10	4,91
2021	12,05	10,85	12,13	-19,11	29,44	1,64	0,97	1,48	0,10	4,91
2022	10,03	10,39	10,04	-19,11	29,44	1,67	1,08	1,48	0,10	4,91
2023	8,29	9,72	9,43	-19,11	29,44	1,67	1,05	1,47	0,10	4,91
2024	7,93	8,26	8,74	-19,11	29,44	1,66	1,04	1,47	0,10	4,91
Total	7,43	9,00	7,66	-19,11	29,44	1,65	1,00	1,45	0,10	4,91

Nota: med = mediana.

Fonte: Elaboração dos autores (2026)

Conforme apresentado na Tabela 3, a Liquidez Corrente apresentou comportamento relativamente estável ao longo do período, com média oscilando entre 1,55 (mínimo em 2016-2017) e 1,70 (máximo em 2014). Essa estabilidade sugere que as empresas brasileiras mantiveram políticas de gestão de capital de giro consistentes, mesmo diante das oscilações macroeconômicas. Nota-se uma leve redução da liquidez nos anos de crise (2015-2017), possivelmente refletindo maior dificuldade de acesso ao crédito e necessidade de utilização de recursos para honrar compromissos operacionais. A média de liquidez corrente encontrada nesse estudo é de 1,65, e é consistente com Mazzuco (2017), que registrou média de 1,63 e Bomfim (2021), que registrou média de 1,72, sugerindo estabilidade estrutural nas práticas de gestão de capital de giro. No entanto, difere, do estudo de Ferraz et al. (2017), que obteve média de 3,46, possivelmente refletindo diferenças na composição amostral.

Na Tabela 4, na sequência, são mostradas as estatísticas descritivas da rentabilidade e da liquidez corrente das empresas para cada estágio do ciclo de vida, no período de 2011 a 2024. Nota-se um padrão consistente com a teoria do ciclo de vida organizacional. Empresas no estágio de Maturidade apresentam a maior rentabilidade média (8,90%), refletindo operações consolidadas e processos eficientes que caracterizam esta fase. Empresas em Turbulência apresentaram rentabilidade média de 5,65%, refletindo a instabilidade e incerteza inerentes a este estágio de transição.

Empresas em Introdução registraram rentabilidade média de 2,93%, consistente com a fase de investimentos iniciais e retorno ainda modesto sobre os recursos alocados. O estágio de Declínio apresentou rentabilidade média negativa (-0,16%), indicando destruição de valor, com o maior desvio-padrão (12,87%), o que revela não apenas baixo desempenho médio, mas também elevada heterogeneidade. Essa heterogeneidade sugere que algumas empresas em declínio conseguem manter operações ainda rentáveis, enquanto outras enfrentam perdas significativas, refletindo diferentes trajetórias de saída do mercado ou estratégias de reestruturação.

Tabela 4 - Rentabilidade e Liquidez Corrente por estágio de ciclo de vida

Estágio do ciclo de vida / Roa (%)	média	desvio-padrão	mediana	mínimo	máximo
Nascimento	2,93	8,57	3,10	-19,11	29,44
Crescimento	8,07	5,60	7,85	-19,11	29,44
Maturidade	8,90	8,87	9,12	-19,11	29,44
Turbulência	5,65	10,52	5,98	-19,11	29,44
Declínio	-1,60	12,86	-0,75	-19,11	29,44
Estágio do ciclo de vida / LC	média	desvio-padrão	Mediana	mínimo	máximo
Nascimento	1,52	1,00	1,39	1,00	4,20
Crescimento	1,62	0,87	1,40	1,00	4,91
Maturidade	1,65	0,98	1,48	1,00	4,91
Turbulência	1,88	1,21	1,71	1,00	4,91
Declínio	1,46	1,21	1,21	1,00	4,91

Fonte: Elaborado pelos autores (2026)

A análise da liquidez corrente por ciclo de vida revela padrões distintos. Conforme a tabela 4, empresas em Turbulência apresentam a maior liquidez média (1,88), possivelmente refletindo postura precaucional diante das incertezas. Empresas no estágio de Maturidade apresentam liquidez média de 1,65, consistente com gestão equilibrada do capital de giro. Já as empresas em Crescimento mantêm liquidez média de 1,62, ligeiramente inferior às empresas maduras. O estágio de Introdução apresentou liquidez média de 1,52, enquanto o estágio de Declínio registrou a menor liquidez média (1,46), sugerindo que empresas em declínio enfrentam restrições de liquidez.

A Tabela 5 apresenta um resumo das estatísticas descritivas relativas às variáveis utilizadas nos modelos econométricos. É importante destacar que os indicadores de dispersão e centralidade reportados correspondem aos dados consolidados ao longo de todo o período investigado (2011 a 2024).

Tabela 5 - Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas e independentes

Variáveis independentes	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
LC	1,64	1,00	1,45	0,099	4,91
TAM	15,45	1,74	15,46	10,54	20,84
ENDV	0,74	0,45	0,64	0,183	2,573
MTB	1,67	2,08	1,17	-1,94	9,87
CV	0,094	0,25	0,083	-0,560	0,940

Fonte: Elaborado pelos autores (2026)

Observa-se, na Tabela 5, que a Liquidez Corrente média é de 1,64, consistente com achados anteriores (Bomfim, 2021; Mazzuco, 2017). Além disso, indica-se concentração de empresas em níveis moderados, com algumas mantendo posição altamente conservadora, refletindo diferentes estratégias de gestão financeira. A maioria das empresas analisadas tem tamanho parecido, embora haja variação significativa entre a menor e a maior.

O Endividamento é característico de mercados emergentes, onde o custo de capital próprio é elevado. O valor máximo de 257,3% indica a presença de empresas com patrimônio líquido negativo. A relação Market-to-Book indica que o mercado avalia as empresas acima de seu valor contábil, refletindo expectativas de crescimento futuro. Os percentuais do crescimento de vendas sinalizam que enquanto algumas empresas crescem significativamente, outras enfrentam retração ou estagnação.

A Tabela 6 apresenta os resultados dos modelos propostos para testar as hipóteses da pesquisa (H1, H2, H3 e H4), tendo o estágio de Maturidade como categoria de referência. Adota-se este estágio, pois representa o estágio de maior estabilidade operacional e financeira, onde os gestores dispõem de máxima liberdade para otimizar a relação entre liquidez e rentabilidade (Dickinson, 2011); além disso, representa a maior parte da amostra (52%).

Foram estimados quatro modelos, cada um incluindo uma interação específica entre a liquidez corrente e um estágio do ciclo de vida, permitindo testar as hipóteses de pesquisa de forma individualizada. Os modelos apresentam poder explicativo geral, R^2 em torno de 26,6%, indicando que as variáveis explicativas capturam adequadamente a variação da rentabilidade dentro das firmas ao longo do tempo.

O primeiro achado relevante refere-se ao efeito direto da liquidez sobre a rentabilidade. Em todos os modelos estimados, o coeficiente da variável LC (que representa o efeito da liquidez no estágio de Maturidade, categoria de referência) é positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1%. Este resultado indica que, para empresas maduras, a liquidez corrente e a rentabilidade apresentam uma associação positiva.

Este achado contraria a teoria tradicional do trade-off entre liquidez e rentabilidade discutida e evidenciada por estudos anteriores (Pimentel et al., 2005; Ferraz et al., 2017), e alinha-se à perspectiva integradora de Hirigoyen (1985), em que a liquidez e a rentabilidade são simultaneamente resultados e restrições, e portanto, não são necessariamente opostas (trade-off), mas podem ser complementares.

A associação positiva observada sugere que, no contexto brasileiro, empresas que conseguem manter níveis adequados de liquidez também alcançam maior rentabilidade, evidenciando

complementaridade entre as variáveis. Estes resultados reforçam, em certa medida, evidências reportadas anteriormente (Pimentel & Lima, 2011; Zago & Mello, 2015).

O segundo conjunto de achados refere-se ao efeito dos estágios do ciclo de vida organizacional sobre a relação entre liquidez e rentabilidade. As quatro hipóteses de pesquisa previam que a associação entre liquidez e rentabilidade seria mais positiva nos estágios de Introdução (H1), Crescimento (H2), Turbulência (H3) e Declínio (H4), em comparação ao estágio de Maturidade. Tendo em vista que, para os modelos 1, 2, 3 e 4, os resultados obtidos não foram estatisticamente significativos para a variável de interação $LC_{it} * D_CICLO_{it}$, as hipóteses de pesquisa 1, 2, 3 e 4 não podem ser confirmadas.

Este resultado diverge parcialmente de Wang et al. (2020), que encontraram evidências de efeito moderador do ciclo de vida em empresas de outro país. Essa divergência pode ser atribuída a diferenças no contexto institucional, uma vez que o Brasil apresenta taxas de juros historicamente mais elevadas que o Paquistão, o que pode tornar a liquidez um recurso ainda mais valioso, independentemente do estágio do ciclo de vida.

Adicionalmente, firmas financeiramente restritas adotam estratégias mais agressivas de gestão do capital de giro (Jabbouri et al., 2024). Assim, em países menos desenvolvidos como o Paquistão, as diferenças de acesso ao crédito entre estágios do ciclo de vida são mais pronunciadas. Já no Brasil, com mercado de capitais mais desenvolvido, firmas em crescimento acessam crédito em condições favoráveis, atenuando essas diferenças.

Ademais, os modelos 2, 3 e 4 apontam para uma direção contrária aos argumentos teóricos propostos nas hipóteses de pesquisa. A H2 previa que, no estágio de crescimento, a associação entre LC e ROA seria mais positiva do que na maturidade, considerando que a liquidez funciona como recurso estratégico que viabiliza o aproveitamento de oportunidades de expansão.

Uma possível explicação para a não confirmação de H2 reside no fato de que empresas brasileiras em crescimento listadas na B3 podem já ter atingido escala suficiente para acessar linhas de crédito em condições favoráveis, reduzindo a importância relativa da liquidez interna como fonte de financiamento para expansão. Nesse contexto, o benefício marginal da liquidez seria similar ao observado em empresas maduras.

Esse comportamento, conforme a Teoria da Pecking Order (Myers & Majluf, 1984), sugere que firmas mais rentáveis tendem a acumular maiores volumes de lucros retidos e, portanto, dependem menos de financiamento externo. Essa preferência por financiamento interno cria uma associação positiva entre liquidez (gerada internamente) e rentabilidade que pode transcender os estágios do ciclo de vida.

Tabela 6 - Modelos de regressão em painel com efeitos fixos e erros-padrão robustos

	Modelo 1 (Introdução)	Modelo 2 (Crescimento)	Modelo 3 (Turbulência)	Modelo 4 (Declínio)
ROA _{it}	Coeficiente β (erro-padrão robusto)			
LC _{it}	0,0114*** (0,0040)	0,0125*** (0,0044)	0,0124*** (0,0038)	0,0122*** (0,0038)
D_CICLO _{it}	-0,0338*** (0,0113)	-0,0023 (0,0070)	-0,0002 (0,0118)	-0,0239 (0,0174)
LC _{it} * D_CICLO _{it}	0,0071 (0,0050)	-0,0022 (0,0040)	-0,0029 (0,0048)	-0,0046 (0,0094)
TAM _{it}	-0,0113 (0,0073)	-0,0110 (0,0074)	-0,0110 (0,0073)	-0,0109 (0,0074)
ENDV _{it}	-0,0688*** (0,0123)	-0,0690*** (0,0125)	-0,0692*** (0,0123)	-0,0697*** (0,0125)

MTB _{it}	0,0063*** (0,0016)	0,0064*** (0,0016)	0,0064*** (0,0016)	0,0064*** (0,0016)
CV _{it}	0,0925*** (0,0089)	0,0924*** (0,0090)	0,0925*** (0,0089)	0,0921*** (0,0089)
Constante	0,2620** (0,1118)	0,2528** (0,1120)	0,2559** (0,1123)	0,2559** (0,1127)
Dummies para ano		SIM		
Observações	2.618	2.618	2.618	2.618
Prob (F)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R ² (within)	26,68%	26,63%	26,63%	26,64%

Notas. Resultados referentes ao modelo ao modelo geral proposto na Equação 1 da metodologia, considerando Efeitos Fixos com erros-padrão robustos. Categoria de referência para ciclo de vida: Maturidade - 52% da amostra. *D_CICLO* representa a dummy do estágio testado em cada modelo (Introdução, Crescimento, Turbulência ou Declínio). *LC* = Liquidez Corrente; *LC * D_CICLO* = variável de interação entre o LC e o estágio do ciclo de vida vivenciado; *TAM* = Tamanho (ln do Ativo Total); *ENDV* = Endividamento Geral; *MTB* = Market-to-Book; *CV* = Crescimento da Receita. * p<0,10; ** p<0,05; *** p<0,01. A escolha do estimador de Efeitos Fixos foi respaldada pelos testes de diagnóstico o teste F rejeitou a hipótese nula de adequação do modelo Pooled (p < 0,001), o teste de Breusch-Pagan rejeitou a hipótese nula em favor do modelo de Efeitos Aleatórios (p < 0,001), e o teste de Hausman indicou a preferência pelo modelo de Efeitos Fixos em detrimento do modelo de Efeitos Aleatórios (p < 0,001).

Fonte: Elaborado pelos autores (2026)

Em relação à terceira hipótese, a H3 previa que, no estágio de turbulência, a associação entre LC e ROA seria mais positiva do que na maturidade, dado que a incerteza característica deste estágio demandaria manutenção de liquidez precaucional. Conforme Dickinson (2011), o estágio de turbulência carece de fundamentação teórica consolidada, sendo classificado de forma residual. A ausência de efeito diferenciado pode refletir justamente essa heterogeneidade: empresas classificadas como turbulência podem estar transitando tanto para crescimento quanto para declínio, apresentando comportamentos divergentes que se anulam na média.

E, finalmente, a H4 previa que, no estágio de declínio, a associação entre LC e ROA seria mais positiva do que na maturidade, considerando que o estresse financeiro severo eliminaria a liberdade dos gestores de optar entre liquidez e rentabilidade. A não confirmação de H4 pode estar relacionada às estratégias divergentes de gestão de crise adotadas pelas empresas em declínio. Por exemplo, algumas empresas podem optar por liquidar ativos para gerar caixa (aumentando liquidez às custas da rentabilidade), enquanto outras podem consumir reservas de liquidez na tentativa de reverter o declínio.

No tocante às variáveis de controle, observa-se que apenas o tamanho da empresa não apresentou coeficiente significativo. Isto pode indicar um reflexo da homogeneidade relativa da amostra em termos de porte, conforme apresentado na tabela 5, bem como a sobreposição informacional com outras variáveis explicativas. O endividamento, por sua vez, apresenta efeito negativo e significativo sobre a rentabilidade, indicando que empresas mais endividadas tendem a apresentar menor rentabilidade, corroborando outras evidências empíricas (Ferraz et al., 2017; Wang et al., 2020).

Em relação ao crescimento das receitas e o market-to-book, ambos apresentam efeitos positivos e significantes, confirmando que empresas em expansão e com maiores expectativas de crescimento futuro — refletidas em maior valorização de mercado relativa ao valor contábil — tendem a apresentar maior rentabilidade, consistente com achados anteriores (Wang et al., 2020). Como teste adicional de robustez, foi incluída uma interação entre a liquidez e o período da pandemia. Os resultados indicam que a interação não é estatisticamente significativa, sugerindo que a relação entre liquidez e desempenho não se alterou de forma relevante durante o período de COVID-19. Assim, o efeito principal encontrado permanece estável após o controle do choque temporal, o que reforça a robustez da especificação.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo investigar se o ciclo de vida organizacional modera a relação entre liquidez e rentabilidade em empresas brasileiras de capital aberto, baseando-se na premissa teórica de que empresas em diferentes estágios do ciclo de vida possuem características financeiras distintas que poderiam influenciar a forma como a liquidez afeta o desempenho corporativo.

Os resultados empíricos revelaram dois achados principais. Primeiro, contrariando a teoria tradicional do trade-off, a liquidez apresenta associação positiva e estatisticamente significativa com a rentabilidade nas empresas brasileiras analisadas. Segundo, diferentemente das evidências obtidas em outros mercados emergentes, o ciclo de vida organizacional não modera significativamente a relação entre liquidez e rentabilidade no contexto brasileiro e, portanto, não confirma nenhuma das quatro hipóteses formuladas.

No entanto, o estudo oferece contribuições empíricas e teóricas, uma vez que apresenta novas e inéditas evidências sobre a relação entre liquidez, rentabilidade e ciclo de vida organizacional para o mercado brasileiro, preenchendo uma lacuna na literatura nacional sobre o tema. Além disso, os resultados desafiam a aplicabilidade universal do trade-off entre liquidez e rentabilidade, dados os achados obtidos em outros mercados emergentes (Wang et al., 2020), sugerindo que essa relação pode ser influenciada pelo ambiente institucional.

Ademais, a ausência de efeito moderador do ciclo de vida, combinada com a associação positiva generalizada entre liquidez e rentabilidade, sugere que o ambiente institucional brasileiro, caracterizado por taxas de juros historicamente elevadas, volatilidade macroeconômica, restrições de crédito, e preferências e fricções financeiras como determinantes da gestão das empresas, torna a liquidez um recurso estratégico de valor universal, independentemente do estágio de desenvolvimento da firma.

Por fim, a pesquisa apresenta limitações, mas que não invalidam os resultados obtidos. Uma das limitações diz respeito ao fato de se ter optado por uma abordagem não probabilística na determinação da amostra, que é restrita a empresas listadas na B3 e que representam um subconjunto específico do universo empresarial brasileiro; portanto, os resultados podem não ser generalizáveis para outras empresas. Para futuras pesquisas, sugere-se estudos comparativos entre países com diferentes níveis de desenvolvimento financeiro, onde os ambientes podem apresentar menores ou maiores fricções financeiras.

Referências

- Adizes, I. (1979). Organizational passages—diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational dynamics*, 8(1), 3-25.
- Akbar, A., Akbar, M., Tang, W., & Qureshi, M. A. (2019). Is bankruptcy risk tied to corporate life-cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability*, 11(3), 678.
- Alves, D. L., Ferreira, H. C., & Ribeiro, K. C. D. S. Influências da adesão ao novo mercado na relação entre liquidez corrente e retorno contábil de empresas brasileiras. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC*, 2008. [S. l.], Disponível em: <https://anaiscbc.abcustos.org.br/anais/article/view/1628>. Acesso em: 14 set. 2023.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and economics*, 15(2-3), 203-227.
- Appuhami, B. (2008). The Impact of Firms' Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand. *International management review*, 4(1).
- Black, E. L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4, 40-57.

- Bomfim, U. B. (2021). Efeitos da Adoção das Normas Internacionais sobre Indicadores de Liquidez e Rentabilidade: Um Estudo nas Empresas Listadas na B3. RAGC, 9(41).
- Budiandriani, Mahfudnurnajamuddin, & Syahnur, M. H. (2023). How capital structure, liquidity, and profitability affect on company value (intervening variables studies on food and beverage sub-sector manufacturing companies on idx). *Enrichment : Journal of Management*, 12(6), 4969-4979. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v12i6.1170>
- Braga, R., Nossa, V., & Marques, J. A. V. D. C. (2004). Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15, 51-64.
- Bulan, L., & Yan, Z. (2009). The pecking order of financing in the firm's life cycle. *Banking and Finance Letters*, 1(3), 129-40.
- Canton, C. R. I. S. T. I. A. N. E., Muller, M., & Rodrigues Jr, M. M. (2019). Influência da gestão do capital de giro e do ciclo de vida organizacional na rentabilidade. In XIX USP Internacional Conference in Accounting.
- Costa, W. B. D., Macedo, M. A. D. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. D. (2017). Análise dos estágios de ciclo de vida de companhias abertas no Brasil: Um estudo com base em variáveis contábil-financeiras. *BBR. Brazilian Business Review*, 14, 304-320.
- Dadebo, A. O., & Afolabi, O. F. (2020). Impact of liquidity management on profitability of selected manufacturing firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 12(27), 93-99.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*, 81(2), 227-254.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The accounting review*, 86(6), 1969-1994.
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle?. *Advances in Accounting*, 42, 22-33.
- Drake, K. D. (2012). Does firm life cycle explain the relation between book-tax differences and earnings persistence? (Doctoral dissertation, Arizona State University).
- Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International journal of commerce and management*, 14(2), 48-61.
- Ferraz, P. S., de Sousa, E. F., & Novaes, P. V. G. (2017). Relação entre Liquidez e Rentabilidade das empresas listadas na BMF&BOVESPA. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, 17(35).
- Ferreira, F., Pimentel, R. C., & Bezerra, F. A. (2016). O efeito da gestão trimestral do capital de giro sobre o desempenho: uma análise multisetorial. RAGC, 4(14).
- Fonseca, J. L., & Ceretta, P. S. (2012). A gestão da liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BMF&BOVESPA. *Revista Alcance*, 19(2), 202-221.
- Frohlich, L., Rossetto, C. R., & da Silva, A. B. (2007). Implicações das práticas de gestão no ciclo de vida organizacional: um estudo de caso. *Análise-Revista de Administração da pucrs*, 18(1).
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. 12 ed. São Paulo.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. *Accounting & Finance*, 57(2), 465-497.
- Hirigoyen, G. (1985). Rentabilité et solvabilité. *Direction et Gestion*, 3(1), 13-26.
- Hristova, s., Stevcevska-Srbinska, d., Mileva, i., & Zafirova, a. (2019). Trade-off between liquidity and profitability: an empirical study of pharmaceutical sector in the republic of north macedonia. *Timisoara journal of economics & business*, 12(2).

- Jabbouri, I., Satt, H., El Azzouzi, O., & Naili, M. (2024). Working capital management and firm performance nexus in emerging markets: do financial constraints matter? *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(5), 1020-1030.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5-20.
- Kayani, U. N., Gan, C., Choudhury, T., & Arslan, A. (2025). Working capital management and firm performance: Evidence from emerging African markets. *International Journal of Emerging Markets*, 20(4), 1530-1547.
- Kiyamaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634-642.
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *The international journal of organizational analysis*, 11(4), 339-354.
- Lima, A. S. D., Carvalho, E. V. A. D., Paulo, E., & Girão, L. F. D. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418.
- Martins, E., Miranda, G. J., & Diniz, J. A. (2020). *Análise didática das demonstrações contábeis*. – 3. ed. – São Paulo: Atlas.
- Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2020). *Análise avançada das demonstrações contábeis*. – 3. ed. – São Paulo: Atlas.
- Mazzuco, M. A. S. (2017). *Análise da relação entre liquidez financeira e rentabilidade das empresas listadas nas bolsas de valores da América Latina* (Master's thesis, Universidade Regional de Blumenau (Brazil)).
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management science*, 30(10), 1161-1183.
- 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(2), 187-221.
- Ndruru, F., & Ananda, P. (2025). Impact of factors influencing capital structure: An analysis of the literature on public companies in emerging markets. *Journal of Economic, Business & Accounting Research*, 2(2), 120-134.
- Park, Y., & Chen, K. H. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 22(3).
- Perobelli, F. F. C., Famá, R., & Sacramento, L. C. (2016). Relações entre liquidez e retorno nas dimensões contábil e de mercado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 259-272.
- Pimentel, R. C., Braga, R., & Casa Nova, S. P. D. C. (2005). Interação entre rentabilidade e liquidez: um estudo exploratório. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 10(2).
- Pimentel, R. C., & Lima, I. S. (2011). Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil. *Revista de Administração*, 46(3), 275-289.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management science*, 29(1), 33-51.
- Rasheed, R., Shahid, M., Mukhtar, M., & Ishaq, M. N. (2022). Impact of capital structure and liquidity conditions on the profitability of pharmaceutical sector of pakistan. *IRASD Journal of Management*, 4(2), 135-142.
- Reis, M. M. D., & Santos, D. F. L. (2017). Investimento empresarial e reflexos na gestão do capital de giro. *Holos*, 5, 263-282.
- Ribeiro, F., Marcondes Carneiro, L., & Márcio Scherer, L. (2018). Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista contabilidade, gestão e governança*, 21(1).

- Ribeiro, J. P. M., da Silva Viana, D. M., & Martins, O. S. (2021). Efeito do ciclo de vida na relação entre qualidade da governança corporativa e custo da dívida das empresas abertas no Brasil. *Contabilidade Gestão e Governança*, 24(3), 293-311.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of accounting studies*, 11(2), 159-189.
- Stevanovic, S., Minovic, J., & Ljumovic, I. (2019). Liquidity profitability trade-off: Evidence from medium enterprises. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 24(3), 71-81.
- Victor, F. G., Carpio, G. B., & Vendruscolo, M. I. (2018). Ciclo de vida das companhias abertas brasileiras como determinante de sua estrutura de capital. *Revista Universo Contábil*, 14(1), 50-71.
- Walker, E. W. (1964). Toward a theory of working capital. *The Engineering Economist*, 9(2), 21-35.
- Wang, Z., Akbar, M., & Akbar, A. (2020). The interplay between working capital management and a firm's financial performance across the corporate life cycle. *Sustainability*, 12(4), 1661.
- Warusawitharana, M. (2018). Profitability and the Lifecycle of Firms. *The BE Journal of Macroeconomics*, 18(2).
- Zago, C., & Mello, G. R. (2015). A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no Índice Bovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, 7(2).

DADOS DOS AUTORES

Dêner Matheus da Silva Viana

Doutorando Universidade Federal de Pernambuco – PPGCC/UFPE

Professor Universidade Estadual do Tocantins – UNITINS

e-mail: denerppgcc@gmail.com

Orcid: 0000-0003-0901-4292

Daniel da Silva Félix

Doutorando Universidade de Brasília – PPGCONT/UNB

Professor Universidade Federal do Tocantins – UFT

e-mail: danielsilvafelix@outlook.com

Orcid: 0000-0002-1730-5500

Maurício Assuero Lima de Freitas

Doutor Universidade Federal de Pernambuco – UFPE

Professor Universidade Federal de Pernambuco – PPGCC/UFPE

e-mail: mauriciolfreitas@ufpe.br

Orcid: 0000-0002-0437-3571

Contribuição dos Autores:

Contribuição	1	2	3
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X	X	X
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	X	X	X
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	X	X	X
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	X	X	X
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	X	X	X
7. Processo de coleta de dados	X	X	X
8. Análises estatísticas	X	X	X
9. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X	X
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	X	X	X
11. Revisão crítica do manuscrito	X	X	X
12. Redação do manuscrito	X	X	X