REVISTA CONTABILIDADE, GESTÃO E GOVERNANÇA
E-ISSN 1984-3925 JOURNAL OF ACCOUNTING, MANAGEMENT AND GOVERNANCE

OPEN ACCESS

Responsible Editor: Jorge Katsumi Niyama
Jomar Miranda Rodrigues
Associate Editor: Julio Araujo Carneiro da Cunha
Evaluation Process: Double Blind Review by SEER/OJS

Adaptação à Pandemia, Restrição Financeira e Desempenho de Empresas de Consumo Cíclico da B3

Mércia de Lima Pereira
Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, Brasil
profa.mercialima@gmail.com

Égon José Mateus Celestino
Universidade Federal da Paraíba/ Universidade Federal de Sergipe, Paraíba/Sergipe, Brasil
egonmateus@ymail.com

Wenner Glaucio Lopes Lucena
Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, Brasil
wdlucena@yahoo.com.br

RESUMO

Objetivo: Analisar em que medida aspectos contingentes de adaptação à Pandemia da Covid-19 influenciam na restrição financeira e no desempenho de empresas do Setor de consumo cíclico da B3 durante o período do 2º trimestre de 2020 até o 4º trimestre de 2021.

Método: Foram utilizados dados de fontes como Economatica®, Thomson Reuters®, Notas Explicativas e Formulários Cadastrais de cada empresa, disponíveis no *site* da B3 e aplicadas Regressões Lineares Múltiplas Robustas em dados em painel.

Originalidade/Relevância: O estudo inova ao adotar uma abordagem multiteórica para correlacionar e construir conhecimento sobre fatores internos e externos que afetam o desempenho e a situação financeira das empresas em cenários adversos, sendo relevante tanto para gestores quanto para acadêmicos interessados nesses aspectos.

Resultados: Os principais resultados indicam que empresas com maior tempo de atuação enfrentaram menores restrições financeiras e maiores desempenhos econômicos, enquanto àquelas com maior tamanho e tempo de atuação, apresentaram melhores desempenhos financeiros. Por fim, notou-se que as organizações que alcançaram maior valor de mercado (*Market-to-Book*), foram as que operaram *online* e realizaram gastos com publicidade.

Contribuições Teóricas: O estudo contribui para o avanço da literatura e com a integração das Teorias da Restrição Financeira e da Contingência em momentos de incertezas e crises.

Contribuições para a gestão: O estudo oferece *insights* para os gestores das empresas adotarem práticas que os ajudem na adaptação a crises financeiras e momentos de incertezas econômicas.

Palavras-chave: Aspectos contingentes, Consumo Cíclico, Covid-19, Desempenho, Restrição Financeira.

Recebido: Novembro 26, 2023
Revisado: Janeiro 29, 2025
Aceito: Janeiro 31, 2025
Publicado: Março 31, 2025

CC BY NC

How to Cite (APA)

Pereira, M. L., Celestino, E. J. M., & Lucena, W. G. L. (2024). Adaptação à Pandemia, Restrição Financeira e Desempenho de Empresas de Consumo Cíclico da B3. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança, 27* (3), 377-409. http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v27i3.3187

1 INTRODUÇÃO

A crise trazida pela Covid-19 afetou as empresas em todo o mundo, diminuindo demandas, impossibilitando negociações, sobrecarregando cadeias de suprimentos e limitando acessos a recursos financeiros (Budiarto et al., 2020; Khan, 2022). Além disso, o desempenho das empresas, o qual se refere ao alcance de objetivos organizacionais, sejam eles econômicos, financeiros e/ou de mercado, foi prejudicado pela crise trazida pela Covid-19, o que resultou na necessidade de mudanças estratégicas, para que as empresas pudessem manter suas operações (Abubakar et al., 2019; Chen, 2020; Krammer, 2021).

Nesse contexto, se insere a Teoria da Contingência, pois mesmo que não exista uma estrutura ótima de desempenho para todas as organizações, o alcance de um bom desempenho depende da adaptação das empresas a fatores contingenciais (Chenhall, 2003), os quais são características organizacionais internas ou externas a que as empresas devem se alinhar para atingir um melhor desempenho em suas práticas organizacionais; já as que não se adaptam, tendem a decair tanto em seus desempenhos de modo a nunca mais se reerguerem (Cozzolino et al., 2018).

Assim, tem-se observado na literatura sobre adaptação das empresas à pandemia da Covid-19, diversos aspectos contingentes ao desempenho, a saber: atuação em *e-commerce*, maiores gastos com inovação (Pesquisa e Desenvolvimento – P&D) e com publicidade, maior tempo de atuação e do porte empresarial (Agwu, 2018; Krammer, 2021; Sehnem et al., 2021; Steenkamp & Fang, 2011). Além disso, na literatura encontram-se alguns desses aspectos importantes para que as empresas passem por menos restrições financeiras durante momentos de crises como a causada pela Pandemia, a saber: a inovação, maior porte e tempo de atuação (Paunov, 2012; Madeira, 2013). Contudo, não foram encontrados estudos que contemplam os

dois elementos juntos (desempenho e restrição financeira) sendo impactados por crises e/ou pandemias. Assim, essa é a novidade do estudo e a principal lacuna a qual se busca preencher.

A ausência de estudos que contemplem simultaneamente o impacto de crises e elementos como desempenho e restrição financeira configura uma lacuna teórica significativa, pois proporciona uma compreensão holística de como as organizações se adaptam em cenários adversos. Ao abordar essa lacuna, o estudo contribui para a construção de novos conhecimentos por meio da integração de duas perspectivas relevantes: a relação entre fatores contingenciais (inovação, porte, tempo de atuação, vendas online e publicidade) e a *performance* organizacional.

Tal integração permite não apenas identificar os mecanismos pelos quais as empresas superam dificuldades financeiras, mas também compreender como essas práticas influenciam diferentes dimensões de desempenho (financeiro, econômico e de mercado). Esses avanços são relevantes para aprimorar as Teorias da Contingência e da Restrição Financeira, fornecendo um *framework* mais abrangente para explicar as dinâmicas empresariais em contextos de crise, e, gerando *insights* para gestores sobre estratégias eficazes nestes cenários.

Ademais, o estudo oferece contribuições significativas para os pilares e aplicações da Teoria da Restrição Financeira ao evidenciar empiricamente como aspectos contingenciais específicos, como porte, tempo de atuação, inovação, publicidade e vendas *online*, influenciam a capacidade das empresas de mitigar restrições financeiras durante períodos de crise. Ao utilizar o índice *Financial Constraint for Private Firms* (FCP) para capturar de forma precisa as restrições financeiras, o estudo avança na compreensão de como essas variáveis podem reduzir o custo de capital externo e melhorar o acesso a recursos em cenários adversos.

Além disso, a identificação de que empresas maiores possuem maior desempenho financeiro, as mais jovens enfrentam maiores desafios financeiros e alcançam menores desempenhos econômicos e de que empresas que gastam com publicidade e realizam vendas *online* obtêm melhores desempenhos de mercado (pelo *Market-to-Book*), amplia o entendimento sobre as condições estruturais que moldam os desempenhos de mercado diante de crises. Esses achados não só fortalecem a base teórica da Restrição Financeira e da Contingência, mas também oferecem diretrizes práticas para a gestão de recursos financeiros e estratégicos, contribuindo para a resiliência organizacional em tempos de incerteza.

Neste contexto, diversas organizações, especialmente as que atuam em setores cíclicos, enfrentaram demandas reduzidas por seus produtos ou serviços, suspensões em suas cadeias de suprimentos ou indisponibilidade de colaboradores, em razão das regulamentações que objetivaram diminuir a propagação do vírus (Krammer, 2021). O setor cíclico abrange empresas que oferecem bens e serviços considerados não essenciais para a vida em sociedade. Assim, durante períodos de crises econômicas, o consumo desses produtos e serviços tende a ser reduzido ou eliminado pelas famílias (Bezerra, 2018).

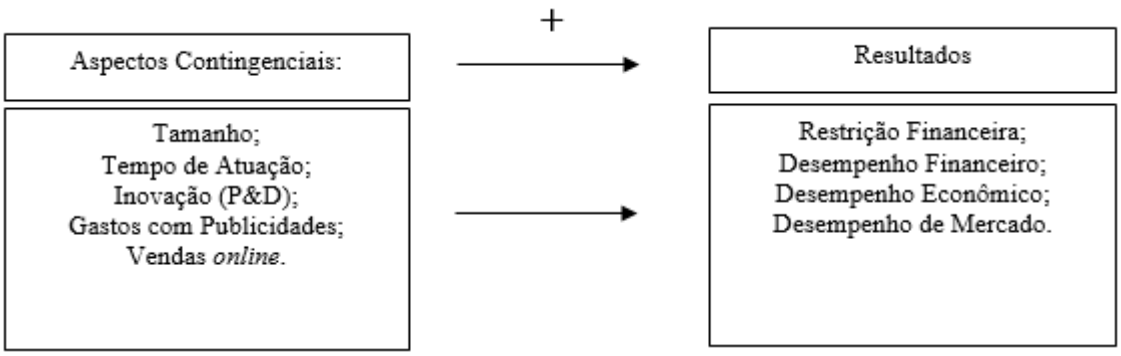
Como exemplo de uma empresa deste segmento, cita-se a companhia 'Lojas Americanas', que divulgou ao mercado um prejuízo de R$ 20 bilhões de passivos omissos, culminando em sua insolvência e entrada em recuperação judicial em 19 de janeiro de 2023 (Miato & Matos, 2023), demonstrando que a Pandemia pode ter influenciado nas restrições financeiras do setor de consumo cíclico da B3.

Destarte, indica-se que as empresas deste segmento foram umas das mais impactadas pela Pandemia, quanto ao desempenho e a restrição financeira. Destarte, busca-se responder a seguinte problemática: Em que medida aspectos contingentes de adaptação à Pandemia da Covid-19 influenciam na restrição financeira e no desempenho de empresas do Setor de consumo cíclico da B3? O objetivo deste estudo é analisar em que medida aspectos

contingentes de adaptação à Pandemia da Covid-19 influenciam na restrição financeira e no desempenho de empresas do Setor de consumo cíclico da B3.

Figura 1

Esquema do objetivo



Dessa forma, o estudo se justifica, pois à medida que pandemias se difundem pelo mundo, as empresas devem saber contornar incertezas ambientais. Destarte, faz-se importante identificar os fatores necessários para conduzir o controle de contingências, pois assim é possível compreender os processos gerenciais mais adequados para lidar com crises futuras (Oh et al., 2020). Ademais, o estudo contribui para que gestores de empresas do setor de consumo cíclico possam se antecipar na adoção de ações operacionais, diante de crises e/ou eventos adversos similares ao da Pandemia da Covid-19 e, com isso, possam conseguir melhorias em seus desempenhos financeiros, econômicos e de mercado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES

Com base na Teoria da Restrição Financeira compreende-se que empresas com racionamento de crédito são mais propensas a terem acesso prejudicado de capital externo durante as crises financeiras (Khan, 2022), como a provocada pela Covid-19. Indica-se que a Covid-19 também prejudicou os desempenhos das empresas, o que resultou na necessidade de

mudanças organizacionais para que as empresas pudessem manter suas operações (Budiarto et al., 2020; Krammer, 2021). Nesse contexto, se insere a Teoria da Contingência, haja vista que esta indica a necessidade de adequação da empresa a aspectos estruturais adequados (Chenhall, 2003). Assim, as empresas que responderem em tempo hábil as mudanças do ambiente, superam em desempenho as que não responderam (Cozzolino et al., 2018).

Nesse contexto, 'o porte' é um fator contingencial a ser considerado na adaptação das empresas à Covid-19, pois possibilita maiores acessos a recursos e investimentos, trazendo tranquilidade aos gestores e melhorando na sua motivação de gestão (Sehnem et al., 2021). Especificamente quanto ao financiamento, relata-se diferenças entre firmas menores e maiores, indicando que as menores são mais dependentes de recursos internos para subsidiar seus investimentos, tendo essas, portanto, mais problemas quanto a restrição de liquidez.

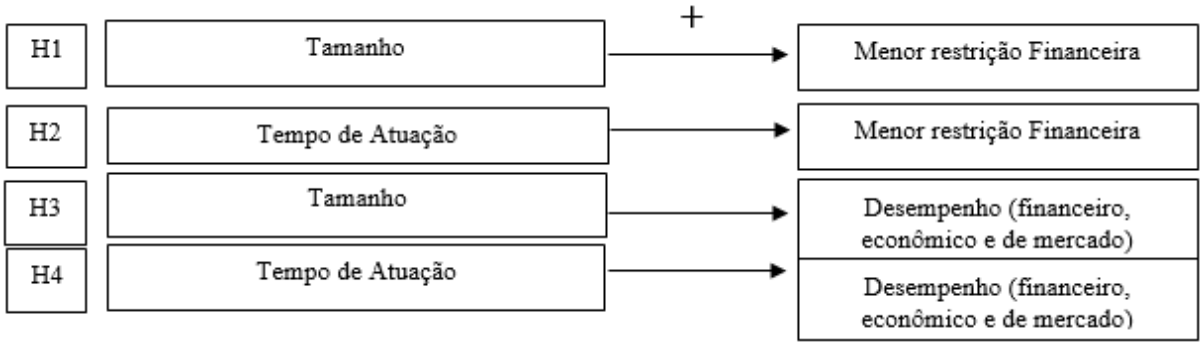
Ademais, ao se observar empresas que necessitam de mais de recursos externos, as empresas maiores obtêm acesso mais facilitado do que empresas menores, visto que organizações menores incorrem em custos de financiamentos externos mais altos e pagam menores montantes de dividendos do que as empresas maiores, pois possuem pouca disponibilidade de recursos internos e, portanto, um nível de risco maior (Madeira, 2013).

Tem-se também o 'tempo de atuação' como um aspecto contingente à adaptação das empresas a pandemia, o que é explica-se em razão de as empresas com maior tempo de atuação já terem experimentado o período inicial de consolidação no mercado e, em razão disso, passam a deter a capacidade de adaptação exigida no período (Sehnem et al., 2021).

Empresas mais jovens possuem custos de financiamentos externos mais altos e pagam dividendos menores do que as empresas já consolidadas, possuindo, portanto, menores montantes de fundos internos e com isso, maior risco, o que dificulta o acesso a financiamentos e investimentos (Madeira, 2013). Sendo assim, têm-se as hipóteses:

Figura 2

Esquema das hipóteses H1 a H4



H1 - Empresas que possuem menores restrições financeiras no período pandêmico são de maior porte.

H2 - As empresas que possuem menores restrições financeiras no período pandêmico, atuam há mais tempo no negócio.

H3 - As empresas que possuem maiores desempenhos no período pandêmico são de maior porte.

H4 - As empresas que possuem maiores desempenhos no período pandêmico atuam há mais tempo no negócio.

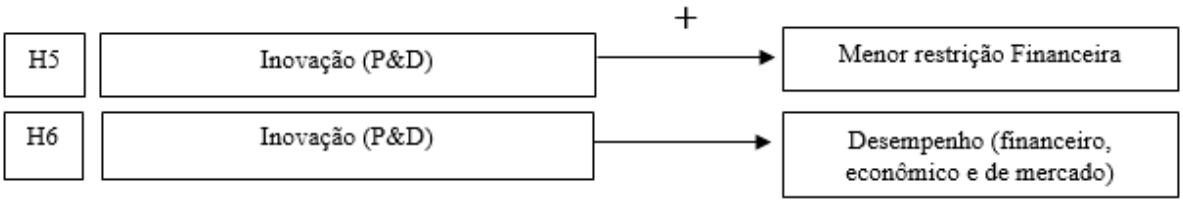
A inovação é um fator contingente eficaz para reduzir os efeitos adversos de uma situação de crise, possibilitando que uma empresa se fortaleça em um momento desafiador. Uma das formas de observar aspectos de inovação em uma empresa dar-se por meio de aplicação desta em P&D, o que se traduz para a empresa em uma habilidade valiosa para que ela possa lidar com as consequências de incertezas ambientais (Krammer, 2021).

A participação de organizações nas atividades de inovação durante crises ou recessões se apresenta como fator contingente, pois faz com que as empresas consigam adquirir capacidades e conhecimentos, o que as fornece recursos financeiros internos que podem ser utilizados para superar uma situação extraordinária (Zouaghi et al., 2018). Dessa forma, a

inovação por meio de P&D facilita a adaptação das empresas à Pandemia da Covid-19 e, assim sendo, é capaz de aumentar o desempenho das empresas que a adotam (Krammer, 2021), bem como o seu acesso a recursos financeiros. Com base no exposto, elaborou-se as hipóteses:

Figura 3

Esquema das hipóteses H5 e H6



H5 - Empresas que possuem menores restrições financeiras no período pandêmico são as mais inovadoras.

H6 - As empresas que possuem maiores desempenhos no período pandêmico são as mais inovadoras.

Outrossim, em retrações econômicas, como a da Covid-19, o aumento de gastos com publicidade proporciona impacto positivo mais forte sobre o desempenho das empresas do que em períodos de progressos econômicos (Steenkamp & Fang, 2011). Esse fato se explica por que a publicidade comunica a disponibilidade de produtos e recursos e os benefícios destes, além de ter a capacidade de influenciar o comportamento de clientes, estimulando a demanda no mercado e, como consequência, gerando fluxos de caixas maiores, melhorando desempenhos financeiros, operacionais e de mercado (Chen, 2020).

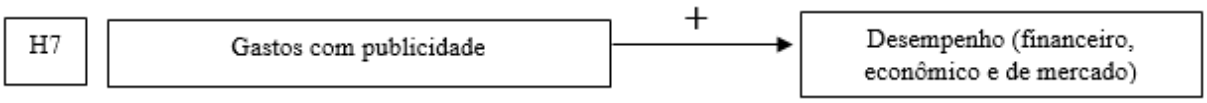
Estudos têm sido realizados tratando esses relacionamentos. Por exemplo, no estudo de Qi et al. (2018), observou-se que o mercado de ações, em suas decisões, leva em consideração o *marketing* publicitário das empresas. Sendo assim, os gastos com propaganda

são capazes de afetar positivamente o desempenho de mercado, especificamente no que tange aos preços das ações e ao valor de mercado das empresas.

Há evidências que um ambiente de incertezas, como o provocado pela Pandemia da Covid-19, tornam-se necessárias mudanças nas práticas de *marketing* e na condução dos negócios. Sendo a adoção da propaganda, uma oportunidade de melhorar a posição de mercado e o desempenho a longo prazo (Srinivasan et al., 2011). Destarte tem-se a hipótese a seguir.

Figura 4

Esquema da hipótese H7



H7 - As empresas que possuem maiores desempenhos no período pandêmico são as fazem gastos com publicidade.

Por fim, tem-se que as 'vendas *online'* se tornaram realidade de atuação de empresas, sendo um diferencial competitivo, pois esse tipo de venda acaba por atender diversos interesses, otimizando o tempo dos consumidores, além de não ser necessário o seu deslocamento até uma loja física, podendo a compra ser realizada em casa, com apenas um clique (Cruz & Silva, 2012).

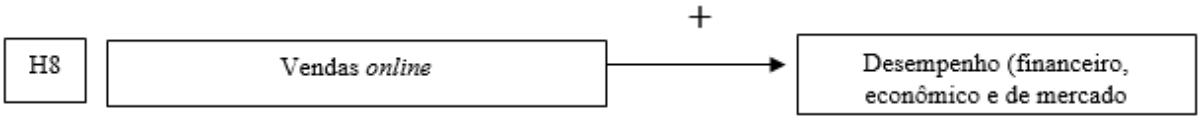
Afirma-se que o comércio *online* foi capaz de aumentar as transações comerciais durante a pandemia da Covid-19 de modo que as empresas puderam manter sua continuidade, visto que o uso cotidiano do *e-commerce* pelas empresas aumentou a competitividade e a rapidez na cadeia de valor das empresas (Jovanovic et al., 2020).

A adoção do *e-commerce* aumentou o desempenho operacional da organização por meio da escala de negócios, eficiência e produtividade, resultando em uma estratégia

competitiva, visto que esse tipo de tecnologia reduz custos de transação e melhora a alocação de recursos (Agwu, 2018). Conforme exposto, indica-se que as empresas que adotam o *e-commerce* em períodos pandêmicos, possuem maior desempenho do que as que não adotam, resultando na hipótese de pesquisa:

Figura 5

Esquema da hipótese H8



H8 - As empresas que possuem maiores desempenhos no período pandêmico são as que realizam vendas *online*.

3 METODOLOGIA

3.1Variáveis e coleta dos dados

As variáveis dependentes subdividem-se em duas categorias: (1) Variável de restrição financeira e (2) Variáveis de desempenho. A restrição financeira é medida pelo índice *Financial Constraint for Private Firms* (FCP) proposto por Schauer et al. (2019), o qual segundo os autores, captura de forma mais fidedigna a restrição financeira, pois utiliza-se de indicadores que refletem melhor a situação financeira das empresas. Já as variáveis de desempenho se apresentam em 3 subcategorias: (i) Financeiro; (ii) Econômico; e (iii) de Mercado, sendo todas as variáveis coletadas na base de dados Economatica®. A Tabela 1 apresenta as variáveis dependentes.

As variáveis independentes são: tamanho da empresa, vendas *online*, inovação, tempo de atuação e gastos com publicidade, sendo coletadas nas bases: Economatica®, Notas

Explicativas, Thomson Reuters®, Formulários Cadastrais e Notas Explicativas, respectivamente. A Tabela 2 apresenta as variáveis independentes.

Tabela 1

Variáveis Dependentes

Categoria	Variáveis	Estimativa		Fonte teórica
Restrição Financeira	Índice *Financial Constraint for Private Firms* (FCP)	$FCP = -0{,}123\ LNTAi$, t – 0,024 $CobJurosi$, t – 4,404 $ROAi$, t – 1,716 $Cashi$, $t-1$[1]	Quanto menor a restrição, mais possibilidade entrada de recursos financeiros para a empresa	Schauer et al. (2019)
Financeiro	Liquidez Corrente (LC)	Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante	Quanto maior, melhor a capacidade da empresa de honrar dívidas	Devi et al. (2020)
	Liquidez Imediata (LI)	Liquidez Imediata = Caixa e Equivalentes de Caixa / Passivo Circulante		
Econômico	Retorno sobre o Ativo (ROA)	ROA = Lucro Antes dos Juros e Impostos / Total do Ativo	Quanto maior, maior o retorno do ativo	Silva et al. (2018)
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Quanto maior, maior é o retorno do capital próprio	
Mercado	Preço da Ação (PA)	Preço de fechamento da ação para último dia de cada trimestre	Quanto maior, melhor o valor de mercado das empresas	Ramelli e Wagner (2020)
	Market-to- Book (MB)	*Market-to-Book* = Valor de Mercado/Valor Contábil		Clout e Willet (2016)

Nota: FCP = Financial Constraint for Private Firms; *LNTA* = Logaritmo Natural do Ativo Total; *Cobertura de Juros* = índice de cobertura de juros calculado pelo *Ebit*, dividido pelas despesas financeiras; *ROA* = indicador de Rentabilidade sobre os Ativos, determinado pelo Lucro Operacional, após o IR, dividido pelo Ativo Total; *Cash* = caixa, calculado pela soma do caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras escalonadas pelo Ativo Total.

Tabela 2

Variáveis Independentes – Aspectos contingentes

Variáveis	Estimativa	Fonte teórica
Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total	Sehnem et al. (2021)
Vendas *online* (VO)	A empresa comercializa produtos/serviços *online* Sim (1) Não (0)	Agwu (2018)
Inovação (P&D)	Logaritmo natural de gastos com P&D	Krammer (2021)
Tempo de atuação (TA)	Tempo de existência da empresa em relação a data de Constituição	Sehnem et al. (2021)
Gastos c/ publicidade (GP)	Logaritmo natural de gastos com publicidade	Steenkamp e Fang (2011)

O período do estudo iniciou-se no 2º Trimestre de 2020, em razão deste incidir após o trimestre em que se decretou a pandemia da Covid-19. A análise dos dados se estendeu até o 4º trimestre de 2021, pois a partir de 24 de fevereiro de 2022, deu-se início a outro evento mundial que também é capaz de afetar a restrição financeira e no desempenho das empresas, a Guerra deflagrada pela Rússia contra a Ucrânia. Como estes países são grandes exportadores de *commodities* (energéticas, como petróleo, e agrícolas, como milho e trigo), que constituem fatores de produção para empresas em estudo, elas podem ser afetadas, devido à alta inflação que esse conflito tem gerado no preço desses produtos (Elias, 2022). Assim, para se observar somente impactos da Covid-19, o estudo só se estendeu até o último trimestre de 2021.

3.2 Análise dos Dados

As variáveis foram analisadas por meio de estatísticas descritivas e regressões lineares múltiplas robustas em dados em painel, estimadas por meio de Mínimos Quadrados Ordinários, pois conforme Fávero et al. (2009), a essência desse último tipo de análise é visualizar a conexão existente entre duas variáveis ou mais variáveis explicativas com uma única variável dependente de natureza métrica, sendo, portanto, um método adequado ao estudo, considerando os seguintes modelos econométricos:

$$Y\ (FCPit) = \beta 0 + \beta 1TAMit + \beta 2INOVit + \beta 3TAit + \mu \quad (1)$$

$$Y\ (LI/LC/ROA/ROE/PA/MTB) = \beta 0 + \beta 1TAMit + \beta 2VOit + \beta 3INOVit + \beta 4TAit + \beta 5GPit + \mu \quad (2, 3, 4, 5, 6, 7).$$

No modelo em que o Desempenho é a variável dependente, ele foi analisado, respectivamente, com base nas variáveis: Liquidez Imediata, Liquidez Corrente, ROA, ROE, Preço da ação e *Market-to-Book*, configurando nos modelos 2, 3, 4, 5, 6 e 7.

3.3 População e Amostra

A população trata-se de 92 empresas do setor de consumo cíclico, listadas na B3 no período de 2020 a 2021. Já a amostra contempla 89 empresas (97% da população). Na Tabela 3, apresenta-se a população e amostra de forma mais detalhada.

Tabela 3

População e Amostra

Seleção	Nº de empresas	Nº de elementos por variável
(a) População: todas empresas do setor de consumo cíclico listadas na B_3 no período de análise	92	644
(b) Menos Empresas com natureza do negócio muito distinta, que não tem como realizar vendas *online* e/ou não permitem o usufruto do produto ou serviço aos clientes na empresa (Hotéis Othon, Smart fit e Spturis)	(3)	(21)
(c) Total de empresas da amostra	89	623

Selecionou-se o setor de consumo cíclico por esse contemplar empresas que comercializam bens e serviços não essenciais e que, por esse motivo, dependerem de ciclos econômicos para obterem resultados mais expansivos. Sendo, por isso, um ramo que pode ser mais afetado por crises econômicas, como é também o caso da retração econômica provocada pela pandemia da Covid-19.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas

Inicialmente apresenta-se os dados das estatísticas descritivas das variáveis do estudo na Tabela 4. Ressalta-se que as variáveis estão apresentadas em seus valores *winsorizados* ao nível de 1 e 99% para limitar a presença de *outliers*, e que, o número de observações por empresas é distinto, em razão de ter se trabalhado com dados em painel desbalanceado.

Tabela 4

Estatísticas descritivas das variáveis

Itens	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
FCP (índice)	4,14	68,50	-82,44	444,01
Liquidez Imediata (índice)	0,39	0,62	0,00	4,47
Liquidez Corrente (índice)	2,23	2,55	0,00	21,37
ROA (índice)	-2,21	15,30	-101,28	15,3
ROE (índice)	-0,33	24,59	-159,32	53,97
Preço da ação (R$)	14,90	19,62	0,00	143,30
Market-to-book (índice)	1,48	3,32	-13,75	18,08
Tamanho da Empresa (log n. Ativo Total)	14,46	1,55	9,25	17,58
Vendas *online* (0 ou 1)	0,61	0,49	0,00	1,00
Inovação - (Log n. gastos com P&D)	0,59	2,34	0,00	11,80
Tempo de atuação (anos)	42,65	32,51	2,33	137,17
Gastos com Publicidade e Propaganda (Log n.)	8,36	2,33	0,00	11,81

Para as variáveis dependentes (FCP, Liquidez imediata, ROA ROE, Preço da ação e *Market-to-Book*), observaram-se valores mínimos de zero e/ou de valores negativos; e valores máximos bastante elevados, o que também evidencia altos desvios-padrões, acima da média, nestas variáveis.

Já para as variáveis independentes (tamanho das empresas, venda *online*, inovação - gastos com P&D, tempo de atuação e gastos com publicidade), observaram-se valores mínimos iguais a zero e máximos pouco discrepantes em relação ao mínimo, o que evidencia baixos desvios-padrões, abaixo da média, nestas variáveis; exceto para a inovação, o que é explicado pelo fato de poucas empresas deterem gastos com P&D. A média, para a variável vendas *online*, indica que 61% da amostra atua nessa modalidade; e a diferença do mínimo para o máximo, indicado pelo desvio-padrão, aponta que 49% da amostra não atua com vendas *online*, o que é um valor considerável.

4.2 Regressões Múltiplas

Antes da estimação das regressões, foram realizados testes de validação dos modelos, sendo o primeiro teste aplicado, o teste de fator de inflação da variância (VIF). O valor médio das variáveis independentes do teste foi igual a 1,50. Assim, observou-se a ausência de

multicolinearidade nos dados analisados, considerando que o VIF foi menor que 10 em todas as variáveis (Hair, 2009). Ademais, a distribuição dos dados é normal, visto que a amostra estudada possui 89 elementos e que, considerando Teorema do Limite Central, quando o número de elementos da amostra (n) for maior ou igual a 30, o formato da distribuição é normal, independente do formato da distribuição da população (Mann, 2010).

Também foram aplicados os seguintes testes: Wooldridge e Breusch-Pagan. O teste de Wooldridge é utilizado para verificar a autocorrelação de um conjunto de dados (Gujarati & Porter, 2011) e resultou com base nos dados do estudo em um p-valor de 0,0000 (para os modelos de regressão múltipla de 1, 2, 3, 6 e 7), de 0,0133 para o modelo 4 e de 0,5660 para o modelo 5. Como este valor foi menor do que 5%, que é o nível de significância adotado, rejeita-se a hipótese nula de que o modelo não possui autocorrelação em todos os modelos, com exceção do modelo 5.

Em relação ao Teste de Breusch-Pagan, que avalia a presença de heterocedasticidade, ele resultou no p-valor de 0,0000 diante dos modelos de regressão múltipla 1, 2, 4, 5, 6; resultou em de 0,0169 para o modelo 3 e em 0,1843 para o modelo 7. Desta forma, sendo estes valores menores do que o nível de significância considerado, de 5%, indica-se a rejeição da hipótese nula de homoscedasticidade. Dessa forma, foram verificados, em relação a todos os modelos de regressão múltipla, problemas que violam os pressupostos da regressão múltipla no que se refere a autocorrelação e/ou heterocedasticidade (Gujarati & Porter, 2011).

Para solucionar tais problemas, aplicou-se a correção robusta, pois na presença de autocorrelação e heterocedasticidade entre os dados, faz-se necessário corrigir o problema, via regressão robusta (Fávero et al., 2009). Antes de proceder com esta correção, foi necessário verificar o modelo de regressão em painel mais ajustado aos dados do estudo e aplicar a regressão robusta sobre eles. Sendo assim, foram adotados os testes de F-de chow e de

Hausman, verificando os seguintes modelos de dados em painel para cada um dos modelos de regressão do estudo:

- Modelo de regressão 1: (FCPit) = β0 + β1TAMit + β2INOVit+ β3TAit + μ (1): Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0058);
- Modelo de regressão 2: (LI) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0058);
- Modelo de regressão 3: (LC) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0317);
- Modelo de regressão 4:(ROA) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0000);
- Modelo de regressão 5: (ROE) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos aleatórios (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=-20,02);
- Modelo de regressão 6: (PA) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0010);
- Modelo de regressão 7: (MTB) = β0 + β1TAMit + β2VOit+ β3INOVit + β4TAit + β5GPit + μ: Efeitos fixos (F-de Chow: P = 0,0000; Hausman: P=0,0000).

Com os dados ajustados e testados, buscou-se analisar, de início, o efeito de aspectos contingenciais de 89 empresas listadas no setor cíclico da B_3 (inovação, tamanho e tempo de atuação) sobre a variável de Restrição Financeira das empresas, representadas pelo FCP, na Tabela 5.

Com base na Tabela 5 e no Modelo 01, notou-se somente relação estatisticamente significativa (e negativa) entre os valores do FCP e o tempo de atuação das empresas, ao nível de significância de 1%. Este aspecto aponta que empresas que possuem menores FCP – que são menos restritas financeiramente –, possuem maior tempo de atuação no negócio.

Tabela 5

Regressão (Restrição Financeira)

Variáveis independentes	Modelo 01 – efeitos fixos Variável dependente: **FCP**
Tamanho	0,540 (6,724522)
Inovação (P&D)	0,676 0,25872)
Tempo de atuação	0,008*** (-14,13208)
Constante	0,001 (157,6608)
Prob > F	0,0007***
R-sq between	0,044

Notas: (1) coeficientes entre parênteses/ (2) *P<0,10; **P<0,05; ***P<0,01.

Assim, a hipótese 1, que indica que as empresas que possuem menores restrições financeiras no período pandêmico são de maior porte foi rejeitada; a hipótese 2, que afirma que a Empresas que possuem menores restrições financeiras atuam há mais tempo no negócio, não foi rejeitada; e a hipótese 5, que indica que empresas que possuem menores restrições financeiras no período pandêmico são as mais inovadoras, foi rejeitada.

Posteriormente, na Tabela 6, buscou-se analisar as influências de aspectos contingenciais sobre os Desempenhos Financeiros das empresas (indicadores de Liquidez Imediata e Corrente).

Para o Modelo 02 e para o Modelo 03, observou-se que o Desempenho Financeiro calculado pela Liquidez Imediata e pela Liquidez Corrente, é explicado de forma positiva e significativa pelo tamanho das empresas, ao nível de significância de 1%. Observou-se também que o tempo de atuação tem influência negativa e significativa, ao nível de significância de 1%, na Liquidez Imediata, mas não na Liquidez Corrente. Detendo a Liquidez corrente, por sua vez, relação positiva e significativa aos níveis de significância de 5% e 10%, respectivamente, em relação aos gastos com publicidade e as vendas *online*.

Tabela 6

Regressões (Desempenho Financeiro)

Variáveis independentes	Modelo 02 – efeitos fixos Variável dependente: **Liquidez Imediata**	Modelo 03 – efeitos fixos Variável dependente**: Liquidez Corrente**
Tamanho	0,002*** (0,2019624)	0,000*** (0,8278265)
Vendas *online*	0,785 (0,0462374)	0,053* (0,3251136)
Inovação (P&D)	0,583 (-0,0134658)	0,992 (-0,0001001)
Tempo de atuação	0,001*** (-0,02071708)	0,303 (-0,1376819)
Gastos c/ publicidade	0,444 (-0,0199739)	0,029** (-0,1710191)
Constante	0,008 (5,090886)	0,491 (-3,517206)
Prob > F	0,0000***	0,0000***
Rsq between	0,0428	0,0942

Notas: (1) coeficientes entre parênteses/ (2) *P<0,10; **P<0,05; ***P<0,01.

Na Tabela 7 apresentam-se as regressões sobre as influências de aspectos contingenciais sobre os Desempenhos Econômicos das empresas, ROA e ROE.

Tabela 7

Regressões (Desempenho Econômico)

Variáveis independentes	Modelo 04 – efeitos fixos Variável dependente: **ROA**	Modelo 05 – efeitos aleatórios Variável dependente: **ROE**
Tamanho	0,343 (1,545873)	0,587 0,7643272)
Vendas *online*	0,729 (- 0,6209395)	0,251 (-5,299063)
Inovação (P&D)	0,753 (-0,0679821)	0,544 (0,3221232)
Tempo de atuação	0,004*** (5,418978)	0,928 -0,0055697)
Gastos c/ publicidade	0,060* (-2,496835)	0,806 (0,2622398)
Constante	0,004 (-197,8422)	0,498 (-9,071215)
Prob > F	0,0195**	0,1230
R-sq between	0,1197	0,0401

Notas: (1) coeficientes entre parênteses/ (2) *P<0,10; **P<0,05; ***P<0,01.

De acordo com a Tabela 7, no que se refere ao Modelo 04, as variáveis tempo de atuação e gastos com publicidade apresentaram relação estatística significativa, aos níveis de 1% e 10%, respectivamente. Porém, enquanto o tempo de atuação impacta positivamente, os

gastos com publicidade, afetam negativamente no ROA. Em relação ao ROE (Modelo 05), nenhuma relação estatisticamente significativa foi observada. Por fim, apresentam-se na Tabela 8, as regressões que trazem as influências de aspectos contingentes sobre os Desempenhos de Mercado das empresas, *Market-to-Book* e Preço da Ação.

Tabela 8

Regressões (Desempenho de Mercado)

Variáveis independentes	Modelo 06 - efeitos fixos Variável dependente: **Preço da Ação**	Modelo 07 – efeitos fixos Variável dependente: ***Market-to-Book***
Tamanho	0,979 (-0,0177284)	0,264 (-0,3855048)
Vendas *online*	0,968 (-0,2587136)	0,000*** (1,449916)
Inovação (P&D)	0,108 (-0,3917633)	0,682* (-0,016046)
Tempo de atuação	0,051** (-1,559701)	0,030** (-0,6113435)
Gastos c/ publicidade	0,121 (0,6477071)	0,362*** (0,1264973)
Constante	0,026 (65,41954)	0,014 (26,97035)
Prob > F	0,2073***	0,0000***
R^2 ajustado	0,0557	0,0003

Notas: (1) coeficientes entre parênteses/ (2) *P<0,10; **P<0,05; ***P<0,01.

Conforme os dados apresentados na Tabela 8, para o Modelo 06, observa-se relação negativa e estatisticamente significante entre o Preço das ações e tempo de atuação, ao nível de significância de 5%. No Modelo 07, observa-se relação positiva e significativa entre o *Market-to-Book* e as variáveis vendas *online* e gastos com publicidade, ao nível de significância de 1%. Por outro lado, notaram-se relações negativas e significativas entre o *Market-to-Book* e tempo de atuação e com gastos com P&D (inovação), aos níveis de significância de 5% e 10%, respectivamente.

Em suma, notaram-se influências positivas e significativas do Desempenho Financeiro, medido pela Liquidez Imediata e Corrente sobre o tamanho das empresas, indicando que empresas maiores e conseguem cumprir com suas dívidas com suas

disponibilidades de caixa e equivalente de caixa e com e com seus demais ativos de curto prazo (contas a receber, estoques e despesas antecipadas), trazendo a não rejeição da hipótese 3, o que aponta que empresas com maiores desempenhos financeiros na pandemia são as de maior porte.

Notou-se também que empresas que realizaram vendas *online* e publicidade obtiveram valores mais elevados de Liquidez Corrente e de *Market-to-Book*, o que revela a não rejeição das hipóteses 7 e 8 do estudo.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

5.1 Estatísticas Descritivas

Os valores médios dos desempenhos medidos pelo ROA, ROE e Liquidez Imediata presentes nas empresas estudadas, podem indicar dificuldades de liquidez e de geração de lucros pelas empresas na Pandemia, explicando, portanto, os valores negativos e/ou mais próximos de zero destas variáveis. A média do FCP (índice que mede a restrição financeira – em que quanto maior, pior a situação financeira de uma empresa), em relação ao mínimo, indica que, no geral, as empresas possuem restrição financeira.

Já os percentuais consideráveis relativos às empresas que não incorrem em gastos com publicidade e com P&D podem ser compreendidos considerando-se que muitas empresas, devido ao período pandêmico, não incorreram em gastos adicionais com P&D ou propaganda. Especificamente quanto aos gastos com publicidade, tem-se que o problema existente no contexto dos anúncios, é que muitas empresas só aumentam os gastos com publicidade em tempos de ascensão das vendas e tendem a diminuir quando elas estão reduzidas (Özturan et al., 2014).

5.2 Regressões Múltiplas

Conforme dados visualizados nas regressões múltiplas, notou-se que dentre os fatores contingentes capazes de influenciar na menor restrição financeira das empresas (menor FCP), está o tempo de atuação. Os resultados alcançados pelo estudo são similares as afirmações de Sehnem et al. (2021) e de Madeira (2013), que indicam que o 'tempo de atuação' influencia na adaptação das empresas à pandemia, já que empresas consolidadas possuem maior capacidade de adaptação e que, empresas jovens enfrentam maiores custos de financiamento e possuem menor acesso a investimentos devido ao maior risco, o que acaba por afetar também no seu fluxo de caixa.

No que se refere aos aspectos contingentes que podem impactar no desempenho financeiro (mensurado pela Liquidez Imediata e Corrente), observou-se que o tempo de atuação tem influência negativa e estatisticamente significativa, ao nível de significância de 1%, tanto na Liquidez Imediata quanto na Liquidez Corrente, ou seja, quanto menor o tempo de atuação das empresas, maiores são as probabilidades de elas arcarem com suas dívidas imediatas e de curto prazo. Esses aspectos podem ser entendidos pelo fato das empresas mais jovens estarem a pouco tempo no mercado e ainda não terem alcançado uma consolidação, e por isso, agem de forma mais conservadora, investindo menos recursos financeiros em ativos de longo prazo, que geralmente requer o pagamento de valores vultuosos. Assim, estas mantêm seus recursos financeiros voltados, geralmente, para o capital de giro e para o cumprimento de contas do ativo circulante.

Assim, o estudo alinha-se ao contexto de que empresas mais jovens se adaptaram melhor à Covid-19, por serem mais ágeis, abertas a mudanças e mais dispostas a adaptar sua atividade a novos desafios (Krammer, 2021), o que as possibilita também uma melhor gestão e aplicação de recursos financeiros de curto prazo.

Também se notou que quando as empresas realizam vendas *online* e/ou incorrem em maiores despesas com publicidade, estas também possuem maiores liquidez correntes. Este resultado está em consonância com o fato de a publicidade comunicar a disponibilidade de produtos, os recursos e os benefícios destes, além de estabelecer a marca de uma organização e ter a capacidade de influenciar no comportamento de clientes, estimulando a demanda de um produto ou serviço no mercado (Peterson & Jeong, 2010) e como consequência, gera-se fluxos de caixas maiores (Chen, 2020), aumentando assim a Liquidez Imediata.

Ademais, compreende-se que as vendas *online* acabam por atender diversos interesses, pois otimizam o tempo dos consumidores, além de não ser necessário o seu deslocamento até uma loja física (Cruz & Silva, 2012). E por isso, é capaz de aumentar as transações comerciais das empresas durante a pandemia da Covid-19 (Jovanovic et.al, 2020), gerando aumento no caixa e equivalentes e, por isso, aumentando a Liquidez Imediata das empresas.

No quesito desempenho econômico, mensurado pelo ROA e a consequente relação inversa com a variável gastos com publicidade, Silva e Hofmann (2017) apontam para o fato de que as companhias de setores cíclico no período pandêmico possuem a demanda de seus produtos diminuídos, pois elas ofertam serviços não essenciais, sendo também mais sensíveis em momentos de instabilidades econômicas.

Assim, para que as empresas possam superar um período pandêmico, elas têm que incorrer em mais despesas com propaganda, o que também acarreta na diminuição da lucratividade e, como consequência, do ROA.

Por outro lado, explica-se a relação positiva entre tempo de atuação das empresas e o ROA (Lucro antes dos juros e impostos/Ativo total), em razão de empresas mais antigas deterem valores maiores de lucros auferidos no período, enquanto empresas mais jovens, por ainda não estarem consolidadas no mercado, ainda não obterem lucros relevantes e consistentes ao longo do tempo.

No que refere ao desempenho de mercado (obtido pelo maior preço de ações), verificou-se relação estatisticamente negativa e significativa com o tempo de atuação, contrariando a hipótese de estudo criada e o estudo de Rodrigues et al. (2019), que indicou que empresas mais antigas distribuem mais dividendos e, por isto, sinalizam aspectos positivos aos acionistas, fazendo com que o preço se suas ações sejam aumentadas.

Sendo assim, o resultado do estudo pode ser explicado em razão de que em uma pandemia, devido às incertezas inerentes à aspectos financeiros, as empresas tenham diminuído a distribuição de dividendos e distribuído os lucro para reservas, como as de contingência, o que pode ter indicado uma má sinalização no mercado, e como consequência, diminuído os preços das ações das empresas estudadas.

Quanto ao desempenho de mercado (medido pelo *Market-to-Book*), assimila-se a relação estatística positiva e significativa entre o *Market-to-Book* e as vendas *online*, pois as companhias que realizaram vendas *online* foram mais bem avaliadas e absorvidas pelo mercado, por apresentarem melhores condições de operação em seus resultados no período de crise da Covid-19, indicando maiores níveis de fluxo de caixa futuros.

Quanto a relação negativamente significante entre o *Market-to-Book* e a inovação, observou-se um contexto contrário ao esperado, pois embora a participação de organizações nas atividades de P&D faça com que as empresas consigam adquirir capacidades e conhecimentos capazes de aumentar recursos financeiros internos para superar situações extraordinárias (Zouaghi et al., 2018), a maioria das empresas do estudo não investiam em P&D nem antes e nem durante a pandemia, não sendo, portanto, o momento o período pandêmico o mais oportuno para se investir em P&D, em virtude das incertezas financeiras que foram criadas. Sendo assim, empresas que investiram em P&D no período da pandemia podem ter causado uma má impressão ao mercado, diminuindo o seu *Market-to-Book*.

Este achado está em conformidade com o estudo de Paunov (2012), que visualizou que uma grande parcela de empresas interrompeu a inovação durante a crise, devido a baixas expectativas futuras.

Por fim, indica-se, com base na relação estatisticamente positiva entre gastos com publicidade e *Market-to-Book*, que os investidores no período pandêmico consideraram positivos os *marketings* publicitários das empresas, o que aumentou o valor de mercado das organizações diante de altos gastos com publicidade (Qi et al., 2018).

Ademais, indica-se que estes resultado está em consonância ao obtido no estudo Steenkamp e Fang (2011), que indicam que investir em publicidade durante crises econômicas gera-se maiores ganhos de mercado, com efeitos duradouros em indústrias cíclicas. De mesmo modo que investir em P&D durante crises gera maiores ganhos de mercado, mas este só ocorre em momentos subsequentes a crises.

Em suma, todas as relações estatísticas explanadas e observadas no estudo estão de acordo com a Teoria da Contingência, que indica que, diante de eventos anormais, como em casos de Pandemia, as empresas que responderem em tempo hábil as mudanças que ambiente requer, superam as que não responderam quanto ao desempenho e à restrição financeira (Cozzolino et al., 2018).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo analisar em que medida aspectos contingentes de adaptação à Pandemia da Covid-19 influenciam na restrição financeira e no desempenho de empresas do Setor de consumo cíclico da B3. O estudo traz contribuições sociais relevantes ao abordar como empresas do setor de consumo cíclico podem se adaptar a crises, como a da

pandemia da Covid-19; reduzindo impactos econômicos negativos à trabalhadores, consumidores e comunidades locais.

Ao fornecer *insights* sobre práticas que melhoram o desempenho financeiro e operacional, como a inovação, o uso de vendas *online* e investimentos em publicidade, o estudo auxilia na criação de estratégias que promovem a resiliência empresarial. Isso contribui para a manutenção de empregos, a continuidade da oferta de bens e serviços essenciais, e o fortalecimento da economia em cenários de incerteza.

Além disso, ao destacar a importância de fatores como o porte e o tempo de atuação das empresas, o estudo pode subsidiar políticas públicas direcionadas ao apoio de pequenos negócios, que frequentemente enfrentam maiores restrições financeiras durante crises. Tais contribuições ampliam a compreensão dos efeitos sociais das decisões empresariais e promovem um ambiente econômico mais equilibrado e sustentável.

O presente estudo traz contribuições teóricas com a expansão da aplicação da Teoria da Contingência ao demonstrar como fatores organizacionais internos e externos afetam o desempenho financeiro e de mercado em cenários adversos. Adicionalmente, contribui para a Teoria da Restrição Financeira ao revelar que empresas mais jovens enfrentam restrições financeiras maiores em crises.

O estudo apresenta integração multiteórica e inovação ao correlacionar simultaneamente os efeitos da adaptação contingente e da restrição financeira no desempenho organizacional. Isso preenche uma lacuna na literatura que, até então, tratava os elementos separadamente.

Quanto a contribuição metodológica, o estudo utiliza o *índice Financial Constraint for Private Firms* (FCP), um método mais robusto e detalhado, que combina múltiplos indicadores financeiros (como Log. do Ativo Total, Cobertura de Juros e ROA) para capturar

as restrições financeiras de forma fidedigna. A Cobertura do período entre o 2º trimestre de 2020 e o 4º trimestre de 2021, contribuem para avaliação dos efeitos dinâmicos da pandemia sobre as empresas do setor de consumo cíclico, sendo essa abordagem relevante para identificar tendências e relações causais.

Por fim, a última contribuição metodológica do estudo foi a segmentação por variáveis como porte, inovação, vendas *online*, gastos com publicidade e tempo de atuação, que trouxeram maior acuracidade à análise e aos resultados do estudo, permitindo capturar nuances no desempenho das empresas.

Como limitações da pesquisa, menciona-se a realização do estudo com apenas um setor da B_3, o setor de consumo cíclico, não podendo os resultados aqui encontrados serem generalizados para empresas de outros setores. Para futuras pesquisas, indica-se o estudo de todas as empresas não financeiras da B3 e a realização de levantamentos com alguns gestores de empresas, bem como a inclusão de outras variáveis contingentes, de restrição financeira e de desempenhos que sejam relevantes nessas empresas.

REFERÊNCIAS

Abubakar, A. M., Elrehail, H., Alatailat, M. A., & Elçi, A. (2019). Knowledge management, decision-making style and organizational performance. *Journal of Innovation & Knowledge*, *4*(2), 104-114. https://doi.org/10.1016/j.jik.2017.07.003

Agwu, M. E. (2018). Relevance of information technology in the effective management of selected SMEss in Lagos state Nigeria. *Academy of Strategic Management Journal*, *17*(1),1-15, 2018.

Bezerra, E. S. (2018). *Efeito de indicadores financeiros, macroeconômicos e de governança corporativa na previsão de insolvência em empresas da B3*. Orientadora: Lagioia, U.

C. T. Recife, 2018.67 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Pernambuco, Recife.

Budiarto, D.S., Vivianti, E., & Diansari, R. E. (2020). Maintaining the Performance and Sustainability of MSMEs Using E-Commerce during the Covid-19 Pandemic. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, *23*(3), 414-425. https://doi.org/10.14414/jebav.v23i3.2463

Chen, K. (2020). The effects of marketing on commercial banks operating businesses and profitability: evidence from US bank holding companies. *International Journal of Bank Marketing*, 38(5),1059-1079. https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2019-0301

Chenhall, R. (2003). Management control systems design with in its organizational context: Findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society*, *28*(2-3), 127-168. https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00027-7

Clout, V. J., & Willett, R. (2016). Analysing the market–book value relation in large Australian and US firms: implications for fundamental analysis and the market-book ratio. *Accounting and Finance*, *56*(4), 1017-1040. https://doi.org/10.1111/acfi.12117

Cozzolino, A., Verona, G., & Rothaermel, F.T. (2018). Unpacking the disruption process: new technology, business models, and incumbent adaptation. *Journal of Management Studies*, *55*(7), 1166-1202. https://doi.org/10.1111/joms.12352

Cruz, C., & Silva, L. (2012). A sociedade e a influência do e-commerce. *Revista Interface Científica*, *1*(1), 81-90. https://doi.org/10.17564/2316-3801.2012v1n1p81-90

Devi, S., Warasniasih, S., & Masdiantini, P.R. (2020). The Impact of Covid-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of*

Economics Business and Accountancy Ventura, 23(2), 226-242. https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313

Elias, J. (2022). *Como a invasão Russa à Ucrânia pode afetar a economia do Brasil*. https://www.cnnbrasil.com.br/business/como-a-invasao-russa-a-ucrania-pode-afetar-a-economia-do-brasil.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados*: Modelagem multivariada para tomada de decisões (2nd ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6a ed.). Porto Alegre: Bookman.

Jovanovic, J. Š., Vujadinovic, R., Mitreva, E., Fragassa, C., & Vujovic, A. (2020). The relationship between E-commerce and firm performance: The mediating role of internet sales channels. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(17), 1-18. https://doi.org/10.3390/su12176993

Khan, S. U. (2022). Financing constraints and firm-level responses to the Covid-19 pandemic: International evidence. *Research in international business and finance*, *59*(1), 1-15. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101545

Krammer, S.M.S. (2021). Navigating the New Normal: Which firms have adapted better to the Covid-19 disruption? *Technovation*, 1-13. https://doi.org/10.1016/j.technovation.2021.102368

Madeira, R. F. (2013). Restrições financeiras nas empresas brasileiras de capital aberto: a relevância da estrutura de capital para o investimento. *Revista do BNDES*, (39), 69-122.

Mann, P. S. (2010). *Introductory statistics*. John Wiley & Sons.

Miato, B., & Matos, T. (2023). *Americanas desaba na bolsa após descoberta de rombo de R$ 20 bilhões*: entenda o caso. Portal G1.

https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/12/americanas-desaba-na-bolsa-aposdescoberta-de-rombo-de-r-20-bilhoes-entenda-o-caso.ghtml. Acesso em 25 de setembro de 2023.

Oh, S., Moon, H. C., & Zhong, Y. (2020). Contingency Management and Supply Chain Performance in Korea: A Covid-19 Pandemic Approach. *Sustainability*, *12*(23), 1-15. https://doi.org/10.3390/su12239823

Özturan, P., Özsomer, A., & Pieters, R. (2014). The Role of Market Orientation in Advertising Spending During Economic Collapse: The Case of Turkey in 2001. *Journal of Marketing Research*, *51*(2), 139-152. https://doi.org/10.1509/jmr.11.0528

Paunov, C. (2012). The global crisis and firms' investments in innovation. *Research Policy*, *41*(1), 24-35. https://doi.org/10.1016/j.respol.2011.07.007

Peterson, R.A., & Jeong, J. (2010) "Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance". *Journal of the Academy of Marketing Science*, *38*(1), 677-69. https://doi.org/10.1007/s11747-010-0188-3

Qi, R., Cárdenas, D. A., Mou, X., & Hudson, S. (2018). The strategic value of advertising expenditures in the tourism and hospitality industry. *Tourism Economics*, *24*(7), 872-888, 2018. https://doi.org/10.1177/1354816618786845

Ramelli, S., & Wagner, A.F. (2020). Feverish stock price reactions to covid-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 56(3), 622-655. DOI: https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa012.

Rodrigues, D. R., Fodra, M., Ribeiro, K. C. S., & Cruz, A. F. (2019). Determinantes da distribuição de dividendos no Brasil: uma análise entre flexibilidade financeira e política de distribuição de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, *30*(2), 84-112. https://doi.org/10.22561/cvr.v30i2.4800

Schauer, C., Elsas, R., & Breitkopf, N. (2019). A new measure of financial constraints applicable to private and public firms. *Journal of Banking & Finance*, *101*(1), 270-295. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.008

Sehnem, S., Magro, C.B.D., Mazzioni, S., Filho, J., Lunkes, R., & Zanella, A.C. (2021). Capacidade de adaptação das empresas em um cenário de crise. *Revista Gestão Organizacional*, *14*(1), 33-53. https://doi.org/10.22277/rgo.v14i1.5995

Silva, L. A. C., & Hofmann, R. M. (2017). Análise financeira de uma empresa do setor de consumo cíclico: o caso da CVC no período de 2010 a 2015. In: *VII Congresso Brasileiro de Engenharia de Produção*, Ponta Grossa, PR, Brasil.

Silva, T. P., Rohenkohl, L. B., & Bizatto, L. S. (2018). Relação entre Folga Financeira e Desempenho Econômico em Empresas Cinquentenárias e não Cinquentenárias. *Cuadernos de Contabilidad*, *19*(47), 130-148. https://doi.org/10.11144/javeriana.cc19-47.ffde

Srinivasan, R., Lilien, G.L., & Sridhar, S. (2011). Should Firms Spend More on Research and Development and Advertising During Recessions? *Journal of Marketing*, *75*(1), 49-65. https://doi.org/10.1509/jmkg.75.3.49

Steenkamp, J. E.M., & Fang, E. (2011). The Impact of Economic Contractions on the Effectiveness of R&D and Advertising: Evidence from U.S. Companies Spanning Three Decades. *Marketing Science*, *30*(4), 628-45. https://doi.org/10.1287/mksc.1110.0641

Zouaghi, F., Sánchez, M., & Martínez, M.G. (2018). Did the global financial crisis impact firms' innovation performance? The role of internal and external knowledge capabilities in high- and low-tech industries. *Technological Forecasting and Social Change*, *132*(1), 92-104. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.01.011

AGRADECIMENTOS

À Fundação de Apoio à Pesquisa do Estado da Paraíba (FAPESQ), edital N° 07/2021, Termo Nº 1221/2021, por proporcionar condições financeiras e materiais para a realização do estudo.

APÊNDICE A – EMPRESAS DO ESTUDO

ID	EMPRESA	SEGMENTO
1	ALLIED	Eletrodomésticos
2	ALPARGATAS	Calçados
3	ALPHAVILLE	Incorporações
4	AMERICANAS	Produtos diversos
5	ANIMA	Serviços educacionais
6	AREZZO CO	Tecidos vestuário e calçados
7	BAHEMA	Serviços educacionais
8	BIC MONARK	Bicicletas
9	BK BRASIL	Restaurante e similares
10	CAMBUCI	Calçados
11	CEA MODAS	Tecidos vestuário e calçados
12	CEDRO	Fios e tecidos
13	COGNA ON	Serviços educacionais
14	CONST A LIND	Incorporações
15	COTEMINAS	Fios e tecidos
16	CR2	Incorporações
17	CRUZEIRO EDU	Serviços educacionais
18	CURY S/A	Incorporações
19	CVC BRASIL	Viagens e turismo
20	DIRECIONAL	Incorporações
21	DOHLER	Fios e tecidos
22	DOTZ SA	Comunicação e informática
23	ENCORPAR	Fios e tecidos
24	ESPACOLASER	Produtos diversos
25	ESTRELA	Brinquedos e jogos
26	EVEN	Incorporações
27	EZTEC	Incorporações
28	GAFISA	Incorporações
29	GRAZZIOTIN	Tecidos vestuário e calçados
30	GRENDENE	Calçados
31	GRUPO SOMA	Tecidos vestuário e calçados
32	GUARARAPES	Tecidos vestuário e calçados
33	HELBOR	Incorporações
34	HERCULES	Utensílios domésticos
35	IMC S/A	Restaurante e similares
36	IND CATAGUAS	Fios e tecidos
37	INTER SA	Incorporações
38	IOCHP-MAXION	Automóveis e motocicletas
39	JHSF PART	Incorporações
40	KALLAS	Incorporações

41	JOAO FORTES	Incorporações
42	KARSTEN	Fios e tecidos
43	LAVVI	Incorporações
44	LE BISCUIT	Produtos diversos
45	LE LIS BLANC	Tecidos vestuário e calçados
46	LOJAS AMERIC	Produtos diversos
47	LOJAS MARISA	Tecidos vestuário e calçados
48	LOJAS RENNER	Tecidos vestuário e calçados
49	MAGAZ LUIZA	Eletrodomésticos
50	MELNICK	Incorporações
51	METAL LEVE	Automóveis e motocicletas
52	MITRE REALTY	Incorporações
53	MOURA DUBEUX	Incorporações
54	MRV	Incorporações
55	MUNDIAL	Acessórios
56	PDG REALT	Incorporações
57	PETTENATI	Fios e tecidos
58	PETZ	Produtos diversos
59	PLANOEPLANO	Incorporações
60	PLASCAR PART	Automóveis e motocicletas
61	QUERO-QUERO	Produtos diversos
62	RNI	Incorporações
63	ROSSI RESID	Incorporações
64	SANTANENSE	Fios e tecidos
65	SARAIVA LIVR	Produtos diversos
66	SER EDUCA	Serviços educacionais
67	SPRINGS	Fios e tecidos
68	TECHNOS	Acessórios
69	TECNISA	Incorporações
70	TEGRA INCORP	Incorporações
71	TEKA	Fios e tecidos
72	TENDA	Incorporações
73	TEX RENAUX	Fios e tecidos
74	TRISUL	Incorporações
75	UNICASA	Móveis
76	VIA	Eletrodomésticos
77	VIVARA S.A.	Acessórios
78	VIVER	Incorporações
79	VULCABRAS	Calçados
80	WHIRLPOOL	Eletrodomésticos
81	YDUQS PART	Serviços educacionais
82	LOCALIZA	Aluguel de carros
83	MAESTROLOC	Aluguel de carros
84	MOVIDA	Aluguel de carros
85	VAMOS	Aluguel de carros
86	Cyrela Realt.	Incorporações
87	Grupo SBF	Comércio
88	TIME FOR FUN	Brinquedos e jogos
89	TRACK FIELD	Tecidos vestuário

Adaptation to the Pandemics, Financial Restriction and Performance of B3 Cyclical Consumer Companies

Mércia de Lima Pereira
Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, Brasil
profa.mercialima@gmail.com

Égon José Mateus Celestino
Universidade Federal da Paraíba/ Universidade Federal de Sergipe, Paraíba/Sergipe, Brasil
egonmateus@ymail.com

Wenner Glaucio Lopes Lucena
Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, Brasil
wdlucena@yahoo.com.br

ABSTRACT

Objective: *To analyze the extent to which contingent aspects of adaptation to the Covid-19 Pandemics influence the financial constraint and performance of companies in the B3 cyclical consumer sector during the period from the 2nd quarter of 2020 to the 4th quarter of 2021.*
Method: *We used data from sources such as Economatica®, Thomson Reuters®, Explanatory Notes and Registration Forms for each company, available on the B3 website, and applied Robust Multiple Linear Regressions to panel data.*
Originality/Relevance: *The study innovates by adopting a multi-theoretical approach to correlate and build knowledge about internal and external factors that affect the performance and financial situation of companies in adverse scenarios, making it relevant for both managers and academics interested in these aspects.*
Results: *The main results indicate that companies with a longer time in business faced fewer financial constraints and higher economic performance, while those with a larger size and longer time in business had better financial performance. Finally, it was noted that the organizations that achieved the highest market value (Market-to-Book) were those that operated online and spent on advertising.*
Theoretical Contributions: *The study contributes to the advancement of the literature and to the integration of the Theories of Financial Restriction and Contingency in times of uncertainty and crisis.*
Contributions to management: *The study offers insights for company managers to adopt practices that help them adapt to financial crises and times of economic uncertainty.*

Keywords*: Contingent Aspects, Cyclical Consumption, Covid-19, Performance, Financial Restriction.*

Received: November 26, 2023
Revised: January 29, 2025
Accepted: January 31, 2025
Published: March 31, 2025