

Folga organizacional versus desempenho financeiro: um estudo nas empresas da BM&FBovespa

Nayane Thais Krespi (FURB) - nkrespi@al.furb.br

Loriberto Starosky Filho (FURB) - lstarosky@furb.br

Ilse Maria Beuren (FURB) - ilse@furb.br

Resumo:

Este estudo objetiva identificar a relação de diferentes formas de folga organizacional com o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, levando em consideração fatores antecedentes destacados por Sharfman et al. (1988). Dados de 273 empresas foram coletados na Economática®, além de consultas nas demonstrações contábeis dos anos de 2006 a 2010. Para análise dos dados, seguindo os procedimentos adotados no estudo replicado de George (2005), calculou-se a matriz de correlação e a estatística descritiva das variáveis. Analisou-se também graficamente o comportamento dos critérios de alta e baixa folga em relação ao desempenho financeiro das empresas e efetuou-se a análise de dados em painel, utilizando o modelo de efeitos fixos. Os resultados mostram que os modelos utilizados naquele estudo não foram altamente explicativos nesta pesquisa. Todavia, obteve-se relação significativa entre o desempenho financeiro e o critério de baixa folga. Assim, ainda que de modo preliminar, é possível concluir que o aumento da baixa folga implica em aumento do desempenho financeiro, mas no longo prazo esse desempenho apresenta uma tendência de decréscimo. Como a folga organizacional foi constituída de forma diferente nas empresas pesquisadas por George (2005) e as deste estudo, amplia-se o campo de investigação para possíveis explicações sobre as divergências.

Palavras-chave: *Folga organizacional. Desempenho financeiro. Avaliação de desempenho.*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Folga organizacional *versus* desempenho financeiro: um estudo nas empresas da BM&FBovespa

Resumo

Este estudo objetiva identificar a relação de diferentes formas de folga organizacional com o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, levando em consideração fatores antecedentes destacados por Sharfman et al. (1988). Dados de 273 empresas foram coletados na Economática®, além de consultas nas demonstrações contábeis dos anos de 2006 a 2010. Para análise dos dados, seguindo os procedimentos adotados no estudo replicado de George (2005), calculou-se a matriz de correlação e a estatística descritiva das variáveis. Analisou-se também graficamente o comportamento dos critérios de alta e baixa folga em relação ao desempenho financeiro das empresas e efetuou-se a análise de dados em painel, utilizando o modelo de efeitos fixos. Os resultados mostram que os modelos utilizados naquele estudo não foram altamente explicativos nesta pesquisa. Todavia, obteve-se relação significativa entre o desempenho financeiro e o critério de baixa folga. Assim, ainda que de modo preliminar, é possível concluir que o aumento da baixa folga implica em aumento do desempenho financeiro, mas no longo prazo esse desempenho apresenta uma tendência de decréscimo. Como a folga organizacional foi constituída de forma diferente nas empresas pesquisadas por George (2005) e as deste estudo, amplia-se o campo de investigação para possíveis explicações sobre as divergências.

Palavras-chave: Folga organizacional. Desempenho financeiro. Avaliação de desempenho.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

1 Introdução

As organizações deparam-se constantemente com o desafio de melhorar seu desempenho e, conseqüentemente, assegurar seu crescimento. Esta dicotomia tem uma estreita relação com a utilização dos recursos da organização e com a decisão de alocar recursos em ativos que proporcionem maior liquidez e rentabilidade.

Os recursos podem também servir de colchão quando o mercado encontra-se retraído e em queda, conforme Bourgeois (1981). A folga organizacional, ou o excesso de recursos e seu impacto sobre o desempenho, tem motivado vários estudos à luz de teorias organizacionais e da prática de gestão, como os realizados por Sharfmann et al. (1988), Bromiley (1991), Moses (1992), Nohria e Gulati (1996, 1997), Kren (2003).

Embora o excesso não seja bem visto e frequentemente relacionado a algo prejudicial, ele tem sido utilizado para a consecução dos objetivos da organização. George (2005) afirma que pesquisadores têm oferecido explicações estratégicas e comportamentais sobre os fatores que induzem ou impelem as organizações a competir e obter sucesso no cenário competitivo.

A folga de recursos pode contribuir na tomada de decisões em relação aos riscos, para investimentos em inovação e para avaliação de desempenho (GEORGE, 2005). Esta última é focalizada neste estudo, relacionando variáveis financeiras com variáveis não-financeiras, tais como tempo de atividade e quantidade de plantas da organização.

Para medir o desempenho é necessária a utilização de sistemas de avaliação, que proporcionarão informações aos gestores para tomada de decisões. Na literatura encontram-se sistemas de avaliação com enfoque no desempenho financeiro, tendo enfoque em medidas

contábeis, operacionais, baseadas no mercado e medidas de sobrevivência (LIMA, 2008). Este estudo pretende ir além da dimensão financeira, relacionando a folga organizacional com o desempenho, abordando as outras dimensões destacadas por Lima (2008).

A relação entre o desempenho e a folga organizacional tem sido tema de pesquisa de vários pesquisadores. Alguns deles, como Bromiley (1991), Wiseman e Bromiley (1996) e Tan e Peng (2003) trabalharam com abordagens relacionadas ao desempenho financeiro. Outros autores, como Singh (1986), Bromiley (1991) e Nohria e Gulati (1996) relacionaram desempenho e folga organizacional com e inovação tecnológica.

George (2005) ressalta o fato de que os estudos em empresas de capital aberto e argumentos comportamentais sugerem que a folga influencia positivamente o desempenho econômico-financeiro. Mas destaca o fato de que existem outros argumentos e limitações necessários para explicar a relação. Em contraponto, George (2005, p.3) reclama que poucos estudos ocorrem em relação às empresas de capital fechado, deixando, segundo seu entendimento, “uma lacuna no entendimento de como a folga financeira pode influenciar o desempenho nestas empresas”.

Neste sentido elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação de diferentes formas de folga organizacional com o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa? Assim, este artigo objetiva identificar a relação das diferentes formas de folga organizacional no desempenho das organizações, levando em consideração fatores antecedentes destacados por Sharfman et al. (1988). Para análise dos dados, coletados por meio de pesquisa documental, replicaram-se os procedimentos adotados no estudo de George (2005).

O estudo justifica-se por existirem poucas pesquisas nacionais em relação a esse tema. Na literatura internacional encontram-se pesquisas interessantes acerca da folga organizacional. Entretanto, do ponto de vista nacional o tema ainda permite avançar em pesquisas buscando a consolidação e, conseqüentemente, preencher lacunas existentes. Neste sentido, optou-se por realizar este estudo, verificando o comportamento da folga organizacional e o desempenho de empresas brasileiras de capital aberto, com vistas a ampliar a literatura nacional acerca do tema.

2 Folga organizacional

A folga organizacional tem sido objeto de estudo de vários pesquisadores, como Bourgeois (1981), Sharfmann et al. (1988), Bromiley (1991), Moses (1992), Nohria e Gulati (1996, 1997), Greenley e Oktembil (1998), Lawson (2001), Kren (2003), Tan e Peng (2003), sob os mais variados enfoques. Ela é normalmente caracterizada pelo excesso de recursos necessários ao funcionamento das organizações (SHARFMANN et al., 1988).

A organização apresenta folga quando possui excesso de recursos necessários ao seu funcionamento, de acordo com Bromiley (1991). Para Nohria e Gulati (1997), a folga tem relação com o excesso de recursos, além do mínimo necessário. Os autores incluem na folga organizacional os recursos financeiros, recursos com pessoal, despesas com capital desnecessárias, oportunidades inexploradas e capacidade não utilizada.

George (2005) destaca que apenas três estudos conceituais têm articulado uma justificativa para a existência de formas de folga, os de Bourgeois (1981) Bourgeois e Singh (1983) e Sharfman et al. (1988). Estes estudos apresentaram classificações de folga com base em critérios de distribuição de recursos, dividindo-os em folga absorvida – que podem ser recuperados com aumento de eficiência, com baixo critério discricionário - e não absorvida - recursos disponíveis e não empregados em ações estratégicas, de alto critério discricionário.

Estes conceitos são empregados no decorrer deste estudo, e tem como finalidade testar se os critérios discricionários influenciam no desempenho das organizações. Adiante, verificam-se alguns conceitos importantes relacionados à folga organizacional e que foram

sintetizados por Santos (2010), constantes no Quadro 1.

Autores	Conceito de folga organizacional
Bourgeois (1981)	É aquele 'colchão' de recursos efetivos ou potenciais que permitem a uma organização adaptar-se com sucesso às pressões internas de ajustes ou às pressões externas por mudanças em políticas, assim como iniciar mudanças em estratégias com respeito ao ambiente externo.
Sharfman et al. (1988)	Compreende recursos em excesso, potencialmente recuperáveis que uma organização necessita para manter suas operações normais.
Bromiley (1991)	É o excesso de recursos que uma empresa pode utilizar para aliviar as diferenças entre mudanças no ambiente em que opera e a necessidade de respostas organizacionais.
Moses (1992)	As definições preponderantes de folga organizacional a consideram como sendo constituída de recursos possuídos pela empresa em montante superior às suas necessidades para fazer frente às suas atividades.
Nohria e Gulati (1996, 1997)	É o conjunto de recursos em uma organização que está além do mínimo necessário para produzir um dado nível de produção.
Greenley e Oktemgil (1998)	Recursos que não foram empregados de forma ótima, mas que permitem à empresa adaptar-se às mudanças no ambiente, fornecendo os meios para alcançar flexibilidade no desenvolvimento de opções estratégicas de forma a buscar oportunidades. O resultado de gerar e investir recursos de folga para atingir flexibilidade deve ser melhorar o desempenho. Recursos de folga são mantidos como um seguro contra perdas futuras potenciais.
Lawson (2001)	Tempo disponível, ou dinheiro para comprar este tempo, que não esteja completamente engajado na entrega do produto ou serviço principal da organização.
Tan e Peng (2003)	Disponibilidade de recursos de uma empresa necessários para assegurar sua sobrevivência no longo prazo. A folga organizacional pode ser utilizada como proteção à organização de turbulências no ambiente.

Fonte: Santos (2010, p. 54).

Quadro 1 - Conceitos de folga organizacional

Observa-se a partir da análise do Quadro 1, que o excesso de recursos pode estar relacionado a recursos humanos, físicos e financeiros. Para Santos (2010, p. 54), “ainda não é unânime a discussão na literatura acerca do papel da folga, ou seja, se a mesma possui influências positivas ou negativas nas organizações”.

A despeito das divisões da folga organizacional propostas na literatura, George (2005) apresenta um novo elemento na divisão, qual seja, o de folga transitória, que é definida como sendo o excesso de recursos disponíveis após o cumprimento das demandas de recursos para as operações. Esta distinção é teoricamente significativa e importante por duas razões. Primeiro, a folga transitória separa a disponibilidade de recursos a partir da demanda de recursos colocada em um sistema. Em segundo lugar, podem se identificar os efeitos de desempenho de disponibilidade de recursos e a demanda de recursos usando folga passageira (GEORGE, 2005).

No entendimento de Sender (2004, p. 35), “a folga exerce basicamente dois papéis em relação a este ambiente em constante evolução: proteção das atividades-chave e flexibilidade de adaptação”. Na próxima seção abordam-se as influências que a folga organizacional exerce na gestão das empresas e em seus agentes.

3 Influências da folga organizacional

A folga organizacional pode exercer influências positivas ou negativas nas organizações, segundo a literatura. Destaca-se o uso do termo ‘antecedentes’, para referenciar os fatores que “podem influenciar a existência, a composição e o nível de folga organizacional” (SENDER, 2004, p. 09).

Segundo Sender (2004), o principal trabalho relacionado aos fatores de influência na folga organizacional das empresas foi o artigo de Sharfman et al. (1988), que pretendeu relacionar os diversos fatores ao nível de folga organizacional. Os fatores apresentados por Sharfman et al. (1988) como antecedentes foram agrupados em três níveis, a saber: estrutura da indústria, características organizacionais e grupos de interesse.

O Quadro 2 descreve as categorias de antecedentes e os respectivos autores referenciados que abordaram o assunto, segundo pesquisa de Sender (2004).

Categorias	Descrição dos Antecedentes	Autores
Estrutura da indústria	Velocidade e magnitude da mudança	Sharfman et al. (1988) Marino e Lange (1983)
	Disponibilidade de recursos no mercado ("generosidade")	Sharfman et al. (1988)
	Natureza básica do <i>output</i> (Produto ou Serviço)	Sharfman et al. (1988)
	Estágio da indústria no ciclo de vida	Sharfman et al. (1988)
	Organizações altamente afetadas pelo seu ambiente externo, mas que têm pouco controle sobre ele	Cheng e Kesner (1997)
	Pressões competitivas	Singh (1986) Marino e Lange (1983)
	Mudanças na regulamentação	Marino e Lange (1983)
Características organizacionais	Tamanho	Sharfman et al. (1988)
	Desempenho	
	Idade	
	Tecnologia	
	Estabilidade interna	
Grupos de interesse	Comportamento político	Sharfman et al. (1988)
	Ameaças e oportunidades percebidas	

Fonte: Sender (2004, p. 11).

Quadro 2 – Antecedentes da folga organizacional

Para Sharfman et al. (1988), a estrutura da indústria está relacionada à natureza de produção da indústria e à fase do ciclo de vida do setor no qual a maioria das empresas do setor se encontra. As características organizacionais, conforme Sender (2004), dizem respeito às características internas da própria organização, estando ou não sob seu controle. Os grupos de interesse dizem respeito aos valores e crenças da coalizão dominante a cada momento de tomada de decisão. Segundo Sender (2004, p. 24), “cada um destes antecedentes propostos influenciaria então o nível de determinado tipo de folga organizacional de cada empresa”.

Em linha com as influências descritas, no Quadro 3 apresentam-se as influências positivas e negativas relatadas na literatura. Note-se que são várias as influências da folga organizacional, com base na revisão de literatura realizada por Neck (2001), conforme citado por Santos (2010).

Influências positivas da folga organizacional	
Influências	Autores
Influencia o ajuste entre estrutura e estratégia	Litschert e Bonham (1978)
Influencia a capacidade de uma empresa para se adaptar ao seu ambiente	Bourgeois (1981); Hedberg (1981); Miller, Lant, Milliken e Korn (1996)
Facilita a inovação	Cyert e March (1963); Singh (1986); Damanpour (1987; 1991); Nohria e Gulati (1997)
Reduz conflitos de meta	Cyert e March (1963)
Promove o comportamento político	Astley (1978); Bourgeois e Singh (1983)
Facilita o comportamento criativo estratégico	Bourgeois (1981); McGrath e MacMillan (2000)
Tampão entre a organização e seu ambiente	March e Simon (1958); Cyert e March (1963); Hedberg et al. (1976); Bourgeois (1981)
Incentiva a experimentação	Thompson (1967); Hambrick e Snow (1977); Bourgeois (1981)

Amplia a capacidade da organização	Miles (1982); Chakravarthy (1986)
Flexibilidade para cenários futuros ou mudanças estratégicas; gera futuras opções	March e Simon (1958); Chakravarthy (1986); Sharfman et al. (1988); Evans (1991); Greenley e Oktemgil (1998)
Absorve as flutuações ambientais	March e Simon (1958); Meyer (1982); Singh (1986); Sharfman et al. (1988)
Salvaguarda a organização de risco negativo	Miller et al. (1996); Singh (1986)
Incentiva aumento de risco	Moses (1992); Singh (1986)
Impede o declínio organizacional	Hambrick D'Aveni (1988)
Permite que uma empresa renuncie ganhos de curto prazo em favor de resultados de longo prazo	Bougeois (1981); Sharfman et al. (1988)
Aumenta o acesso à informação	Sharfman e Dean (1997)
Apóia a exploração das oportunidades	Bourgeois (1981)
Fornecer incentivos para expansão	Penrose (1959)
Influências negativas da folga organizacional	
Influências	Autores
Complacência organizacional	Starbuck, Greve e Hedberg (1978); Whetton (1980); Tushman e Romanelli (1985)
Gera ineficiência organizacional e não otimiza o comportamento	Bourgeois (1981); Simon (1957)
Incentiva a falta de disciplina	Clayton et al. (1999)
Diminui os incentivos para inovar	Leibenstein (1969); Jensen (1986)
Promove decisões de investimento não calculadas	Whetton (1980); Donaldson e Lorsch (1983)
As empresas tornam-se vulneráveis a aquisições	Davis e Stout (1992)
Leva a gastos descuidados e desperdícios de recursos	McGrath e MacMillan (2000)

Fonte: Neck (2001, p. 33-34), Santos (2010, p. 56).

Quadro 3 - Influências positivas e negativas da folga organizacional

Para George (2005), um provável fator de influência do desempenho é o tempo de atividade da empresa, embora não mencionado nos fatores apresentados por Neck (2001) no Quadro 3. Na visão de George (2005), empresas jovens se comportam de maneira diferente do que as empresas a mais tempo estabelecidas. Citando estudos de Levinthal e March (1994), George (2005) destaca que empresas mais velhas possuem uma tendência maior de desempenho do que empresas mais jovens, pois estas últimas possuem menos recursos para arriscar.

Para compreender a influência da complexidade da organização, é preciso analisar o ambiente de competição das organizações. Facó (2009) lembra que as características do ambiente competitivo em que as empresas estão imersas é fator importante para a compreensão da análise dos resultados.

George (2005) menciona que as organizações precisam adaptar suas estratégias de acordo com o ambiente competitivo. Neste caso, a complexidade da organização – relacionada ao mercado de atuação - influencia significativamente as estratégias. Na visão do autor, em ambientes complexos a folga protege a organização de pressões do ambiente.

O grau de complexidade de uma organização é medido pelo índice de concentração denominado *Herfindahl-Hirschman*. Segundo Rocha (2010, p. 3), este índice parte do princípio que as medidas de concentração “devem tomar como base as parcelas de mercado de cada firma, além de considerar concentração uma função da desigualdade das parcelas de mercado e do número de firmas”.

E por último, ressaltam-se os indicadores de desempenho financeiro que Bourgeois (1981) utilizou para calcular a folga organizacional. Destacam-se os lucros retidos, dividendos, despesas gerais e administrativas, capital de giro, percentual das vendas, dívida em capital, avaliação de crédito, juros de empréstimo de curto prazo em relação à taxa básica de juros, relação preço/lucro. O autor sugere a combinação de todas ou algumas destas

medidas em uma equação linear ou a criação de um índice composto, que seria mais adequado do que usar uma medida de folga isolada.

Concluída a revisão dos fundamentos teóricos do estudo, a próxima seção traz de forma sucinta a trajetória metodológica utilizada por George (2005), seguida nesta pesquisa.

4 Apresentação do estudo de George (2005)

George (2005) publicou no *Academy of Management Journal* um artigo que pretendia distinguir as várias formas de articular a folga organizacional com o desempenho financeiro das empresas americanas estudadas. De acordo com o autor, a relevância deste estudo está em verificar empresas de capital fechado, já que os estudos anteriores por ele apontados se destinavam a analisar essa relação em empresas de capital aberto.

A amostra da referida pesquisa foi constituída por empresas de estrutura diversificada, englobando 43 subsetores. Foram utilizadas empresas dos subsetores de carne, embalagem de produtos, têxteis, papel e embalagens, madeira, metal, computadores e equipamentos, produtos farmacêuticos, eletrônicos, instrumentação e telecomunicações. Os dados foram extraídos da base de dados Dun Bradstreet e complementados com dados do Diretório de Atividades das empresas de capital fechado. O período de análise correspondeu a quatro anos (1994 – 1997), pois, segundo o autor, a folga pode ser acumulada e implementada ao longo do tempo. Portanto, a amostra foi composta de 900 empresas.

Para o cálculo da folga organizacional foram utilizados indicadores de desempenho financeiro, como feito em outros estudos (SINGH, 1986; BROMILEY, 1991; DEEHOUSE; WISEMAN, 2000). De acordo com George (2005), o uso de indicadores financeiros é justificado com argumentos que sustentam que é possível, a partir deste tipo de dados, verificar o comportamento do ser humano. Logo, a folga organizacional foi calculada para cada um dos quatro anos de análise.

No estudo de George (2005) foram utilizadas as variáveis descritas no Quadro 4.

Variável	Fórmula
Tamanho da empresa	$T = \log(\text{valor das vendas})$
Rentabilidade da empresa	$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Operacional}}$
Número de concorrentes	Número de empresas competindo em público
Tamanho dos concorrentes	Número médio de empregados
Complexidade da indústria	$C = \text{Índice de Herfindahl (soma dos quadrados das cotas de mercado)}$
Idade da empresa	Anos desde a constituição da empresa
Gestão familiar	Variável dummy (1 = empresa familiar; 0 = empresa não familiar)
Alta folga	$AF = \text{Nível de reservas de caixa}$
Baixa folga	$BF = \left(\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$
Disponibilidade de recursos	$DR = (\text{Patrimônio líquido} + \text{Dívida}) - (\text{Ativo fixo} + \text{Ativo não circulante})$
Demanda de recursos	$D = \text{Disponibilidades} + \text{Estoques} - \text{Contas a pagar}$
Desempenho financeiro	$DF = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Número de plantas	Variável numérica (única planta = 0)

Fonte: adaptado de George (2005).

Quadro 4 - Variáveis utilizadas no estudo base

George (2005) estabeleceu seis hipóteses de pesquisa em seu estudo, elencadas conforme segue:

H_{1a}: Em empresas privadas, o desempenho financeiro aumentará e, em seguida, decrescerá, com o aumento do critério de alta folga.

H_{1b}: Em empresas privadas, o desempenho financeiro aumentará e, em seguida, decrescerá com o aumento do critério de baixa folga.

H_{2a}: Em empresas de capital fechado, a disponibilidade de recursos será relacionada com o desempenho financeiro. Especificamente o desempenho financeiro irá diminuir ao passo que aumentará a disponibilidade de recursos.

H_{2b}: Em empresas de capital fechado, a demanda de recursos será relacionada com o desempenho financeiro. Especificamente o desempenho financeiro irá aumentar ou diminuir ao passo que aumentará a disponibilidade de recursos.

H₃: Em empresas de capital fechado, o impacto da folga no desempenho será mais positivo em empresas mais antigas do que em empresas mais jovens.

H₄: Em empresas de capital fechado, o impacto da folga no desempenho será mais negativo em empresas de alta complexidade do que em empresas de baixa complexidade.

Para confirmar ou rejeitar essas hipóteses, George (2005) utilizou o método de análise de dados em painel, especificamente o modelo de efeitos fixos. O autor optou por essa forma de análise, sob a alegação de ser esta a que melhor se adequa para análises de séries transversais e longitudinais simultaneamente.

5 Métodos e procedimentos da pesquisa

Este estudo de natureza descritiva foi realizado por meio de pesquisa documental e abordagem quantitativa. A natureza descritiva decorre do objetivo da pesquisa, que de acordo com Raupp e Beuren (2001), tem a pretensão de esclarecer aspectos comuns a determinadas populações. No caso desta pesquisa, busca verificar se existe relação entre a folga organizacional e o desempenho financeiro das empresas analisadas.

Quanto aos procedimentos, o estudo foi realizado a partir de pesquisa documental. Segundo Gil (1999), estes estudos baseiam-se em materiais que ainda não receberam tratamento analítico. No estudo em questão, foram utilizadas as demonstrações contábeis divulgadas no *site* da BM&FBovespa pelas empresas analisadas.

No que diz respeito à abordagem utilizada, a pesquisa é quantitativa. Conforme Raupp e Beuren (2001, p. 92), “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”. Neste caso, foi utilizado o método dos mínimos quadrados generalizados e viáveis.

Ao contrário do estudo replicado de George (2005), que pesquisou empresas de capital fechado dos Estados Unidos, a amostra deste estudo compreendeu as empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa, devido a disponibilidade apenas dos dados destas empresas. Excluíram-se desta listagem, o setor Financeiro e Outros, já que as empresas que os compõem apresentam características próprias, que podem enviesar e comprometer os resultados da pesquisa. As empresas de capital aberto foram escolhidas devido ao fato de disponibilizarem as demonstrações contábeis no *site* da BM&FBovespa.

O período de análise compreendeu cinco anos (2006 a 2010). Esse período foi escolhido em função da convergência das empresas brasileiras às normas internacionais de contabilidade. Essa convergência ocorreu a partir do ano de 2008, logo, o período

compreende dois anos antes da adoção, o próprio ano de adoção e dois anos após.

As variáveis de análise desta pesquisa foram extraídas do estudo do George (2005) e estão descritas no Quadro 5.

Variável	Fórmula
Tamanho da empresa	$T = \log(\text{valor das vendas})$
Rentabilidade da empresa	$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Operacional}}$
Idade da empresa	Anos desde a constituição da empresa
Alta folga	$AF = \text{Nível de reservas de caixa}$
Baixa folga	$BF = \left(\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$
Disponibilidade de recursos	$DR = (\text{Patrimônio líquido} + \text{Dívida}) - (\text{Ativo fixo} + \text{Ativo não circulante})$
Demanda de recursos	$D = \text{Disponibilidades} + \text{Estoques} - \text{Contas a pagar}$
Desempenho financeiro	$DF = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Número de plantas	Variável numérica (única planta = 0)

Fonte: adaptado de George (2005).

Quadro 5 - Variáveis utilizadas no estudo

Quatro variáveis do estudo base foram desconsideradas neste estudo, são elas: número de concorrentes, tamanho dos concorrentes, complexidade da indústria e gestão familiar. Estas variáveis não foram utilizadas devido a indisponibilidade dos dados.

Com base na pesquisa de George (2005) foram estabelecidas as seguintes hipóteses de pesquisa:

H_{1a}: Em empresas de capital aberto, o desempenho financeiro aumentará e, em seguida, decrescerá, com o aumento do critério de alta folga.

H_{1b}: Em empresas de capital aberto, o desempenho financeiro aumentará e, em seguida, decrescerá com o aumento do critério de baixa folga.

H_{2a}: Em empresas de capital aberto, a disponibilidade de recursos será relacionada com o desempenho financeiro. Especificamente, o desempenho financeiro irá diminuir ao passo que aumentará a disponibilidade de recursos.

H_{2b}: Em empresas de capital aberto, a demanda de recursos será relacionada com o desempenho financeiro. Especificamente, o desempenho financeiro irá aumentar ao passo que aumentará a disponibilidade de recursos.

H₃: Em empresas de capital aberto, o impacto da folga no desempenho será mais positivo em empresas mais antigas do que em empresas mais jovens.

Essas hipóteses foram retiradas do estudo de George (2005). Apenas a **H₄** do estudo original não foi incluída no presente estudo, visto que esta compara a folga com a complexidade da indústria, variável que não foi contemplada nesta pesquisa devido a indisponibilidade de dados enquanto usuário externo das demonstrações contábeis.

Para proceder à análise dos dados, seguindo a metodologia adotada no estudo de George (2005), nesta pesquisa foi utilizada a análise de dados em painel. Conforme explicam Silva e Cruz Júnior (2004), a expressão dados em painel faz menção ao conjunto de dados nos quais se têm dados sobre o mesmo indivíduo ao longo de vários períodos de tempo, ou seja, ao mesmo procede-se uma análise longitudinal e transversal simultaneamente.

Os dados foram coletados na Económica, além de consultas nas demonstrações

contábeis disponibilizadas pela BM&FBovespa em seu respectivo endereço eletrônico, cujos dados foram armazenados em planilhas eletrônicas. Por sua vez, os procedimentos de análise dos dados foram realizados com o auxílio dos *softwares* SPSS 13.0 e *Eviews* 7.

6 Descrição e análise dos resultados

Este trabalho teve como objetivo identificar a relação de diferentes formas de folga organizacional com o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, levando em consideração fatores antecedentes destacados por Sharfman et al. (1988). Nesse sentido realizou-se a análise dos dados e apresentam-se os resultados nesta seção.

A Tabela 1 apresenta o coeficiente de correlação de Pearson entre as variáveis, bem como a estatística descritiva das variáveis, com o intuito de caracterizar os dados utilizados no estudo. Foi usada correlação de Pearson em função de se estar utilizando dados financeiros, sendo, desta forma, a correlação mais adequada (FÁVERO, 2009).

Tabela 1 – Correlações e estatística descritiva

COR	TAM	RENT	AF	BF	DISP	DEM	DES	ID	PL
TAM	1								
RENT	-0,07*	1							
AF	0,26**	-0,01	1						
BF	-0,06*	-0,00	-0,01	1					
DISP	-0,08**	0,00	-0,47**	0,03	1				
DEM	-0,28**	0,01	-0,67**	-0,02	0,51**	1			
DES	-0,07**	0,01	-0,00	-0,13**	0,00	0,00	1		
ID	0,15**	-0,03	-0,04	-0,06*	-0,08**	-0,02	-0,01	1	
PL	0,25**	-0,04	0,14**	0,05	-0,01	-0,10**	-0,06*	-0,10**	1
ED									
MIN	0,00	-32,21	-9,00	-9.140	-8,3E+07	-1,1E+08	-51,4	0,00	0,00
MAX	7,92	549,36	24.814	86.910	27.492	7.019	80,9	138	1,00
MÉDIA	5,20	0,49	450.908	300	-124	-1.830	0,19	36,59	0,76
DP	1,88	14,91	1.295.133	2.869	4.762	5.835	2,89	29,85	0,42

COR: correlação; TAM: tamanho; RENT: rentabilidade; AF: alta folga; BF: baixa folga; DISP: disponibilidade; DEM: demanda; DES: desempenho; ID: idade; PL: plantas; MIN: mínimo; MAX: máximo; DP: desvio-padrão.

* Correlação significativa ao nível de 0,1.

** Correlação significativa ao nível de 0,05.

Fonte: dados da pesquisa

Conforme evidenciado na Tabela 1, nenhuma das variáveis possui coeficiente de correlação forte, porém algumas variáveis apresentaram correlação significante. Destaque para a correlação entre demanda e alta folga, que apresentou o maior coeficiente, -0,670, ou seja, quanto mais se aumenta a demanda, menor é o critério de alta folga e vice-versa.

O critério de alta folga corresponde ao nível de reservas de caixa da empresa. O coeficiente observado na análise parece razoável com a prática empresarial, de quando ocorre um aumento súbito na demanda, haverá um decréscimo na folga de reservas de caixa da empresa, pelo menos no curto prazo. No longo prazo pode ocorrer uma harmonização entre as entradas e saídas de recursos financeiros, mas no curto prazo tende a aumentar o volume de produção/estoque e o financiamento das vendas e a conseqüente queda no nível de folga das reservas de caixa.

Ainda cabe ressaltar o coeficiente de correlação apresentado pelas variáveis demanda e disponibilidades, sendo 0,509. Nesse caso, conforme se aumenta a demanda, ter-se-á aumentada a disponibilidade. A disponibilidade foi calculada subtraindo-se o montante do

Patrimônio Líquido + Dívida da empresa do seu montante de Ativo Fixo + Ativo Não Circulante. Portanto, o Ativo Circulante (disponibilidade) tende a aumentar com o aumento da demanda, seja com a entrada de caixa ou aumento de duplicatas a receber.

Com o intuito de fazer uma análise inicial acerca da relação entre o desempenho financeiro e os critérios de alta folga e de baixa folga elaboraram-se as Figuras 1 e 2. Dessa forma, foi possível obter uma análise prévia das hipóteses H_{1a} e H_{1b} . Inicialmente, a Figura 1 apresenta o comportamento da Alta Folga em relação ao desempenho financeiro das organizações.

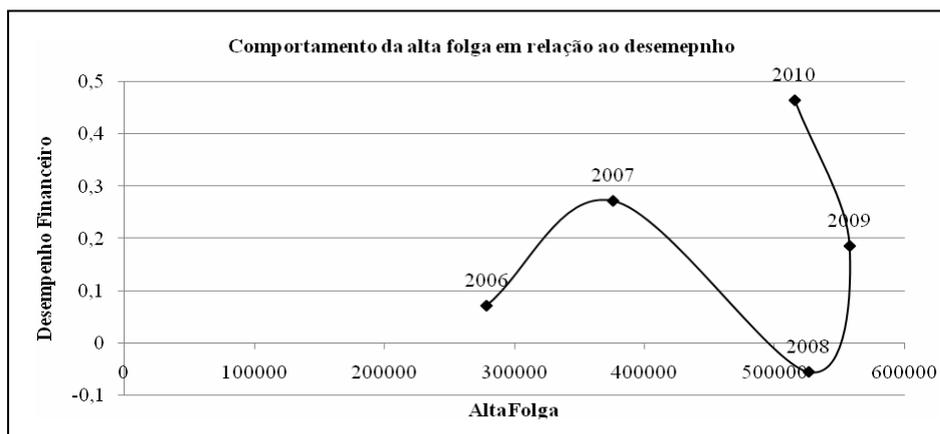


Figura 1 – Comportamento da alta folga em relação ao desempenho

Conforme evidenciado na Figura 1, a alta folga se apresenta de forma crescente até o ano de 2009, porém em 2010, é possível observar um pequeno decréscimo nesse critério. Por sua vez, o desempenho financeiro (Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido) mostrou uma acentuada queda no ano de 2008.

Embora o desempenho financeiro tenha caído substancialmente em 2008, o reflexo ocorrido na alta folga (nível de reservas de caixa) só foi percebido nos anos seguintes. Tal pode decorrer da existência de reservas de caixa em anos anteriores e que só foram corroídas pela queda do desempenho financeiro de 2008 nos anos seguintes.

Pela análise realizada não se pode depreender que as alterações no desempenho financeiro tenham ocorrido por causa das mudanças em critérios contábeis, a partir da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade pelas empresas brasileiras em 2008. Alterações no desempenho das empresas podem também ser decorrentes da crise financeira mundial que se manifestou em 2008, inicialmente nos Estados Unidos.

Ressalta-se que estas duas variáveis foram relacionadas com vistas a analisar as variáveis relativas a hipótese H_{1b} . Nesse sentido, a Figura 2 apresenta o comportamento da baixa folga em relação ao desempenho financeiro das organizações.

Conforme a Figura 2, é possível verificar que o critério de baixa folga decresceu de 2006 para 2007, cresceu em 2008, decresceu em 2009 e novamente cresceu em 2010. Esse comportamento da baixa folga sugere que essa variável é mais suscetível do que a alta folga.

A baixa folga foi calculada dividindo-se o Passivo Circulante + Passivo Não Circulante pelo Patrimônio Líquido. Portanto, a baixa folga em 2008 pode ser explicada pela involução do desempenho financeiro (Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido) daquele ano, que apresentou uma acentuada queda em relação aos anos anteriores. Denota-se que a baixa folga varia de acordo com o desempenho financeiro, que se reflete no Patrimônio Líquido das empresas com maiores ou menores níveis de lucros.

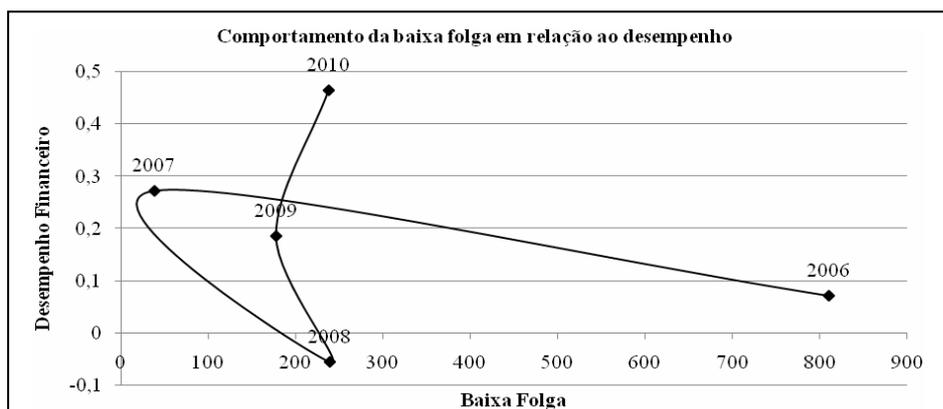


Figura 2 – Comportamento da baixa folga em relação ao desempenho

A Tabela 2 apresenta os resultados da análise de painel realizada com as variáveis em relação ao desempenho financeiro para testar o comportamento da folga. São apresentados seis diferentes modelos, iniciando com o básico e encerrando com o modelo completo.

Tabela 2 – Estimativa da folga

VAR	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	C	E. P.	C	E. P.	C	E. P.
TAM	-0,030	0,030	-0,014	0,030	-0,013	0,031
RENT	-0,001	0,005	-0,001	0,005	-0,001	0,005
ID	-0,001	0,003	-0,240	0,186	-0,236	0,186
PL	-0,311	0,189	-0,002	0,003	-0,003	0,003
AF			1,6E-08	1,2E-07	-1,2E-07	2,6E-07
(AF) ²			3,6E-16	7,5E-15	1,9E-14	4,2E-14
BF			-0,001**	7,4E-05	-0,001**	7,4E-05
(BF) ²			7,3E-09**	9,8E-10	7,4E-09**	9,9E-10
DISP			9,0E-09	1,9E-08	1,1E-08	1,9E-08
(DISP) ²			2,1E-17	3,1E-16	3,2E-18	3,2E-16
DEM			-9,4E-09	1,7E-08	-9,5E-09	1,7E-08
(DEM) ²			-2,6E-17	2,3E-16	-5,8E-17	2,3E-16
AF X ID					3,2E-09	4,7E-09
(AF) ² X ID					-3,4E-16	6,5E-16
Constante	0,563**	0,198	0,607**	0,196	0,642**	0,203
Log-likelihood	-3369,462		-3332,376		-3332,142	
R ²	0,001		0,060		0,0604	

VAR	Modelo 4		Modelo 5		Modelo 6	
	C	E. P.	C	E. P.	C	E. P.
TAM	-0,019	0,030	0,031	-0,494	0,694	0,202
RENT	-0,001	0,005	0,005	-0,230	-0,019	0,030
ID	-0,234	0,184	0,186	-1,248	-0,001	0,005
PL	-0,004	0,003	0,003	-0,982	-0,230	0,185
AF	-6,3E-09	1,2E-07	1,3E-07	-0,099	-0,004	0,003
(AF) ²	1,3E-15	7,4E-15	7,7E-15	0,074	-9,1E-08	2,6E-07
BF	-0,001**	8,9E-05	7,4E-05**	-8,562	1,0E-14**	4,3E-14
(BF) ²	1,1E-08**	1,2E-09	9,9E-10**	7,469	-0,001**	9,0E-05
DISP	9,5E-09	1,9E-08	3,7E-08	0,676	1,1E-08	1,2E-09
(DISP) ²	4,4E-17	3,1E-16	7,0E-16	-0,214	3,2E-08	3,7E-08
DEM	-1,0E-08	1,6E-08	1,8E-08	-0,187	-1,2E-16	7,2E-16

(DEM) ²	-3,0E-17	2,3E-16	1,2E-15	0,259	-7,2E-09	1,8E-08
AF X ID					5,7E-16	1,2E-15
(AF) ² X ID					1,8E-09	5,1E-09
BF X ID	1,4E-05**	2,9E-06			-1,6E-16*	6,6E-16
(BF) ² X ID	-4,1E-10*	2,4E-10			1,4E-05*	2,9E-06
DISP X ID			8,1E-10	-0,134	-4,1E-10	2,4E-10
(DISP) ² X ID			8,3E-18	0,575	-2,4E-10	8,3E-10
DEM X ID			6,3E-10	-0,737	5,5E-18	8,2E-18
(DEM) ² X ID			1,9E-17	-0,466	-6,0E-12	6,8E-10
Constante	0,678**	0,195	0,622**	0,198	0,694**	0,202
Log-likelihood	-3319,440		-3332,000		-3319,073	
R ²	0,078		0,061		0,078	

VAR: variáveis; C: coeficiente; E. P.: erro padronizado; TAM: tamanho; RENT: rentabilidade; AF: alta folga; BF: baixa folga; DISP: disponibilidade; DEM: demanda; DES: desempenho; ID: idade; PL: plantas.

* Coeficiente significativo ao nível de 0,1.

** Coeficiente significativo ao nível de 0,05.

Fonte: dados da pesquisa

Na Tabela 2 verifica-se que os coeficientes de explicação (R²) dos modelos não são altos, porém eles aumentaram do modelo básico para o modelo completo. Este último apresentou um R² de 7,83%, ou seja, o modelo completo é capaz de explicar praticamente 8% da folga organizacional das empresas de capital aberto.

Este baixo coeficiente de explicação não condiz com os resultados encontrados no estudo de George (2005), visto que em sua pesquisa o autor encontrou coeficientes de explicação que variavam entre 30% e 56%. É possível que os resultados não coadunem pelo fato de a presente pesquisa analisar empresas estabelecidas em país distinto e em período diferente do estudo base, que estudou empresas de capital fechado dos Estados Unidos.

Seguindo o procedimento adotado no estudo base, nos modelos 3, 4, 5 e 6 foram incluídas variáveis ao quadrado. George (2005) justifica essa inclusão ponderando que estes termos fornecem explicação mais completa, de forma a evitar interpretações equivocadas. Para justificar a multiplicação de algumas variáveis pela idade da empresa, o argumento utilizado por George (2005) é de que um efeito moderador foi adicionado aos modelos.

De acordo com os resultados expostos na Tabela 2, o padrão dos modelos não foi alterado, pois desde o modelo 2 até o modelo 6, apenas as variáveis relacionadas ao critério de baixa folga apresentaram significância. O modelo 1 não se enquadra nessa análise, pois não possui nenhuma variável diretamente relacionada à baixa folga. Portanto, pode-se afirmar que o significado dos modelos também não foi alterado.

George (2005) encontrou resultado semelhante em sua pesquisa. Os resultados por ele descritos também não apresentaram alteração de significância, com exceção da variável de baixa folga, que se apresentou significativa até o modelo 3, e que passou a não ter significância no modelo 4 e assim seguindo até o modelo completo.

Para testar as hipóteses H_{1a} e H_{1b} utilizaram-se as equações descritas pelos modelos 3 e 4, respectivamente. A hipótese H_{1a} , de que nas empresas de capital aberto, o desempenho financeiro aumentaria e, em seguida, decresceria, com o aumento do critério de alta folga, não pode ser aceita, visto que as variáveis relacionadas ao critério de alta folga não se apresentaram significativas.

Por sua vez, a hipótese H_{1b} , de que nas empresas de capital aberto, o desempenho financeiro aumentaria e, em seguida, decresceria com o aumento do critério de baixa folga, pode ser aceita, já que as variáveis Baixa Folga (Baixa Folga)², Baixa Folga X Idade e (Baixa Folga)² X Idade se mostraram significativas no modelo testado.

O modelo 5 serviu como base para testar as hipóteses H_{2a} e H_{2b} . A hipótese H_{2a} ,

afirma que em empresas de capital aberto, a disponibilidade de recursos está relacionada com o desempenho financeiro, mas esta não pode ser confirmada, visto que as variáveis de disponibilidade não se mostraram significantes.

Também não foi possível aceitar a hipótese H_{2b} , de que em empresas de capital aberto, a demanda de recursos está relacionada com o desempenho financeiro. Novamente, as variáveis relacionadas à demanda não apresentaram significância.

Por fim, para testar a hipótese H_3 , utilizou-se o modelo completo (6). Essa hipótese afirma que em empresas de capital aberto, o impacto da folga no desempenho é mais positivo em empresas mais antigas do que em empresas mais jovens. Entretanto, não foi possível aceitá-la, pois a variável idade não se apresentou significativa.

7 Conclusões

Esta pesquisa objetivou identificar a relação de diferentes formas de folga organizacional com o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, levando em consideração fatores antecedentes destacados por Sharfman et al. (1988). A coleta de dados das empresas compreendeu o período de 2006 a 2010. Para a análise destes, inicialmente calculou-se a matriz de correlação das variáveis e apresentou-se a estatística descritiva das variáveis. Nesse sentido merece destaque o comportamento da demanda em relação ao critério de alta folga, que apresentou o maior coeficiente de correlação. Dessa forma, parece razoável concluir que, quando ocorre um aumento súbito na demanda financeira haverá um decréscimo na folga de reservas de caixa da empresa no curto prazo.

Elaboraram-se também dois gráficos para analisar o comportamento dos critérios de alta e baixa folga em relação ao desempenho financeiro das organizações. Na relação entre o critério de alta folga e o desempenho financeiro, foi possível constatar que até o ano de 2009 o critério de alta folga cresceu, ao passo que em 2010 verificou-se um pequeno decréscimo. Não é possível afirmar que essa mudança de comportamento tenha ocorrido em função de alterações no cenário contábil, decorrentes da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade, pois nesse período ocorreu também a crise financeira mundial.

Por sua vez, na relação entre o critério de baixa folga e desempenho financeiro, analisado na segunda figura, evidenciou-se que o comportamento do critério de folga não é linear, tendo em vista suas evoluções e involuções. Portanto, é possível estabelecer que a baixa folga varia de acordo com o desempenho financeiro, que se reflete no Patrimônio Líquido das empresas com maiores ou menores níveis de lucros.

Em seguida, efetuou-se a análise de dados em painel, utilizando o modelo de efeitos fixos, com o intuito de testar as hipóteses estabelecidas na pesquisa. Das cinco hipóteses testadas, apenas uma delas pode ser aceita, a H_{1b} . Em outras palavras, o aumento do critério de baixa folga apresenta relação significativa com o aumento, no curto prazo, e o decréscimo, no longo prazo, do desempenho financeiro.

De modo geral, conclui-se que a folga organizacional foi constituída de forma diferente nas empresas de capital fechado pesquisadas por George (2005) e as de capital aberto objeto deste estudo, visto que os modelos utilizados naquele estudo não foram altamente explicativos nesta pesquisa. Todavia, obteve-se relação significativa entre o desempenho financeiro e o critério de baixa folga. Assim, ainda que de modo preliminar, é possível concluir que o aumento da baixa folga implica em aumento do desempenho financeiro, mas no longo prazo esse desempenho apresenta uma tendência de decréscimo.

Diferenças nos resultados de ambas as pesquisas podem decorrer de diferentes critérios contábeis adotados nos Estados Unidos e Brasil. Nos Estados Unidos a convergência contábil às *International Financial Reporting Standards (IFRS)* ainda está em fase de estudos, enquanto no Brasil é obrigatória a partir de 2008. Portanto, George (2005) considerou um

período anterior a convergência contábil, enquanto que nesta pesquisa se considerou um período de mudanças nas normas contábeis. Outro aspecto a ressaltar é a época de realização da pesquisa, uma vez que o contexto econômico dos dois momentos diferentes pode ter influenciado os resultados.

Em trabalhos futuros sobre o tema recomenda-se realizar o estudo em empresas brasileiras de capital fechado, para verificar se o comportamento da folga organizacional é o mesmo nas empresas brasileiras e americanas. Outra sugestão é trocar as variáveis pesquisadas, com o intuito de melhorar o poder explicativo dos modelos, permitindo assim, que a folga organizacional seja explicada de forma mais precisa. Recomenda-se ainda reaplicar a pesquisa em empresas americanas em período posterior a convergência contábil e comparar os resultados com os achados desta pesquisa.

Referências

BOURGEOIS, L. J. On the measurement of organizational slack. **The Academy of Management Review**, v. 6, n. 1, p. 29-39, Jan., 1981.

BROMILEY, P.. Testing a causal model of corporate risk taking and performance. **The Academy of Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 37-59, 1991.

DEEPHOUSE, D.; WISEMAN, R. Comparing alternative explanations for accounting risk-return relations. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 42, p. 463-482, 2000.

FACÓ, J.F.B. **Capacidade de inovação organizacional: uma análise aplicada à indústria de transformação paulista**. 215 f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

FÁVERO, L. P.. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, Campus, 2009.

GEORGE, G. Slack resources and the performance of privately held firms. **The Academy of Management Journal**, v. 48, n. 4, p. 661-676, Aug., 2005.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GREENLEY, G.E.; OKTEMGIL, M. A Comparison of slack resources in high and low performing British companies. **Journal of Management Studies**, v. 35, n. 3, p. 377-398, May, 1998

KREN, L. Effects of uncertainty, participation, and control system monitoring on the propensity to create budget slack and actual budget slack created. **Advances in Management Accounting**. v. 11, p. 143-167, 2003.

LAWSON, M. B. In praise of slack: time is of the essence. **The Academy of Management Executive**, v. 15, n.3, p. 125-136, 2001.

LIMA, A. F. **Estudo da relação causal entre os níveis organizacionais de folga, o risco e o desempenho financeiro de empresas manufatureiras**. 2008. 252 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2008.

MOSES, D.O. Organizational slack and risk-taking behavior: tests of product pricing strategy. **Journal of Organizational Change Management**, v. 5, n. 3, p. 38-54, 1992.

NECK, Heidi M. **Firm growth following the initial public offering: the impact of organizational slack on the productive opportunity of high technology entrepreneurial firms**. 216 f. 2001. Thesis (Psychology Doctorate) – Department of Business Policy and Strategy, University of Colorado, Colorado, 2001.

NOHRIA, N.; GULATI, R. What is the optimum amount of organizational slack? A study of the relationship between slack and innovation in multinational firms. **European Management Journal**, v. 15, n. 6, p. 603-611, 1997.

NOHRIA, N.; GULATI, R. Is slack good or bad for innovation? **Academy of Management Journal**, v. 39, p. 1245–1264. 1996.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ROCHA, F. Dinâmica da concentração de mercado na indústria brasileira, 1996-2003. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.19, n. 3, p.477-498, dez. 2010.

SANTOS, V. **Percepção de justiça na avaliação de desempenho versus folga organizacional dos controllers: um estudo em empresas com sistemas de remuneração por recompensa**. 2010. 168 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.

SENDER, G.. **O papel da folga organizacional nas empresas: um estudo em bancos brasileiros**. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - COPPEAD/UFRJ, Rio de Janeiro, 2004.

SHARFMAN, M. P.; WOLF, G.; CHASE, R. B.; TANSIK, D. A. Antecedents of Organizational Slack. **The Academy of Management Review**, v. 13, n. 40, p. 601-614, 1988. SINGH, J. Performance, slack, and risk taking in organizational decision making. **Academy of Management Journal**, v. 29, p. 562-585, 1986.

SILVA, O. M.; CRUZ JÚNIOR, J. C. Dados em painel: uma análise do modelo estatístico. In: SANTOS, M. L. dos; VIEIRA, W. da C. (orgs.). **Métodos quantitativos em economia**. Viçosa: UFV, 2004.

TAN, J.; PENG, M. W. Organizational slack and firm performance during economic transitions: Two studies from an emerging economy. **Strategic Management Journal**, v. 24, p. 1249-1263, 2003.

WISEMAN, R.; BROMILEY, P. Towards a model of risk in declining organizations: An empirical examination of risk, performance and decline. **Organization Science**, v. 7, p. 524-543, 1996.