

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

NOELI BARREIRA SILVA

**ESTRUTURA DE CAPITAL NO BRASIL: UMA REVISÃO
BIBLIOMÉTRICA**

**UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2021**

NOELI BARREIRA SILVA

**ESTRUTURA DE CAPITAL NO BRASIL: UMA REVISÃO
BIBLIOMÉTRICA**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Profa. Dra. Lísia de Melo
Queiroz**

**UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2021**

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é analisar qual o perfil das publicações científicas acerca do tema estrutura de capital nos periódicos nacionais avaliados pelo Qualis/CAPES. Para tanto, é realizado um estudo bibliométrico em uma amostra contendo 47 artigos publicados em periódicos com avaliação igual ou superior a B4 no Qualis/CAPES, durante o período de 2010 a 2020. Os resultados demonstram que o ano de 2016 foi o mais produtivo, com 11 publicações. A publicação dos artigos se concentrou em periódicos com classificação A2 ou B1. Os autores deram preferência à publicação em dupla; o autor mais prolífico foi ‘Wilson Toshiro Nakamura’, com 5 artigos e a instituição Universidade Regional de Blumenau (FURB) teve a maior quantidade de autores, com 15. A região com maior quantidade de autores foi a Sudeste, com 60. A análise das palavras-chave indicou que o termo “Estrutura de Capital” foi o mais mencionado, com 30 ocorrências. Todos os artigos seguiram uma abordagem quantitativa, e o método de pesquisa mais utilizado foi o documental. A conclusão é de que a pesquisa sobre o tema ainda está sendo disseminada nacionalmente.

Palavras-chave: Estrutura de capital. Teoria de *Trade-off*. Teoria de *Pecking Order*. Bibliometria.

ABSTRACT

The objective of this work is to analyze the profile of scientific publications on the capital structure theme in national journals evaluated by Qualis/CAPES. Therefore, a bibliometric study is carried out on a sample containing 47 articles published in journals with rating equal to or greater than B4 in Qualis/CAPES, during the period 2010 to 2020. The results show that 2016 was the most productive year, with 11 publications. The publication of articles was concentrated in journals rated A2 or B1. The authors preferred the publication in pairs; the most prolific author was 'Wilson Toshiro Nakamura', with 5 articles and the Universidade Regional de Blumenau (FURB) institution had the highest number of authors, with 15. The region with the highest number of authors was the Southeast, with 60. The analysis of the keywords indicated that the term "Capital Structure" was the most mentioned, with 30 occurrences. All articles followed a quantitative approach, and the most used research method was the documentary. The conclusion is that research on the subject is still being disseminated nationwide.

Keywords: Capital structure. Trade-off theory. Pecking order theory. Bibliometrics.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
2 REFERENCIAL TEÓRICO	2
2.1 Estrutura de Capital	2
2.2 Teoria Tradicional	3
2.3 Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital	3
2.4 Teoria de <i>Trade-off</i>	4
2.5 Teoria de <i>Pecking Order</i>	6
2.6 Estudos anteriores	7
3 METODOLOGIA	8
3.1 Método de pesquisa	8
3.2 Procedimentos realizados	9
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	10
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	15
REFERÊNCIAS	17
APÊNDICE A	21

1 INTRODUÇÃO

A área de Finanças Corporativas identifica a estrutura de capital como um de seus assuntos mais recorrentes, desde as pesquisas de Durand (1952; 1959) e Modigliani e Miller – MM – (1958; 1963), consideradas as duas correntes teóricas predominantes no assunto. O primeiro autor supõe a existência de uma estrutura ótima de capital que maximiza o valor da empresa. Já Modigliani e Miller (1958) consideraram que a estrutura de capital de uma empresa é irrelevante para o seu valor. Desde então, a estrutura de capital é um dos temas que mais requer esforços de pesquisa na área, e diversas contribuições surgiram em decorrência dos trabalhos seminais de Durand e MM. Entre esses trabalhos, destacam-se duas teorias: Teoria de *Trade-off* (Myers, 1984) e Teoria de *Pecking Order* (Myers e Majluf, 1984).

A Teoria de *Trade-off* pressupõe a existência de uma estrutura ótima de capital que as empresas almejam ao longo do tempo, a qual proporciona a maximização dos benefícios fiscais através do uso de dívidas na estrutura de capital e a redução dos riscos e os custos associados ao endividamento (MYERS, 1984).

Já a Teoria de *Pecking Order* presume que as empresas seguem uma hierarquia de fontes de financiamento disponíveis: há uma preferência pelo uso de recursos internos, que são os lucros retidos; em seguida fazem o uso de recursos externos, inicialmente emitindo dívidas, e em último caso, emitindo novas ações (MYERS, 1984).

A estrutura de capital de uma empresa refere-se à composição de suas fontes de financiamento, que são constituídas por capital de terceiros e capital próprio. Damodaran (2015) define ambas as fontes: a primeira trata-se de qualquer financiamento com duração finita e prioridade de liquidação tanto nos períodos de operação quanto de falência; já a segunda é qualquer financiamento que seja uma reivindicação residual sobre o fluxo de caixa da empresa, com vida infinita, prioridade mínima para ser liquidada (até em caso de falência) e que fornece controle administrativo para o proprietário. Espera-se que a empresa defina qual a melhor combinação de financiamento entre capital próprio e de terceiros de forma que essa união leve à maximização da riqueza dos acionistas (ASSAF NETO, 2014; DAMODARAN, 2015).

Brito, Corrar e Batistella (2007) evidenciam que estudos empíricos baseados nas teorias mencionadas anteriormente já foram conduzidos, tanto nacional quanto internacionalmente, na tentativa de explicar quais os fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas. No entanto, os resultados das pesquisas não têm sido homogêneos. Tal

fato é corroborado por Ferreira, Bertucci e Pereira Filho (2010), que reconhecem a complexidade teórica acerca da estrutura de capital, e observam que mesmo após uma evolução proveniente de meio século de estudos e pesquisas, os pesquisadores da área ainda não conseguiram chegar a um consenso acerca de um modelo capaz de explicar os diferentes comportamentos adotados pelas empresas em relação às suas estruturas de capital.

Diante do exposto, o presente trabalho visa responder à seguinte questão: qual o perfil das publicações científicas brasileiras sobre estrutura de capital nos periódicos nacionais?

Para tanto, o objetivo geral deste estudo é analisar as características das publicações sobre o tema Estrutura de Capital nos principais periódicos nacionais avaliados pelo Qualis/CAPES, durante o período de 2010 a 2020. Especificamente, este trabalho busca apresentar, através de estudo bibliométrico, as principais características em relação às publicações nacionais sobre estrutura de capital: o período de maior produção científica sobre o tema, os autores e as instituições de ensino mais prolíficas, o tipo de autoria dos artigos, as palavras-chave mais frequentes, a metodologia utilizada e quais as teorias abordadas nos artigos.

A condução do presente estudo justifica-se pela sua contribuição teórica para a comunidade acadêmica, ao fazer um panorama das publicações científicas brasileiras sobre a estrutura de capital. Espera-se que as informações contidas neste trabalho possam auxiliar em pesquisas futuras, servindo como comparativo, a fim de observar a evolução da literatura sobre bibliometria dos estudos de estrutura de capital.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de Capital

Considerada uma das áreas mais complexas da tomada de decisões financeiras, por causa de sua interação com outras variáveis de decisão em finanças (GITMAN, 2010), a estrutura de capital é entendida como sendo a combinação de capital de terceiros e capital próprio de uma empresa, que são utilizados tanto no financiamento da operação quanto nas atividades de investimento da companhia. A estrutura de capital é composta por diversos tipos de financiamentos. Brealey, Myers e Allen (2013) citam a existência de vários tipos de

dívida, pelo menos dois tipos de capital próprio (ações ordinárias e preferenciais) e produtos híbridos, como as obrigações conversíveis em ações. Como existem diferentes alternativas de financiamento, as variações de estrutura de capital são infinitas (ROSS et al., 2015), e em meio a tantas opções, a firma deve decidir qual a estrutura de capital ótima para suas atividades.

Os estudos sobre a estrutura de capital se evidenciaram a partir de duas correntes teóricas que são utilizadas até hoje como principais referências: (i) Teoria Tradicional, derivada dos pressupostos de Durand (1952; 1959); e (ii) a Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital de Modigliani e Miller (1958; 1963). Ambas as teorias relacionadas são abordadas a seguir.

2.2 Teoria Tradicional

A Teoria Tradicional, cunhada por Durand (1952), impõe a existência de uma estrutura ótima de capital que possibilita a maximização do valor da empresa, desde que o custo do capital total seja reduzido. Para alcançar esse objetivo os gestores priorizam o uso do capital de terceiros através da emissão de dívidas, pois o custo é, geralmente, inferior ao custo do capital próprio.

Segundo Brito, Corrar e Batistella (2007), o custo do capital de terceiros mantém-se estável até certo nível de endividamento, a partir do qual se eleva devido ao aumento do risco de falência. Brealey, Myers e Allen (2013) apontam que diante de maiores riscos, os financiadores de capital passam a requerer retornos mais elevados, levando as empresas a pagar taxas de juros mais altas para captar mais recursos, tornando assim a alavancagem financeira mais onerosa e arriscada para os investidores.

Dessa forma, a empresa deveria se endividar até o ponto em que seja viável a sua utilização para que o custo de seu capital total atinja o nível mínimo, o qual representaria a estrutura de capital ótima que leva à maximização do valor da empresa.

2.3 Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital

A Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital originou-se do artigo de Modigliani e Miller (1958), e parte da afirmativa de que o valor de mercado da empresa não é influenciado por sua estrutura de capital, mas sim pelas suas decisões de investimento. Essa proposição foi baseada em um mercado de capital perfeito, onde certas condições são atendidas, tais como: inexistência de impostos, custos de transação e custos de falência, inexistência de problemas de agência e de assimetria de informação, bem como acesso ilimitado a crédito no mercado a uma taxa de juros livre de risco (NAKAMURA et al., 2007). Nakamura et al. (2007) observa ainda que no mesmo artigo, Modigliani e Miller estabeleceram a relação linear e positiva entre grau de endividamento e a taxa de retorno esperada pelos acionistas.

Em 1963, Modigliani e Miller revisaram o estudo de 1958 e verificaram que os impostos corporativos são fatores determinantes na tomada de decisões sobre estrutura de capital. Uma das principais características da tributação é que os juros são despesas dedutíveis para o imposto de renda e, devido a esse benefício, os autores propõem que as empresas utilizem dívidas o tanto quanto possível para maximizar seu valor.

Posteriormente, Miller (1977) corrigiu o estudo datado de 1963. Baseando-se em várias suposições, o autor introduziu um novo modelo projetado para mostrar que, ao levar em consideração os impostos de pessoas físicas e de pessoas jurídicas, à medida que a tributação sobre a receita de pessoas físicas aumenta, a empresa deve aumentar sua taxa de juros para determinar um ponto de equilíbrio no qual as alíquotas pessoais e as corporativas se igualam. De acordo com essa proposição, os benefícios advindos das dívidas contraídas pelas empresas são reduzidos pela tributação das pessoas físicas.

A partir das duas correntes teóricas apresentadas anteriormente, diversas teorias surgiram em busca de explicar o perfil de endividamento das companhias. Dentre elas, destacam-se as contribuições feitas por Myers (1984) e Myers e Majluf (1984), as quais resultaram em duas teorias relacionadas à estrutura de capital: *Trade-off* e a *Pecking Order*.

2.4 Teoria de *Trade-off*

Segundo a teoria de *Trade-off*, as empresas devem estabelecer uma estrutura de capital que maximize os benefícios e minimize os custos de endividamento (DAVID; NAKAMURA; BASTOS, 2009). Para tanto, a empresa deve aumentar seu endividamento

até que o benefício fiscal sobre a dívida seja compensado pelos custos de dificuldades financeiras (MYERS, 1984). Essa relação será favorável até o ponto em que o custo da estrutura de capital é reduzido, desde que as dívidas estejam proporcionando mais benefícios do que custos. Assim, se existir a possibilidade de omitir os custos necessários para se fazer o ajuste da estrutura de capital e a teoria *Trade-off* estiver correta, o endividamento de cada empresa deve ser o seu endividamento ótimo.

Nesse modelo, o endividamento das empresas é influenciado por dois fatores em particular: benefícios tributários decorrentes do uso da dívida e os custos de falência. As vantagens fiscais esperadas pelo uso da dívida foram evidenciadas previamente por Modigliani e Miller (1963). Já os custos de falência se manifestam para altos níveis de endividamento e possuem relação direta com o nível de endividamento da empresa: quanto mais endividada estiver a companhia, maiores serão seus custos de falência. Os custos de falência podem ser diretos ou indiretos, sendo os indiretos possivelmente os mais relevantes, embora difíceis de serem mensurados (NAKAMURA et al., 2007). A exemplo de tais custos indiretos, podem ser citadas as vendas perdidas ou canceladas, redução de prazo junto a fornecedores e aumento do custo financeiro exigido pelos credores.

Conforme Nakamura et al. (2007), a teoria do *Trade-off* não considera abertamente, mas também não nega, a existência de problemas de agência relacionados a tomada de decisões de estrutura de capital. Os problemas ou custos de agência originam-se no estudo de Jensen e Meckling (1976), a qual estabelece que o relacionamento entre duas ou mais pessoas, denominadas principais e agentes, é regido sob um contrato no qual os agentes tomam decisões em nome dos principais. Os autores assumem que os agentes nem sempre irão agir de acordo com os interesses dos principais, que incorrem em custos de agência para reduzir o conflito de interesses entre as partes.

Os custos de agência foram incorporados pela teoria do *Trade-off* como um meio de dificuldade financeira, no qual o endividamento seria utilizado de forma a mitigar o conflito entre gestores e acionistas. Jensen e Meckling (1976) subdividem os custos de agência em custos de monitoramento, custos de incentivos (*bonding costs*) e custos residuais. Os custos de monitoramento consistem nos gastos dos proprietários para monitorar e restringir ações dos agentes, de forma que eles atuem de forma responsável. Os *bonding costs* são usados para garantir que os agentes não tomem decisões que possam prejudicar os principais. Por fim, os custos residuais são derivados das divergências entre as decisões dos gestores e as decisões que maximizariam o bem-estar dos proprietários.

Além da vantagem da dedutibilidade dos impostos apontada por Modigliani e Miller (1963), um benefício secundário acerca da aplicação do *Trade-off* diz respeito ao fato de que os administradores são forçados a escolherem seus projetos com disciplina, pois maus investimentos podem impedir o pagamento de juros e do principal (DAMODARAN, 1997).

Damodaran (1997) aponta que uma desvantagem do endividamento é a exposição da empresa à inadimplência, já que o fluxo de caixa originado das suas operações pode não ser suficiente para cumprir com as obrigações. Outro contraponto são os anteriormente mencionados custos de falência, que são associados à possibilidade de extinção da companhia, conforme apontam (CRUZ et al., 2008).

2.5 Teoria de *Pecking Order*

A teoria de *Pecking Order* parte do pressuposto de que as empresas obedecem a uma hierarquização das fontes de recursos. Em primeiro lugar, a administração recorre ao financiamento interno, por meio da retenção de lucros; posteriormente, é utilizada a emissão de dívidas, como por exemplo captação de empréstimos e emissão de títulos conversíveis; e em último caso é utilizada a participação acionária externa. Para Myers (1984) e Myers e Majluf (1984), as empresas mais lucrativas são menos endividadas, já que são capazes de financiar sua operação e novos investimentos sem ter que recorrer ao financiamento externo ou à emissão de ações.

A *Pecking Order* baseia-se na noção de que a assimetria de informação entre administradores e investidores influencia as decisões de estrutura de capital da companhia. A informação assimétrica surge quando os administradores de uma empresa dispõem de mais informações do que os investidores sobre as operações e as perspectivas futuras da empresa (GITMAN, 2010). As decisões relacionadas a composição da estrutura de capital servem como sinalização sobre informações que podem alterar a visão de investidores quanto às expectativas futuras para a empresa (ROSS, 1977; HARRIS; RAVIV, 1991).

As informações privilegiadas que os administradores possuem sobre a empresa permite a eles constituírem a melhor estrutura de capital entre capital próprio e o capital de terceiros, maximizando assim a sua utilidade própria (LELAND; PYLE, 1977). Para Nakamura et al. (2007), a emissão de novas ações tende a sinalizar uma informação negativa sobre a empresa, ao passo que a emissão de novas dívidas sinaliza o oposto. De acordo com

Fama e French (2002), os administradores utilizam informações privilegiadas para emitir ações superavaliadas. Os investidores, cientes dessa assimetria informacional, provocam a desvalorização das ações após o anúncio da emissão. Por sua vez, os gestores preveem essa queda e deixam de investir em oportunidades lucrativas se elas tiverem que ser financiadas com a emissão de novas ações.

Oliveira e Oliveira (2009) relatam que os recursos internos são usados prioritariamente para financiar as oportunidades de crescimento das empresas, pois não há custos de assimetria informacional e outros custos de financiamento relacionados a retenção de lucros. A emissão de dívidas é utilizada para cobrir oportunidades extraordinárias de investimento, visto que a dívida é pouco afetada pelos custos de assimetria informacional. A emissão de ações, que é a mais afetada pelos custos de assimetria de informações, é utilizada quando as empresas esgotam sua capacidade de endividamento e precisam restabelecê-la.

2.6 Estudos anteriores

Coelho et al. (2013) identificaram as principais teorias adotadas pelos pesquisadores no que se refere à estrutura de capital em 22 estudos publicados durante o período de 2000 a 2008, em periódicos nacionais e internacionais classificados como “A” pelo Qualis/CAPES. Utilizando uma metodologia de estudo bibliométrico, análise documental e análise citacional, as autoras chegaram às seguintes conclusões: no período analisado houve concentração de autores nacionais publicando sobre o assunto (72 autores) e a teoria de Pecking Order foi a mais utilizada (48,57% de participação).

Gomes et al. (2014) examinaram a produção acadêmica, mais especificamente a metodologia quantitativa, de 41 pesquisas relacionadas à estrutura de capital que foram publicadas no EnAnpad – Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - durante o período de 2006 a 2010. Os autores chegaram à conclusão de que há predominância de pesquisa documental (71%) e métodos quantitativos (83%) com o uso de banco de dados das empresas pesquisadas, e o principal tipo de análise feito foi a correlação.

Nakamura, Jones e Nakamura (2017) realizaram um levantamento acerca da produção científica brasileira sobre a estrutura de capital e as principais teorias abordadas, no período de 2009 a 2015, nos periódicos nacionais classificados como “A” pelo

Qualis/CAPES. O estudo bibliométrico utilizou, com adaptações, as premissas de Coelho et al. (2013). Os principais resultados obtidos foram: o modelo de Modigliani e Miller, a Teoria de *Trade-off* e a Teoria de *Pecking Order* foram as teorias mais abordadas na amostra; o ano com maior quantidade de publicações foi 2009, com sete obras.

Alves e Crisóstomo (2018) analisaram o perfil da produção científica sobre estrutura de capital, utilizando uma amostra colhida no Portal de Periódicos da Capes, composta por 38 periódicos brasileiros com classificação Qualis/CAPES A2 até B4, dentre os quais possuíam 102 artigos publicados durante o período de 2001 a 2017. O estudo bibliométrico utilizou estatística descritiva e aplicação da Lei de Lotka para análise dos resultados, e chegou à conclusão de que um terço dos artigos foi publicado em três periódicos, e três instituições de ensino superior brasileiras concentraram 41% da produção sobre estrutura de capital.

3 METODOLOGIA

3.1 Método de pesquisa

Esta pesquisa é classificada como descritiva, pois tem como principal objetivo descrever as características de uma população, e para isso utiliza técnicas padronizadas de coleta de dados, assumindo uma forma de levantamento (SILVA; MENEZES, 2001; GIL, 2008). Quanto a forma de abordagem do problema, a pesquisa é quantitativa, pois conforme Silva e Menezes (2001), requer o uso de recursos e técnicas estatísticas para classificação e análise de informações. Os procedimentos técnicos adotados tornam esta uma pesquisa bibliográfica, pois foi elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros e artigos de periódicos (SILVA; MENEZES, 2001).

O objetivo deste estudo consiste em analisar as características das publicações sobre estrutura de capital nos principais periódicos nacionais avaliados pelo Qualis/CAPES, no período de 2010 a 2020. A metodologia utilizada é a bibliometria, a qual consiste na análise quantitativa da informação, através da aplicação de técnicas estatísticas e matemáticas para descrever aspectos da literatura e de outros meios de comunicação (ARAÚJO, 2006). Conforme Okubo (1997) e Araújo (2006), a bibliometria permite medir índices de produção

e disseminação do conhecimento, acompanhar o desenvolvimento de diversas áreas científicas e os padrões de autoria, publicação e uso dos resultados de investigação.

3.2 Procedimentos realizados

Este estudo utilizou, com adaptações, a metodologia de Coelho et al. (2013), Nakamura, Jones e Nakamura (2017) e de Alves e Crisóstomo (2018), visando ampliar os achados dessas pesquisas. O objetivo geral dos trabalhos científicos que são a base do presente estudo foi realizar levantamento das características das publicações sobre estrutura de capital nos periódicos nacionais, que são classificados no Qualis/CAPES até B4. Igualmente, o objetivo deste estudo é analisar as características das publicações sobre o tema de estrutura de capital nos principais periódicos nacionais classificados pelo Qualis/CAPES até B4, durante o período de 2010 a 2020.

Foi utilizado o Portal de Periódicos da Capes para seleção dos artigos publicados em periódicos nacionais para composição da amostra. Os critérios empregados para a coleta dos artigos foram os seguintes: ocorrência da expressão “estrutura de capital” no título ou no assunto; e a publicação ter sido realizada nos últimos 10 anos. O resultado da pesquisa inicial consistiu em 97 artigos. Foi necessário excluir da amostra 48 artigos que estavam duplicados na base de dados, pois os títulos estavam escritos em mais de uma forma, e 2 publicados em um periódico internacional. A amostra final, portanto, consistiu em 47 artigos publicados em 12 periódicos nacionais durante o período de 2010 a 2020. Os periódicos que compõem a amostra são demonstrados no Quadro 1, a seguir:

Quadro 1 – Periódicos que compõem a amostra

Periódico	Classificação Qualis/CAPES	ISSN
Contabilidade, Gestão e Governança	B1	1984-3925
Enfoque: reflexão contábil	B1	1984-882X
Revista Ambiente Contábil	B3	2176-9036
Revista Catarinense da Ciência Contábil	B2	2237-7662
Revista Contabilidade & Finanças	A2	1808-057X ou 1519-7077
Revista Contemporânea de Contabilidade	A2	2175-8069 ou 1807-1821
Revista de Administração Contemporânea	A2	1415-6555
Revista de Administração Mackenzie	B1	1678-6971 ou 1518-6776
Revista de Contabilidade e Organizações	A2	1982-6486

Revista de Economia e Sociologia Rural	B1	0103-2003
Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade	B2	2238-5320
Revista UNEMAT de Contabilidade	B4	2316-8072

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se no Quadro 1 que, dos periódicos que compõem a amostra, 70% são periódicos classificados como A2 ou B1, que são as maiores classificações encontradas na amostra; enquanto 30% dos periódicos da amostra são classificados nos demais extratos como B2, B3 ou B4.

A análise dos dados foi realizada utilizando técnicas bibliométricas, a partir das quais foi possível identificar as seguintes variáveis: o período de maior produção científica sobre o tema Estrutura de Capital, os autores mais representativos que escreveram sobre a temática, as instituições de ensino destes autores e as regiões geográficas do país mais prolíficas sobre o tema. Também foram analisados o tipo de autoria dos artigos, as palavras-chave mais frequentes utilizadas nos estudos e as metodologias utilizadas nos trabalhos.

A interpretação dos dados foi feita mediante apresentação de cálculos estatísticos descritivos, como análise de frequência absoluta e porcentagem. O apêndice A - Palavras-chave dos artigos que compõem a amostra - foi confeccionado utilizando o *software* online Infogram, indicado para criação de infográficos e relatórios.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram analisados 47 artigos relacionados à Estrutura de Capital, publicados em 12 periódicos nacionais com Qualis igual ou superior a B4, no período de 2010 a 2020. A Tabela 1 apresenta a quantidade de publicações por ano e por cada periódico.

Tabela 1 – Frequência da publicação por periódico e ano

Periódico	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Contabilidade, Gestão e Governança		1					2	1				4
Enfoque: Reflexão Contábil			1		1		2					4
Revista Ambiente Contábil							1	1	1			3
Revista Catarinense da Ciência Contábil				1		1		1			1	4
Revista Contabilidade & Finanças		1	1	1	1	1	1					6

Revista Contemporânea de Contabilidade						2			4		1	7
Revista de Administração Contemporânea					1	2						3
Revista de Administração Mackenzie			1	1			2			1	1	6
Revista de Contabilidade e Organizações			1				1					2
Revista de Economia e Sociologia Rural								1				1
Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade							2	1		2		5
Revista UNEMAT de Contabilidade								1	1			2
Total de Artigos/Ano	0	2	4	3	3	6	11	5	7	3	3	47

Fonte: dados da pesquisa.

A partir dos dados da Tabela 1, percebe-se que o único ano em que não houve publicação de artigos sobre o tema foi 2010. O período de 2015 a 2018 foi o mais prolífico, onde 62% dos artigos da amostra foi publicado nesse intervalo, e, desde então, observa-se uma queda na pesquisa sobre esse tema. Ao longo do período analisado, foram publicados em média 4 artigos por ano.

Observa-se também que cerca de 53% dos artigos que compõem a amostra foram publicados em quatro periódicos: 7 publicações foram feitas na “Revista Contemporânea de Contabilidade”, 6 artigos foram publicados tanto na “Revista Contabilidade & Finanças” quanto na “Revista de Administração Mackenzie”, e 5 artigos foram publicados na “Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade”.

A Tabela 2 refere-se à quantidade de artigos publicados levando em consideração a classificação Qualis/CAPES dos periódicos.

Tabela 2 – Frequência da publicação por classificação do periódico

Qualis	Número de artigos	Frequência %
A2	18	38%
B1	15	32%
B2	9	19%
B3	3	6 %
B4	2	4%
Total Geral	47	100 %

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se que houve uma concentração de publicações em periódicos com classificação igual ou superior a B1, com 70% dos artigos, resultado esse que está alinhado com a pesquisa de Alves e Crisóstomo (2018), onde 77% dos trabalhos foram publicados em periódicos com avaliação A2 ou B1.

A quantidade de autores por artigo da amostra que escreveram sobre Estrutura de Capital é exibida na Tabela 3.

Tabela 3 – Quantidade de autores por artigo

Tipo de Autoria	Número de artigos	Frequência %
Autoria própria	0	0%
Com dois autores	15	32%
Com três autores	14	30%
Com quatro autores	12	26%
Mais de quatro autores	6	13%
Total Geral	47	100%

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 3 denotam que não foi realizada nenhuma publicação de autoria própria. Os autores deram preferência à publicação em coautoria, ou seja, com dois ou mais autores, sendo que a maioria das publicações foi feita com dois autores, seguidas de pesquisas com três autores e com quatro autores. Logo, a conclusão é que os autores preferem a publicação em pares ou em grupos de pesquisa. Esses resultados corroboram com os trabalhos de Coelho et al. (2013), Nakamura, Jones e Nakamura (2017) e Alves e Crisóstomo (2018), onde também houve a predominância de estudos em coautoria.

A seguir, a Tabela 4 apresenta os autores mais representativos da amostra que pesquisaram no período em análise sobre Estrutura de Capital no Brasil.

Tabela 4 – Autores mais representativos da amostra

Ranking	Autores	Afiliação	Número de artigos
1º	Wilson Toshiro Nakamura	Universidade Presbiteriana Mackenzie	5
2º	Tatiana Albanez	Universidade Federal de Pernambuco	3
	Josete Florêncio dos Santos	Universidade de São Paulo	3
3º	Edgar Pamplona	Universidade Regional de Blumenau	2
	Ricardo Medeiros	Universidade Federal de Minas Gerais	2
	Bruno Funchal	Fucape Business School	2
	Maurício Ribeiro do Valle	Universidade de São Paulo	2
	Tarcísio Pedro da Silva	Universidade Regional de Blumenau	2

Fonte: dados da pesquisa.

Oito autores contribuíram com a publicação de aproximadamente 45% do total dos estudos. Destaque para Wilson Toshiro Nakamura, com 5 artigos publicados, representando 10% do total. Em seguida, Tatiana Albanez e Josete Florêncio dos Santos publicaram 3

artigos cada, o equivalente a 6% do total. Cada um dos autores que publicaram dois artigos representou 4% do total dos estudos da amostra.

Dos autores mais representativos identificados neste estudo, apenas Wilson Toshiro Nakamura e Maurício Ribeiro do Valle estão presentes simultaneamente nos estudos de Coelho et al. (2013), Nakamura, Jones e Nakamura (2017) e Alves e Crisóstomo (2018). Tatiana Albanez e Bruno Funchal estão na lista do trabalho de Nakamura, Jones e Nakamura (2017), e Josete Florêncio dos Santos está no estudo de Alves e Crisóstomo (2018). Edgar Pamplona, Ricardo Medeiros e Tarcísio Pedro da Silva não estão presentes em nenhum dos estudos que foram referência desta pesquisa.

A Tabela 5 expõe o vínculo institucional dos autores dos artigos analisados.

Tabela 5 – Quantidade de autores vinculados a cada instituição

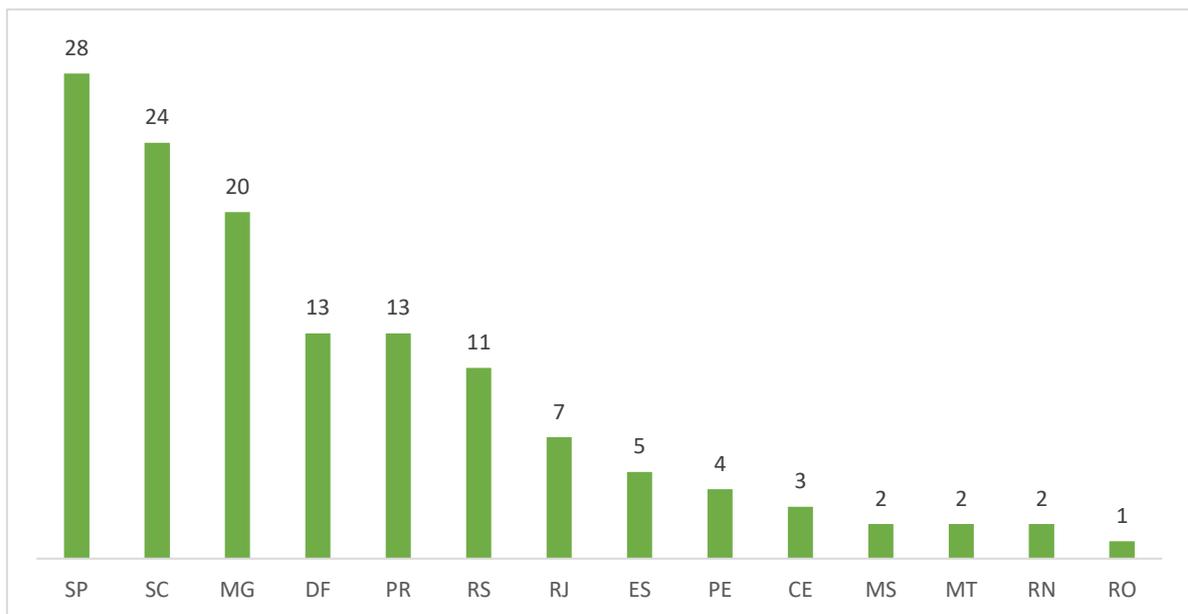
Instituição	Número de Autores
Universidade Regional de Blumenau (FURB)	15
Universidade de São Paulo (USP)	13
Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUCPR)	10
Universidade de Brasília (UNB)	10
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)	7
Fundação Getúlio Vargas (FGV)	6
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)	5
Fucape Business School (FUCAPE)	4
Universidade Comunitária da Região de Chapecó (UNOCHAPECÓ)	4
Universidade Estadual Paulista (UNESP)	4
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)	4
Universidade Federal de Viçosa (UFV)	4
Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM)	4
Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)	3
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)	3
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)	3
Universidade Federal do Pernambuco (UFPE)	3
Faculdade Integrada da Grande Fortaleza (FGF)	2
Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF)	2
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)	2
Universidade Federal do Mato Grosso do Sul (UFMS)	2
Universidade Federal do Paraná (UFPR)	2
Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)	2
Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM)	2
Outras	19
Total Geral	135

Fonte: dados da pesquisa.

Os dados indicam que a instituição com maior destaque é a Universidade Regional de Blumenau (FURB), com 15 autores; em segundo lugar, com 13, está a Universidade de São Paulo (USP). Agrupadas na categoria “Outras” estão 19 instituições, com um autor vinculado cada. Ao todo, foram 43 instituições vinculadas a 135 autores, com média de 3 autores por instituição. Os resultados levam a crer que o tema está, aos poucos, sendo difundido pelas instituições. Este fato pode ser corroborado por uma comparação entre os dados das tabelas 4 e 5. Percebe-se que dentre os oito autores mais prolíficos, 7 estão vinculados à instituições que tiveram pelo menos dois autores filiados. Com a presença de autores pesquisando com recorrência sobre o tema nas instituições, surge a possibilidade de existirem grupos de pesquisa.

Os dados da Tabela 5 foram utilizados também para uma análise geográfica da vinculação institucional dos autores, conforme exibido no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Quantidade de autores por unidade federativa



Fonte: dados da pesquisa.

O estado de São Paulo foi o mais prolífico, com 28 autores; seguido de Santa Catarina, com 24; e Minas Gerais, com 20. Ao expandir a análise de quantidade de autores por região geográfica de vinculação, a região Sudeste é a que mais se destaca, ao possuir 60 autores; a segunda região é a região Sul, com 48 autores; em seguida, com 17 autores, está a região Centro-Oeste. As regiões Nordeste (com 9 autores) e Norte (com 1 autor) possuem representação pouco significativa. Nos estudos de Coelho et. al (2013), Nakamura, Jones e

Nakamura (2017) e Alves e Crisóstomo (2018) também houve a predominância de autores afiliados a instituições localizadas nas regiões Sul e Sudeste do país.

Observou-se também as palavras-chave dos artigos, conforme exibido no Apêndice A. O resultado da análise indica que o termo “Estrutura de Capital” foi o mais recorrente dentro da amostra, com 30 ocorrências. O termo “Teoria de *Pecking Order*” esteve presente em 11 artigos. Já a expressão “Teoria de *Trade-off*” teve 7 aparições. Esse resultado denota que há uma preocupação dos pesquisadores em analisar duas das principais teorias existentes atualmente acerca do tema, fato corroborado pelo estudo de Alves e Crisóstomo (2018), onde os termos também foram alguns dos mais frequentes.

Na sequência a metodologia dos artigos foi examinada. A Tabela 6 expõe a abordagem metodológica e o método de pesquisa dos artigos que compõem a amostra.

Tabela 6 – Abordagem metodológica e método de pesquisa dos artigos

Abordagem Metodológica	Método de pesquisa	Número de Artigos	Frequência relativa %
Quantitativa	Bibliográfica	1	2%
	Documental	40	85%
	Estudo de evento	3	6%
	Experimento natural	1	2%
	Ex-post-facto	1	2%
	Levantamento	1	2%
Quantitativa Total		47	100%
Total Geral		47	100%

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 6 denotam que todos os artigos seguiram uma abordagem quantitativa, com intuito de traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las, a partir do uso de recursos e técnicas estatísticas como coeficiente de correlação e análise de regressão (SILVA; MENEZES, 2001). Do ponto de vista do método de pesquisa, observa-se que 84% dos artigos optaram por utilizar o método documental, o qual utiliza materiais que não receberam tratamento analítico (GIL, 2008); neste caso, os dados utilizados foram, majoritariamente, as demonstrações contábeis das empresas. Uma explicação para a preferência pelo uso de tais demonstrações se dá pelo fato de que a maioria dos artigos analisa os dados de empresas de capital aberto, pois as informações são mais acessíveis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente artigo foi analisar as características das publicações sobre o tema Estrutura de Capital nos principais periódicos nacionais avaliados pelo Qualis/CAPES, durante o período de 2010 a 2020. Realizou-se então uma pesquisa no Portal de Periódicos da CAPES, obtendo-se 47 artigos publicados em 12 periódicos nacionais com nível de classificação entre A2 e B4.

O ano de 2010 foi o único em que não houve publicações no período analisado. O intervalo compreendido entre os anos de 2015 e 2018 foi o mais produtivo para o tema, com 29 artigos publicados, sendo 11 apenas no ano de 2016. Houve também concentração de publicações nos periódicos mais bem classificados: 70% dos artigos foram publicados em periódicos A2 ou B1. Além disso, 53% dos artigos foram publicados em apenas quatro periódicos.

Percebe-se que os autores dão preferência a publicação em pares ou grupos de pesquisa. O autor mais prolífico foi “Wilson Toshiro Nakamura”, com cinco artigos. A instituição com mais autores vinculados foi a Universidade Regional de Blumenau (FURB), com 15. Ao expandir a análise para área geográfica, a região Sudeste destacou-se, com 60 autores vinculados a instituições da região, seguida pela região Sul, com 48.

Ao observar as palavras-chave dos artigos, foi constatado que duas teorias foram abordadas com maior frequência pelos autores: a de *Pecking Order* e a *Trade-off*. Esses termos apareceram, ao todo, 18 vezes entre as palavras-chave dos artigos.

A partir desses resultados, conclui-se que o estudo sobre o tema Estrutura de Capital ainda está sendo disseminado no Brasil, pois a média anual de produção científica foi de 4 artigos e após um período produtivo entre os anos de 2015 a 2018, o interesse pelo tema sofreu uma redução nos últimos anos.

Como limitação, pode-se considerar a dificuldade em realizar o levantamento acerca da metodologia utilizada pelas pesquisas, pois em alguns artigos a mesma não foi explicada claramente. Como sugestões para estudos futuros, seria interessante ampliar a base de dados, utilizando o Portal de Periódicos da Capes juntamente com outras bases, expandir a amostra para incluir periódicos internacionais, com intuito de comparar o estado da pesquisa nacional frente à internacional, e buscar, nas bases, por outros termos que vão além da expressão “estrutura de capital”, mas que fazem alusão ao tema.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Francisco Ivander Amado Borges; CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Perfil da pesquisa em estrutura de capital no Brasil. **Observatorio de la Economía Latinoamericana**, n. 248, 2018.
- ARAÚJO, Carlos A. A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. **Em questão**, v. 12, n. 1, p. 11-32, 2006.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. Atlas, 2014.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. AMGH, 2013.
- BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.
- COELHO, Ana Lúcia de Araújo Lima et al. Estrutura de Capital: Um estudo bibliométrico em produções do Brasil e exterior. **Revista de Informação Contábil**, v. 7, n. 1, p. 73-93, 2013.
- CRUZ, Ana Paula Capuano da et al. A estrutura de capital de empresas do sul brasileiro como um condicionante à rentabilidade: um estudo empírico à luz de teorias financeiras. 2008.
- DAMODARAN, Aswath. **Applied corporate finance**. John Wiley & Sons, 2015.
- _____. Aswath. **Corporate Finance: Theory and Practice**. John Wiley & Sons, 1997.
- DAVID, Marcelino; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASTOS, Douglas Dias. Estudo dos modelos Trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006). **RAM, Rev. Adm. Mackenzie (Online)**, São Paulo, v. 10, n. 6, p. 132-153, 2009.
- DURAND, David. Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. In: **Conference on research in business finance**. NBER, 1952. p. 215-262.

_____. David. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. **The American Economic Review**, v. 49, n. 4, p. 639-655, 1959.

FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. Testing Trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. **The Review of Financial Studies**, v. 15, n. 1, p. 1-33, 2002.

FERREIRA, Romero Machado; BERTUCCI, Luiz Alberto; PEREIRA FILHO, Antônio Dias. Relação entre estrutura de capitais e estrutura de ativos nos setores brasileiros de energia elétrica e telecomunicações. **RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 34, p. 7-24, 2010.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

GITMAN, Lawrence J. et al. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOMES, Ednilson Luiz et al. Análise da produção acadêmica: o uso da metodologia quantitativa em estrutura de capital nas publicações do EnAnpad de 2006 a 2010. **Revista de Administração e Contabilidade da FAT**, v. 3, n. 1, p. 70-92, 2014.

HARRIS, Milton.; RAVIV, Artur. The theory of capital structure. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 1, p. 297-355, 1991.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LELAND, Hayne E.; PYLE, David H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 371-387, 1977.

MILLER, Merton H. Debt and taxes. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 261-275, 1977.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **The American Economic Review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American**, v. 1, p. 3, 1958.

MYERS, Stewart C. The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 574-592, 1984.

MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

NAKAMURA, Elaine Aparecida Maruyama Vieira; JONES, Graciela Dias Coelho; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Panorama da produção científica brasileira sobre estrutura de capital e as principais teorias abordadas: um estudo bibliométrico. **Revista de Administração de Roraima-RARR**, v. 7, n. 2, p. 310-330, 2018.

NAKAMURA, Wilson Toshiro et al. Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro-análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **R. Cont. Fin. USP, São Paulo**, n. 44, p. 72-85, 2007.

OKUBO, Yoshiko. Bibliometric indicators and analysis of research systems: methods and examples. 1997.

OLIVEIRA, Fernando N.; OLIVEIRA, Pedro Góes Monteiro. Uma análise empírica das políticas de financiamento adotadas pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 4, p. 459-484, 2009.

ROSS, Stephen A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. **The Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23-40, 1977.

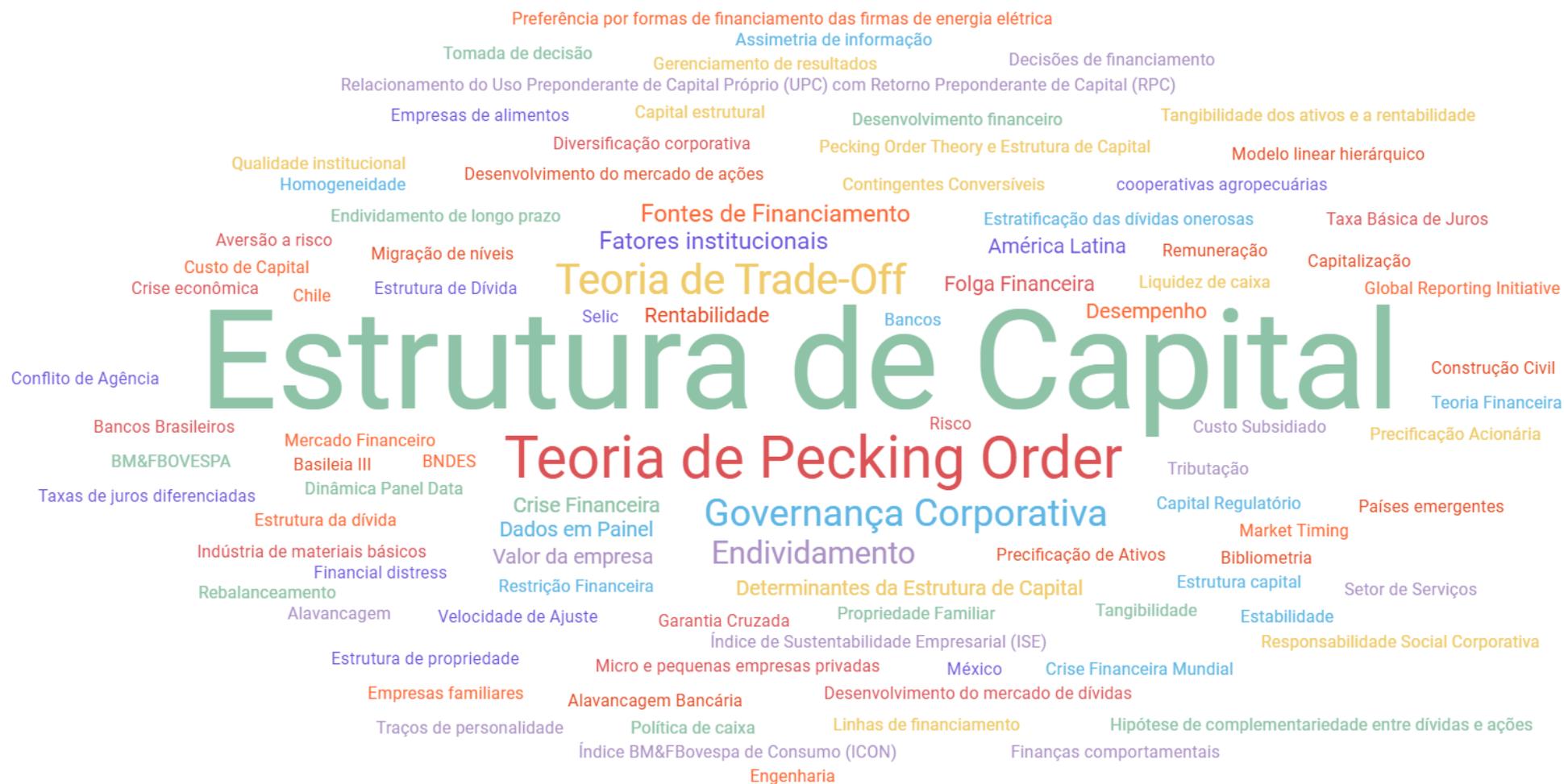
ROSS, Stephen A. et al. **Administração Financeira**. AMGH Editora, 2015.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. 2001.

APÊNDICE

APÊNDICE A: Palavras-chave dos artigos que compõem a amostra.

APÊNDICE A



Fonte: dados da pesquisa.