

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUCAS PORTO DE MADUREIRA

UMA ANÁLISE BILIOMÉTRICA SOBRE ESTRUTURA DE CAPITAL NO
BRASIL NO PERÍODO DE 2018 A 2022

UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2024

LUCAS PORTO DE MADUREIRA

**UMA ANÁLISE BILIOMÉTRICA SOBRE ESTRUTURA DE CAPITAL NO
BRASIL NO PERÍODO DE 2018 A 2022.**

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.

Prof. Dr. Luciano Ferreira Carvalho

**UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2024**

LUCAS PORTO DE MADUREIRA

Uma análise bibliométrica sobre estrutura de capital no Brasil no período de 2018 a 2022.

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

Banca de Avaliação:

Prof. Dr. Luciano Ferreira Carvalho
Orientador

Prof. Dr. – FACIC
Membro

Prof. Dr. – FACIC
Membro

Uberlândia (MG), 15 de março de 2024

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo verificar as características das pesquisas sobre estrutura de capital no Brasil. Para tal foi desenvolvido um estudo bibliométrico no período 2018 a 2022 envolvendo estudos nacionais em finanças. O estudo foi realizado a partir de uma amostra contendo 52 artigos em finanças, extraídos de revistas com classificação Qualis de A1 até B1 e Congressos. Os principais resultados encontrados no estudo foram: (i) as variáveis que mais apareceram nos estudos levantados foram Tamanho, rentabilidade, risco e liquidez; (ii) os anos com mais publicações dentro da amostra foram 2018 com 48,08% das pesquisas e 2019 com 21,15%; (iii) sobre as regiões, Minas e São Paulo lideraram em número de pesquisas publicadas, com 23,08% e 15,38% dos estudos, respectivamente; (iv) com relação as teorias Pecking Order e Trade Off, a maior parte dos Artigos analisados, 61,54%, não foram conclusivos na determinação de qual teoria era a melhor no cenário brasileiro ou não indicaram qual a melhor teoria no contexto Brasil; (v) quanto a qualificação do principal pesquisador, 84,62% eram Doutores ou mestres, justificando o alto nível das publicações, onde 60,37% das publicações foram classificadas entre A2 e A3.

Palavras-chave: Estudo Bibliométrico, Estrutura de capital, Pecking Order e Trade Off.

ABSTRACT

This study aimed to verify the characteristics of research on capital structure in Brazil. To do so, a bibliometric study was conducted from 2018 to 2022 involving national studies. The study was carried out based on a sample containing 52 articles, extracted from journals with Qualis rankings from A1 to B1 and conferences. The main findings of the study were: (i) the variables that appeared most frequently in the studies surveyed were Size, Profitability, Risk, and Liquidity; (ii) the years with the most publications were 2018 with 48.08% of the research and 2019 with 21.15%; (iii) concerning regions, Minas and São Paulo led in the number of published research, with 23.08% and 15.38% of the studies, respectively; (iv) regarding the theories Pecking Order and Trade Off, the majority of the analyzed articles, 61.54%, were inconclusive in determining which theory was predominant in their research; (v) regarding the qualification of the main researcher, 84.62% were Doctors or Masters, justifying the high level of publications, where 60.37% of the publications were classified between A2 and A3.

Keywords: Bibliometric Study, Capital Structure, Pecking Order and Trade Off."

1 INTRODUÇÃO

Há mais de 70 anos surgia o tema estrutura de capital com o trabalho de Durand (1952), inspirando desde então uma extensa produção científica dedicada às suas teorias. As pesquisas nesse domínio exploram questões cruciais, como a busca pela existência de uma estrutura de capital ideal, a conexão entre essa estrutura e o valor de mercado da empresa. Além disso, os estudos examinam os fatores que influenciam a decisão dos gestores na escolha da estrutura de capital (De Carvalho, Ribeiro e Amaral, 2018)

O tema estrutura de capital, que já permeava as discussões empresariais, ganhou ainda mais relevância. Desde o marco seminal do trabalho de Modigliani e Miller (1958), a influência da estrutura de capital no valor das empresas tem sido objeto de intensa pesquisa na área de finanças.

De acordo com Nappi et al. (2022), a estrutura de capital é caracterizada como o padrão de financiamento de uma organização. Em outras palavras, é a composição entre o capital próprio (constituído pelo capital social e lucros retidos) e os recursos de terceiros (como dívidas bancárias e emissões de títulos) que uma empresa emprega em um determinado período para sustentar suas posições financeiras.

Nesse sentido, a estrutura de capital é um assunto frequentemente abordado em pesquisas brasileiras, considerando que as restrições de crédito, as altas taxas de juros e as limitações no acesso a crédito de longo prazo podem conduzir a resultados distintos dos propostos pelas teorias Pecking order e Trade off (DE CARVALHO, RIBEIRO e AMARAL, 2018).

Dessa forma, emerge a problemática central desse estudo: Quais as características das produções científicas sobre estrutura de capital no cenário brasileiro e a quais conclusões esses estudos estão chegando? A relevância da pesquisa reside na sua contribuição para o aprofundamento da discussão sobre o endividamento das empresas nacionais.

O estudo tem como objetivo geral realizar uma análise bibliométrica das produções científicas nacionais sobre estrutura de capital. O intuito é investigar as características das publicações sobre estrutura de capital no Brasil durante o período de 2018 a 2022. A seleção de artigos para esta pesquisa seguiu critérios considerando a classificação, Qualis de A1 a B1 e congressos, abrangendo o período de 2018 a 2022 em considerando artigos em finanças. O objetivo geral pode ser dividido nos seguintes objetivos específicos:

- Verificar nível de instrução dos pesquisadores sobre o tema, se eles são da graduação Mestrado ou Doutorado;

- Investigar qual a teoria predominante no Brasil, se é a Teoria Trade Off, doravante chamada de TOT, ou a Teoria Pecking Order, doravante chamada de POT;
- Determinar quantidades de artigos publicados por ano;
- Elencar os estados que tiveram mais publicações sobre o tema;
- Determinar as principais variáveis explicativas da Estrutura de Capital nos estudos investigados;
- Especificar a classificação das revistas onde os artigos foram publicados;
- Por fim, busca-se investigar os métodos mais utilizados: (a) abordagem da pesquisa; (b) método de procedimento; (c) Método quanto ao objetivo da pesquisa;

Considerando os aspectos acima, este estudo visa fornecer informações sobre como estão as pesquisas nacionais sobre o tema e, no âmbito teórico, servindo como guia para futuras investigações.

O estudo justifica-se por avaliar a produção científica sobre Estrutura de Capital no Brasil nos últimos cinco anos, estabelecendo um panorama geral da literatura sobre o tema no Brasil. Além disso, a pesquisa permite o levantamento sobre qual teoria (POT) ou (TOT) teve maior relevância, a partir daí levantar tendências e identificar possíveis temas para estudos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Modigliani e Miller (1958) lançaram os fundamentos para o desenvolvimento de um campo teórico crucial no estudo empresarial. Sua estrutura teórica, em um cenário ideal (sem impostos), afirmava que o endividamento não afeta o valor da empresa. Entretanto, em 1963, eles corrigiram sua pesquisa, reconhecendo o benefício fiscal que alterava a neutralidade da estrutura de capital. Esse benefício, proveniente da dedução dos juros pagos pela empresa, tornava o endividamento vantajoso até certo ponto (MODIGLIANI E MILLER 1958).

Ao longo dos anos, o tema da estrutura de capital empresarial tem sido debatido e investigado; no entanto, alcançar um consenso sobre a estrutura ideal permanece elusivo, diversos fatores como rentabilidade, tangibilidade dentre outros benefícios fiscais relacionados a dívida, complexificam a determinação dessa estrutura perfeita (COELHO, 2015).

Segundo a teoria Pecking order, as empresas seguem uma hierarquia de preferências ao financiar seus projetos. Devido à assimetria informacional entre gestores e acionistas, a emissão de ações pode ser interpretada negativamente pelo mercado, portanto a teoria preconiza fontes

preferenciais de financiamento: lucros retidos em primeiro lugar, dívidas em segundo e emissão de ações em terceiro (MYERS, 2001).

No entanto, as empresas não podem se alavancar indefinidamente. O financiamento empresarial reflete um Trade Off entre benefícios fiscais das dívidas e o risco de falência decorrente do aumento do endividamento (FRANK E GOYAL, 2008). A teoria de Myers (2001) propõe um certo nível de endividamento para equilibrar essa relação.

A emissão de dívida cria alavancagem, exigindo retornos maiores para ações devido ao aumento do risco. Isso se alinha a (TOT), no qual maior alavancagem traz maior risco de liquidez e, por conseguinte, maior risco de falência (BREALEY, MYERS E ALLEN, 2008).

Contudo, as teorias de estrutura de capital divergem do contexto brasileiro, que possui economia em desenvolvimento (BRITO, CORRAR, BATISTELLA, 2007). As Taxas de juros homogêneas, ausência de controles de mercado e inflação significativa criam diferenças substanciais na estrutura de capital de empresas brasileiras (ASSAF NETO, 2003).

No Brasil, Mamede et al. (2017) observaram preferência das empresas por financiamento por terceiros, buscando dívidas para cobrir crescimento, porém o mercado de capitais brasileiro é concentrado e carece de liquidez para títulos de dívida privada, tornando empresas brasileiras menos alavancadas se comparadas a outras nações (COELHO et al., 2013).

Chesney e Junior (1996) ressaltaram a ideia de oportunidades na captação de recursos no Brasil, onde empresas captam em momentos oportunos, sem se ater à hierarquia de preferências da teoria (POT). O mercado imperfeito brasileiro, com alto custo de capital, inflação elevada e altos níveis de juros, leva empresas a lançar ações e títulos em momentos de euforia ou crescimento (LEAL e SAITO, 2003).

Paralelamente, a pesquisa conduzida por Silva, Prates e Scarpin (2017) evidencia que a Teoria da (POT) se destaca como a abordagem mais apropriada para compreender a estrutura de capital das empresas brasileiras, conforme evidenciado pelos resultados, observou-se que empresas com maior lucratividade tendem a possuir menos dívidas, o que confirma a teoria da (POT) e contradiz a teoria (TOT).

Entretanto o estudo de Carvalho, Ribeiro e Amaral (2018) concluiu que, em relação às teorias analisadas, não foi possível identificar um predomínio claro entre a Teoria (TOT) ou a Teoria (POT) no contexto brasileiro, os resultados indicaram que essas teorias apresentam um poder explicativo limitado no cenário brasileiro, que possui características distintas dos mercados nos quais essas teorias foram originalmente desenvolvidas.

Por outro lado, Nakamura et al. (2007) propõe que o comportamento dos decisores nas empresas brasileiras reflete uma abordagem que combina os princípios da (POT) com a

dinâmica de ajuste da (TOT). Em outras palavras, a lógica de escolha é pautada na busca por flexibilidade e controle, característica central da Pecking Order, mas também incorpora um processo dinâmico de ajuste para alcançar um nível ótimo de endividamento a curto prazo, alinhado com a perspectiva do Trade-off (Nakamura et al., 2007).

Em resumo, o estudo da estrutura de capital empresarial tem evoluído consideravelmente desde as teorias iniciais de Modigliani e Miller até o cenário contemporâneo. Embora a teoria ideal de estrutura de capital permaneça um objetivo desafiador, a compreensão dessas complexidades é fundamental para as empresas aproveitarem as oportunidades e financiarem seus projetos de forma a maximizar ao máximo seu resultado. O contexto brasileiro, com sua economia em desenvolvimento e peculiaridades institucionais, apresenta variações notáveis em relação às teorias convencionais (ASSAF NETO, 2003). As empresas brasileiras frequentemente buscam financiamento por terceiros, adaptando-se às oportunidades do mercado (MAMEDE ET AL., 2017).

2.1 Evidências anteriores

O estudo realizado por Brito, Batistela e Corrar (2006) tiveram como objetivo analisar os fatores que exercem influência sobre a estrutura de capital das maiores empresas operando no Brasil, independentemente de serem de capital aberto ou fechado. O foco foi investigar a relação entre o nível de endividamento e os determinantes identificados pela teoria. Os resultados obtidos indicaram que os fatores mais influentes foram risco, tamanho, composição dos ativos e crescimento. Notavelmente, rentabilidade e tipo de capital não se mostraram relevantes para o processo de financiamento das empresas (BRITO, BATISTELA E CORRAR, 2006).

Coelho (2015), com o objetivo de verificar os determinantes da estrutura de capital, realizou um estudo bibliométrico analisando 76 produções científicas nacionais e internacionais entre 2004 e 2013. Evidenciou-se que 70% dos estudos adotaram quatro principais variáveis dependentes, utilizando proxies baseadas no valor contábil e definidas pelo endividamento total de longo e curto prazo. Dentre as variáveis determinantes da estrutura de capital, destacaram-se a rentabilidade e a tangibilidade, presentes em 70% e 80% das pesquisas, respectivamente (COELHO, 2015).

O estudo conduzido por Cardoso e Pinheiro (2020) teve como principal objetivo analisar o impacto da recessão econômica e de variáveis macroeconômicas sobre os níveis de endividamento nos setores industriais do Brasil, de empresas listadas na B3, foram escolhidos os anos de 2013 a 2018, utilizando uma abordagem de regressão linear e múltipla para as

análises, considerando uma variedade de fatores, incluindo medidas contábeis e de mercado, além de variáveis macroeconômicas como o PIB, variação da taxa de juros, IPCA e outros indicadores relevantes.

Os resultados da pesquisa de Cardoso e Pinheiro (2020) indicaram que os fatores intrínsecos das empresas exerceram uma influência mais significativa na estrutura de capital do que as variáveis macroeconômicas. Entre as variáveis específicas analisadas, a rentabilidade mostrou ter a maior influência, sendo estatisticamente significativa para todos os subsetores e medidas de endividamento consideradas. A inflação, por sua vez, mostrou-se significativa apenas no setor de saúde, enquanto a taxa de câmbio foi a segunda variável com um número significativo de coeficientes estatisticamente relevantes, divergindo das expectativas tradicionais (CARDOSO E PINHEIRO, 2020)

Bernardo, Albanez e Securato (2018) investigaram a influência de fatores macroeconômicos e institucionais na estrutura de capital de empresas latino-americanas no período de 2009 a 2014. A pesquisa incluiu empresas de capital aberto do Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Os resultados indicaram que tanto as características individuais das empresas quanto os fatores relacionados aos países desempenham um papel significativo na determinação da estrutura de capital. Entre as características da empresa, a rentabilidade e a liquidez foram os fatores mais influentes, enquanto o tamanho também se mostrou relevante, com empresas maiores e mais diversificadas tendo maior capacidade de financiamento devido à sua capacidade de lidar com dívidas (BERNARDO, ALBANEZ E SECURATO, 2018).

O trabalho conduzido por Martucheli, Faria e Souza (2020) teve como objetivo a análise dos determinantes da estrutura de capital das empresas de capital aberto no Brasil. A pesquisa envolveu a avaliação de diversas variáveis econômico-financeiras, incluindo o ciclo financeiro, alavancagem operacional, liquidez corrente, entre outras, ao longo do período de 2010 a 2017. A amostra excluiu empresas com características peculiares, como bancos, seguradoras e holdings, resultando em um conjunto de 284 empresas analisadas.

Os resultados destacaram a influência de fatores internos das empresas, como valor patrimonial da ação, tangibilidade, oportunidades de crescimento, liquidez, giro do ativo e margem EBIT, além de fatores macroeconômicos, como ciclo financeiro, crescimento do PIB e impostos, na estrutura de capital das organizações, as conclusões ressaltaram a predominância das teorias Pecking Order e dos custos de agência na explicação dos determinantes da estrutura de capital (MARTUCHELI, FARIA E SOUZA, 2020)

O estudo realizado por Bittencourt e Albuquerque (2018) propôs uma revisão bibliométrica dos periódicos nacionais que abordam a estrutura de capital, analisando 94 artigos

selecionados. Os resultados destacam a presença de variáveis significativas em maior número do que as consideradas em pesquisas anteriores. Entretanto, a diversidade metodológica e a ampla gama de variáveis utilizadas podem dificultar a compreensão do fenômeno estudado, de maneira geral, os resultados da pesquisa dele indicou que as empresas brasileiras tendem a adotar uma estrutura de capital fundamentada na hierarquia de fontes de financiamento. No entanto, a presença de incentivos governamentais pode influenciar na aplicação das teorias, sugerindo que em contextos específicos, as práticas podem divergir das tendências identificadas. Essa perspectiva aponta para a necessidade de considerar variáveis contingentes ao analisar a estrutura de capital em empresas brasileiras (BITTENCOURT E ALBUQUERQUE, 2018).

3 METODOLOGIA

O estágio inicial compreende a coleta de dados de artigos relacionados ao tema deste trabalho. Essa pesquisa apresenta um caráter documental e bibliométrico. Segundo Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é conduzida com base em material previamente elaborado, predominantemente composto por livros e artigos científicos. A principal vantagem desse tipo de pesquisa é proporcionar ao pesquisador a abrangência de uma variedade mais ampla de fenômenos do que seria possível investigar diretamente. O princípio da bibliometria consiste em explorar a atividade científica ou técnica por meio de análises quantitativas.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa se enquadra na categoria documental, permitindo a utilização de indicadores para prever tendências e padrões na produção científica de diversos campos de pesquisa (MACHADO, 2007). No que tange à abordagem, ela se enquadra na quantitativa, uma vez que seus procedimentos podem ser quantificados em números, permitindo o uso de correlações e outros procedimentos estatísticos (GIL, 2002).

3.1 Coleta de dados

O procedimento de coleta e seleção dos artigos foi conduzido de forma abrangente, a obtenção de materiais iniciou-se no Google Acadêmico, onde a filtragem ocorreu no período de 2018 a 2022, ordenando os resultados por relevância. Utilizou-se palavras-chave específicas, sendo elas: "estrutura de capital", "endividamento" e "alavancagem financeira", é entendido que o título e as palavras-chave do artigo representam e refletem a essência do trabalho (SERRA; FERREIRA, 2014).

A triagem objetivou identificar e selecionar estudos pertinentes, considerando a presença destas palavras-chave no título e/ou nas palavras-chave dos artigos, eliminando

pesquisas não relacionadas e as pesquisas deveriam ser elaborados por pesquisadores brasileiros pois o intuito da pesquisa é analisar como estão as publicações dos pesquisadores do Brasil.

A pesquisa se delimitou aos anos de 2018 a 2022 pelo fato de serem os últimos cinco anos. Foram selecionados artigos em finanças classificados entre A1 até B1 e publicações em congressos nacionais. A seleção ocorreu durante o mês de dezembro de 2023, inicialmente foram selecionados 111 artigos, porém ao passar pelo crivo de Qualis, publicações brasileiras, correlação com o tema e exclusão dos artigos que apareceram repetidamente, restaram 52 publicações, que atendiam a todos os critérios da pesquisa.

O desenvolvimento do estudo compreendeu duas fases: a coleta de dados através do Google acadêmico, classificação e organização foram feitos com auxílio do Software Microsoft Excel 2016, onde foi feita as exclusões dos artigos em duplicidade e publicações sem o Qualis desejado. foram considerados critérios como (A) informações sobre autores, periódicos, Qualis da revista e local de formação do principal autor, além da qualificação da revista ou evento; (B) detalhes sobre procedimentos da pesquisa e objetivos, incluindo setor de atividade estudado, nível de instrução do pesquisador principal, a teoria considerada mais relevante em cada estudo e as variáveis apresentadas como mais significantes para a estrutura de capital.

4 Resultados e análises

Na análise dos dados, conforme apresentado na Tabela 1, as pesquisas foram classificadas com base no ano de publicação. O ano de 2018 liderou as publicações, representando 48,08% do total de 52 artigos analisados, equivalendo a 26 publicações. Em segundo lugar, encontramos o ano de 2019, com 11 artigos, correspondendo a 21,15%. O ano de 2020 ocupou a terceira posição, contribuindo com 8 artigos, representando 15,38% do conjunto. Em seguida, o ano de 2021 apresentou 6 artigos, representando 11,54%. Por fim, o ano de 2022 registrou apenas 2 artigos, responsável por 3,85% do total analisado.

Tabela 1 - Quantidades de artigos publicados por ano

Ano de publicação	Artigos publicados no ano	Porcentagem (%)
2018	25	48,08%
2019	11	21,15%
2020	8	15,38%
2021	6	11,54%
2022	2	3,85%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Conforme apresentado na Tabela 2, além da análise dos anos de publicação, também foram identificados os estados de origem do principal autor de cada pesquisas. Minas Gerais

liderou, contribuindo com 23,08% das pesquisas, indicando uma expressiva participação na produção científica sobre estrutura de capital. Na sequência, São Paulo figurou com 17,31%, seguido por Rio Grande do Sul e Paraná, com percentuais de 11,54%, e 7,69%, respectivamente. Os estados de Pernambuco, Rio Grande do Norte e Rio de Janeiro também contribuíram para as pesquisas, cada um com percentuais de 3,85%, os outros demais estados presentes na tabela contribuíram com uma pesquisa representando um percentual de 1,92%. Essa distribuição destaca a concentração geográfica das pesquisas, evidenciando uma forte presença de estados como Minas Gerais, São Paulo, Rio Grande do Sul e Paraná na produção acadêmica relacionada.

Tabela 2 – Publicações por Estado

Estados	Quantidade	Porcentagem (%)
CE	1	1,92%
ES	1	1,92%
PB	1	1,92%
TO	1	1,92%
RJ	2	3,85%
PE	2	3,85%
RN	2	3,85%
DF	3	5,77%
PR	4	7,69%
RS	6	11,54%
SP	9	17,31%
MG	12	23,08%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Na tabela 3, as pesquisas foram classificadas segundo o grau de instrução dos pesquisadores, foi levado em conta somente o nível de instrução do primeiro pesquisador da pesquisa, ou seja, o principal (foram classificados entre, bacharel, mestrando, mestrado, doutorado, doutorando e sem informação aqueles que não foram encontrados no Lattes, estava sem dados ou a pessoa encontrada na plataforma estava com o perfil extremamente desatualizado contendo dados somente do seu ensino médio e não tinham no seu artigo seu nível de instrução).

Os resultados estão alinhados com a pesquisa de Bittencourt e Albuquerque (2018), que apontou a maioria dos autores dos artigos em sua bibliometria eram doutores. Em seguida, os estudos realizados por pesquisadores com mestrado também foram significativos estando em segundo lugar, seguido por membros que estavam cursando o doutorado.

Tabela 3 – Nível de instrução dos pesquisadores

Graduação	Quantidade	Porcentagem (%)
Sem informação	2	3,85%
Bacharel	3	5,77%
Mestrando	3	5,77%
Doutorando	8	15,38%
Mestrado	17	32,69%
Doutorado	19	36,54%

Fonte: Elaborado pelo Autor

A partir da análise da Tabela 4, é possível discernir as conclusões alcançadas por cada estudo em relação à efetividade e pertinência das teorias no contexto nacional. Observa-se que 13,46% das pesquisas concluíram que a Teoria do Trade-off era mais efetiva, enquanto 25% optaram pela Pecking Order como a teoria mais eficaz. Notavelmente, 61,54% dos estudos não chegaram a uma conclusão definitiva sobre qual teoria predominava, seja pelo fato de que os estudos apontaram que as duas teorias eram relevantes para o cenário nacional ou pelo fato de que a natureza do estudo não tinha o objetivo de chegar à conclusão sobre qual teoria era mais certa para Brasil e por esse motivo foram classificados como não conclusivo.

Os resultados encontrados concordam com o estudo de Carvalho, Ribeiro e Amaral (2018), onde foi analisado a relação entre as teorias analisadas (POT) e (TOT), não sendo possível identificar um predomínio claro entre a teoria (TOT) ou a teoria (POT).

Tabela 4 – Teoria determinante dos estudos

Teoria estudada	Frequência apresentada	Porcentagem (%)
TOT	7	13,46%
POT	13	25,00%
Não conclusivo	32	61,54%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Conforme apresentado na tabela 5, onde foi apresentada quanto a abordagem de pesquisa, onde 96,15% dos estudos foram classificados como quantitativo e 3,85% foram classificados como quali-quantitativa pois se misturam as abordagens. Essa predominância da abordagem quantitativa já era esperada visto a natureza desses estudos, onde usualmente a maioria é quantitativo.

Os resultados apresentados corroboram com a pesquisa de Bittencourt e Albuquerque (2018), no seu estudo 88,75% das pesquisas eram quantitativas, 10,00% qualitativo e 1,25% tinham abordagem mista (quali-quantitativo).

Tabela 5 – Abordagem da pesquisa

Abordagem	Quantidade de pesquisas	Porcentagem (%)
Quali-Quantitativo	2	3,85%
Quantitativo	50	96,15%

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 6 apresenta a classificação dos estudos com base nos métodos de procedimentos, os estudos foram agrupados em três categorias. Observou-se que a maioria, representando 88,46% do total, seguiu uma abordagem documental. Os estudos de caso compreenderam 7,69%, enquanto 3,85% foram identificados como pesquisas bibliográficas. Essa análise oferece uma visão abrangente da distribuição dos métodos utilizados nos estudos revisados, destacando a predominância das pesquisas documentais em relação às outras abordagens.

Tabela 6 – Método de procedimento

Procedimento	Quantidade de pesquisas	Porcentagem (%)
Bibliográfico	2	3,85%
Estudo de caso	4	7,69%
Documental	46	88,46%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Conforme evidenciado na tabela 7, as pesquisas foram categorizadas com base nos métodos quanto ao objetivo de pesquisa. Notavelmente, a maior parte das pesquisas, correspondendo a 90,38%, adotou uma abordagem descritiva, o que era previsível, considerando a predominância desse tipo de pesquisa. Em contrapartida, 3,85% dos estudos foram classificados como explicativos, enquanto os enfoques Descritivo-Exploratório, Descritivo-Explicativo e Exploratório foram cada um observados em 1,92% dos casos. A análise foi feita com base no que estava declarado nos trabalhos investigados. Não foi o objetivo deste estudo avaliar se o método declarado pelo autor do estudo está ou não correto.

Tabela 7 – Método quanto ao Objetivo da pesquisa

Objetivo da pesquisa	Quantidade de pesquisas	Porcentagem (%)
Descritivo - Exploratório	1	1,92%
Descritivo - Explicativo	1	1,92%
Exploratório	1	1,92%
Explicativa	2	3,85%
Descritiva	47	90,38%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Na tabela 8, os estudos foram classificados de acordo com qualificação das revistas em que foram publicados, segundo critérios estabelecidos pela CAPES, não foi encontrado nenhum artigo de Qualis A1, a predominância maior foi as pesquisas em revista classificadas como A3, representado 44,23% das pesquisas, seguido por A4, em 23,08% dos estudos, as revistas A2 estavam presentes em 15,38% das pesquisas. Congressos foram responsáveis por 11,54% dos estudos e por último as pesquisas de Qualis B1 contribuíram com 5,77% das pesquisas.

Tabela 8 – Classificação das Revistas

Qualis da revista	Número de publicações	Porcentagem (%)
B1	3	5,77%
Congressos	6	11,54%
A2	8	15,38%
A4	12	23,08%
A3	23	44,23%

Fonte: Elaborado pelo Autor

A seguir, é apresentado as variáveis com maior significância para o endividamento ou estrutura de capital, conforme indicado pelos estudos analisados. É importante ressaltar que, devido à natureza extensa da seleção e ao fato de que alguns estudos não se dedicaram a elencar determinantes estrutura de capital, diante disso, eles foram categorizados como "não foi apresentado variáveis que influenciam o endividamento". Outros estudos apresentaram variáveis, mas com apenas uma ocorrência, visto a natureza do estudo, indicando falta de significância estatística. Essas variáveis não foram incluídas na tabela a seguir, a fim de manter a clareza e facilitar a análise. Para o cálculo da porcentagem, foi analisado quantas vezes a variável apareceu, dividido por 52 que foi o número de artigos selecionados e multiplicado por 100.

Tabela 9 – Variáveis com maior significância para o endividamento

variável	Quantidade de citações	Porcentagem (%)
Assimetria de informação	2	3,85%
Desempenho financeiro	2	3,85%
Gestão	2	3,85%
Market to Book	2	3,85%
Oportunidade de crescimento	2	3,85%
Governança	3	5,77%
Crescimento	3	5,77%
Tangibilidade	5	9,62%
Fatores Macroeconômicos	6	11,54%
Liquidez	10	19,23%
Risco	10	19,23%
Não foi apresentado variáveis que influenciasse o endividamento	12	23,08%
Rentabilidade	12	23,08%
Tamanho	17	32,69%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Algumas variáveis apresentaram menor relevância, sendo mencionadas em apenas 3,85% dos artigos selecionados. Por outro lado, variáveis como tamanho foram destacadas em 32,69% da base de dados, seguidas por rentabilidade apresentados em 23,08%, risco e liquidez também foram variáveis que tiveram destaque, presentes em 19,23% dos artigos, enquanto fatores macroeconômicos foram citados em 11,54% dos estudos.

Estes resultados corroboram com a pesquisa de Brito, Batistela e Corrar (2006), onde se chegou ao resultado de que as variáveis determinantes para o endividamento eram risco, tamanho e crescimento. Já no estudo de Cardoso e Pinheiro (2020), as variáveis macroeconômicas, como PIB, variação da taxa de juros e IPCA, foram destacadas como relevantes para o endividamento. O estudo de Martucheli, Faria e Souza (2020) também apontou variáveis macroeconômicas como relevantes para a estrutura de capital da empresa.

5 Considerações finais

Este estudo teve como objetivo investigar as características dos estudos sobre Estrutura de Capital no Brasil. Para tal adotou-se um estudo bibliométrico como metodologia, no período de 2018 a 2022. Considerou-se artigos com classificação Qualis A1 até B1 e congressos nacionais.

Pode-se observar, a partir dos resultados apresentados, que as variáveis tamanho, rentabilidade, risco, liquidez e fatores macroeconômicos foram as variáveis mais relevantes. Quanto à teoria predominante, o estudo não foi capaz de determinar. Os resultados indicam que a maior parte dos artigos, 61,54% foram inclusivos seja por não apontarem uma teoria como sendo a melhor no cenário brasileiro, ou porque o estudo não tinha essa natureza de determinar uma teoria que fosse determinante.

Observou-se que a produção científica é predominantemente liderada por membros de doutorado e mestrado, enquanto pesquisas de graduação são escassas. Sobre o nível das publicações, 59,62% eram classificadas entre A2 e A3, demonstrando a qualidade das publicações, corroborando com o fato de que a maioria das pesquisas foram feitas por pessoas com grau de instrução mais elevado, doutorado ou mestrado.

No que se refere a metodologia, a maior parte das pesquisas foram classificadas como descritivas 90,38%, o que já era esperado visto que maior parte das pesquisas de Finanças são de natureza descritiva. Sobre o método de procedimento, 88,46% das pesquisas foram classificadas como documental, 7,69% estudo de caso e 3,85% bibliográfico. Seria interessante ver mais estudos de casos sobre o tema a fim de ver maiores aplicações práticas, sobre o tema.

Sobre os anos das publicações das pesquisas, 2018 lidera com 48,08% das pesquisas, seguido por 2019 com 21,15% e 2020 com 15,38%, respectivamente. Com relação aos estados com mais publicações de pesquisa, a região sudeste contribuiu com grande parte das pesquisas sendo MG e SP responsáveis por 38,46% das pesquisas, seguido pela região sul com RS e PR publicando 19,23% das pesquisas, demonstrando a maior relevância dessas duas regiões sobre a produção científica analisada.

As limitações desta pesquisa estão relacionadas à seleção dos termos empregados, pois é possível que existam mais trabalhos publicados sobre a temática da estrutura de capital e endividamento que não foram capturados pelos filtros utilizados. Vale ressaltar que em muitos casos os autores utilizam termos chamativos e amplos no título e nas palavras-chave, que podem não refletir de fato a natureza do trabalho, mas sim um direcional mais abrangente para os pesquisadores buscarem sobre aquele determinado trabalho (SERRA E FERREIRA, 2014).

Para pesquisas futuras, sugere-se a realização de estudos semelhantes, ampliando o período de análise para 10 ou 15 anos e considerando delimitações por setores, como indústrias, agronegócio, setor financeiro, por exemplo, dentre outros. Sugere-se também a ampliação do escopo dessa pesquisa, incluindo estudos estrangeiros.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, Bernardo Figueiredo Camara. O impacto da pandemia sobre o endividamento das companhias brasileiras. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) -Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.**

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2003.

AVELAR, Ewerton Alex et al. Efeitos da Pandemia de COVID-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista gestão organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021.

Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, 20(50), 75-94.

BERNARDO, Cláudio Júnior; ALBANEZ, Tatiana; SECURATO, José Roberto. Fatores macroeconômicos e institucionais, composição do endividamento e estrutura de capital de empresas latino-americanas. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 15, p. 152-174, 2018.

BITTENCOURT, Wanderson Rocha; ALBUQUERQUE, Pedro Henrique Melo. Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 34, p. 94-114, 2018.

BREALEY, Richard A. et al. **Princípios de finanças corporativas**Princípios de finanças corporativas. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

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**, v. 18, p. 9-19, 2007.

CARDOSO, Vanessa Rodrigues dos Santos; PINHEIRO, Marília Cordeiro. Influência da recessão e das variáveis macroeconômicas sobre a estrutura de capital setorial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 31, p. 392-408, 2020.

CHESNEY, Marc; EID JÚNIOR, William. Options listing and the volatility of the underlying asset: a study on the derivative market function. **Revista de Administração de Empresas**, v. 36, p. 28-32, 1996.

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.

COELHO, E. G. Estrutura de Capital: Um estudo bibliométrico dos reflexos de seus determinantes. In: **Anais do XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2015.

DA SILVA, Edna Lucia; MENEZES, Estera Muszkat. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. **UFSC, Florianópolis, 4a. edição**, v. 123, 2005.

DA SILVA, Mônica Campos; PRATES, Rodolfo Coelho; SCARPIN, Jorge Eduardo. Estrutura de Capital: Uma análise empírica de seus Fatores Determinantes e ajuste a Longo Prazo. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2017.

DE CARVALHO, Gabriel Augusto; RIBEIRO, João Eduardo; AMARAL, Hudson Fernandes. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas que compõe o Índice Small Caps da B3. In: **USP International Conference in Accounting**. Universidade Federal de Minas Gerais, 2018.

Durand, D. (1952). Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. In: **Conference on research in business finance**, 215-262.

FRANK, Murray Z.; GOYAL, Vidhan K. Trade-off and pecking order theories of debt. **Handbook of empirical corporate finance**, p. 135-202, 2008.

GIL, Antonio Carlos et al. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO, Richard. Finanças corporativas no Brasil. **RAE eletrônica**, v. 2, 2003.

MACHADO, Raymundo das Neves. Análise cientométrica dos estudos bibliométricos publicados em periódicos da área de biblioteconomia e ciência da informação (1990-2005). **Perspectivas em ciência da informação**, v. 12, p. 2-20, 2007.

MAMEDE, Samuel de Paiva Naves et al. Empresas brasileiras estatais e não estatais: uma análise das relações de endividamento. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 2, p. 4-22, 2017.

MARTUCHELI, Camila Teresa; DE FARIA, Cristiano Andrade Lage; DE SOUZA, Antonio Artur. Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de dados em painel. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n. 2, p. 26-42, 2020.

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.

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 15, n.2, p. 81-102.

NAKAMURA, Wilson Toshiro et al. Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, p. 72-85, 2007.

NAPPI, Joseli Fernanda et al. Estrutura de capital das empresas não financeiras no Brasil: evidências para 2009-2017. **Economia e Sociedade**, v. 31, p. 65-86, 2022.

SERRA, Fernando Antonio Ribeiro; FERREIRA, Manuel Aníbal Silva Portugal Vasconcelos. O título, resumo e palavras-chave dos artigos. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, v. 13, n. 4, p. 1-7, 2014.

TRISTÃO, P. A., & Dutra, V. R. (2012). Fatores que influenciam na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista de Administração da UFSM**, 5(2), 309-320.