



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VINÍCIUS JOSÉ TRAJANO DE LIRA

**ENDIVIDAMENTO CORPORATIVO NA B3: uma análise bibliográfica de seus
determinantes**

RECIFE
2025

VINÍCIUS JOSÉ TRAJANO DE LIRA

ENDIVIDAMENTO CORPORATIVO NA B3: uma análise bibliográfica de seus determinantes

Trabalho de conclusão do curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Hellen Bomfim Gomes Dias

RECIFE
2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Lira, Vinícius José Trajano de .

Endividamento Corporativo na B3: uma análise bibliográfica de seus
determinantes / Vinícius José Trajano de Lira. - Recife, 2025.
34p, tab.

Orientador(a): Hellen Bomfim Gomes

Coorientador(a): Hellen Bomfim Gomes

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis -
Bacharelado, 2025.

Inclui referências.

1. Fatores Macroeconômicos. 2. Endividamento Corporativo. 3. Estrutura de
Capital. I. Gomes, Hellen Bomfim . (Orientação). II. Gomes, Hellen Bomfim .
(Coorientação). IV. Título.

300 CDD (22.ed.)

VINÍCIUS JOSÉ TRAJANO DE LIRA

ENDIVIDAMENTO CORPORATIVO NA B3: uma análise bibliográfica de seus determinantes

Trabalho de conclusão do curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Hellen Bomfim Gomes Dias

Aprovado em 14 de agosto de 2025



Documento assinado digitalmente

HELLEN BOMFIM GOMES DIAS

Data: 20/08/2025 08:11:27-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Hellen Bomfim Gomes Dias
UFPE - Universidade Federal de Pernambuco.



Documento assinado digitalmente

ARLINDO MENEZES DA COSTA NETO

Data: 20/08/2025 08:20:03-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Arlindo Menezes da Costa Neto
UFPE - Universidade Federal de Pernambuco.



Documento assinado digitalmente

ANNA BEATRIZ VIEIRA PALMEIRA

Data: 20/08/2025 14:28:17-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Anna Beatriz Vieira Palmeira
IFAL - Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

A conclusão deste trabalho representa não apenas o término de uma etapa acadêmica, mas também o reflexo do apoio, incentivo e companhia de pessoas especiais ao longo deste percurso.

Ao meu pai, Anselmo, e para minha mãe, Neide, exemplos de dedicação, honestidade e amor incondicional. Sem o suporte, os conselhos e os sacrifícios de ambos, não teria alcançado esta conquista.

Para minha irmã Giovanna e para seu marido Henrique, por sua presença constante, carinho e incentivo durante toda a minha vida.

Para minha tia Goretti e para meus primos Lucas e Danillo, que sempre me ofereceram apoio e afeto em todos os momentos.

Para minha namorada, Julia, pela paciência, compreensão e parceria contínua, com quem compartilho aprendizados diários, crescimento mútuo e a confiança que torna os desafios mais leves e as conquistas mais significativas.

Aos amigos Pedro e Gabriel, por compartilharem não apenas momentos de alegria, mas também de preocupação e motivação ao longo de nossas amizades.

Aos colegas de curso, com quem dividi desafios, aprendizados e conquistas durante o período universitário.

Por fim, à Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), instituição que me proporcionou conhecimento de excelência e, junto ao seu corpo docente, contribuiu significativamente para o desenvolvimento do meu senso crítico.

RESUMO

O endividamento corporativo é um fenômeno complexo, influenciado por fatores micro e macroeconômicos. O seguinte trabalho tem por objetivo analisar os determinantes do endividamento das empresas brasileiras listadas na B3, considerando a influência de variáveis macroeconômicas e características internas, a fim de compreender como esses fatores impactam a estrutura de capital e as decisões de financiamento corporativo. Esta pesquisa foi estruturada como um estudo de natureza qualitativa, com caráter descritivo e exploratório, adotando como base a revisão bibliográfica. Os resultados reforçam a relevância de uma estrutura de capital bem planejada e adaptada às particularidades de cada empresa, destacando que a saúde financeira corporativa está diretamente relacionada à capacidade de alinhar essa estrutura às condições macroeconômicas e às especificidades operacionais e setoriais

PALAVRAS-CHAVE: Fatores Macroeconômicos; Endividamento Corporativo; Estrutura de Capital.

ABSTRACT

Corporate indebtedness is a complex phenomenon influenced by both microeconomic and macroeconomic factors. This study aims to analyze the determinants of indebtedness of Brazilian companies listed on B3, considering the influence of macroeconomic variables and internal characteristics, in order to understand how these factors impact capital structure and corporate financing decisions. This research was structured as a qualitative study with a descriptive and exploratory nature, based on a bibliographic review. The results reinforce the importance of a well-planned capital structure tailored to the specific characteristics of each company, highlighting that corporate financial health is directly related to the ability to align this structure with macroeconomic conditions as well as operational and sectoral specificities

KEYWORDS: Macroeconomic Factors; Corporate Indebtedness; Capital Structure.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Dados dos artigos científicos analisados na revisão integrativa da literatura

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

EBITDA – Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

PIB – Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 Contextualização do problema	2
1.2 Justificativa	2
1.3 Objetivos	3
1.1.1. Objetivos Gerais	3
1.1.2. Objetivos Específicos	3
2. REFERENCIAL TEÓRICO	3
2.1 Estrutura de capital: conceitos e fundamentos	4
2.2 Fatores internos que determinam o endividamento	5
2.3 Fatores externos: contexto macroeconômico	7
2.4 Evidências empíricas sobre endividamento	8
2.5 Considerações finais do referencial teórico	9
3. METODOLOGIA	10
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES	12
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
REFERÊNCIAS	22

1. INTRODUÇÃO

O endividamento corporativo representa uma dimensão crucial da gestão financeira nas empresas, por envolver decisões sobre o uso de capital de terceiros para viabilizar operações, investimentos e planos de expansão. Essa decisão exige ponderar os riscos associados ao aumento do passivo e os possíveis ganhos financeiros decorrentes do crescimento alavancado. Conforme destacam Brito, Corrar e Batistella (2007), a estrutura de capital adotada por uma organização é fortemente influenciada tanto por características internas, como rentabilidade e porte, quanto por condições macroeconômicas, como taxa de juros e nível de atividade econômica.

No Brasil, esse debate ganha ainda mais destaque devido às características do ambiente econômico nacional que é historicamente marcado por altas taxas de juros, volatilidade cambial, inflação persistente e instabilidades regulatórias. Nesse contexto, as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) enfrentam desafios constantes na gestão de sua estrutura de capital, buscando maximizar o valor ao acionista sem comprometer a saúde financeira da organização (ABRASCA, 2023; B3, 2023). Segundo Matias *et al.* (2019), o ambiente macroeconômico brasileiro pressiona as empresas a adotarem posturas conservadoras quanto à alavancagem, embora o acesso ao crédito ainda seja uma ferramenta amplamente utilizada para expansão e liquidez.

De acordo com a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA, 2023), o endividamento médio das companhias não financeiras listadas na B3 atingiu 2,5 vezes o EBITDA em 2022, revelando uma utilização significativa do crédito, mas também sinalizando riscos de solvência diante de cenários adversos. Esse dado evidencia uma tendência de alavancagem que, embora possa impulsionar os retornos em momentos de estabilidade ou crescimento, também amplia a vulnerabilidade das empresas diante de choques macroeconômicos. Nesse sentido, compreender os determinantes do endividamento é essencial para fornecer subsídios não apenas a gestores e investidores, que buscam otimizar decisões financeiras e avaliar riscos, mas também a formuladores de políticas públicas interessados em promover um ambiente de negócios mais eficiente, transparente e sustentável, com incentivos adequados à alocação racional de recursos (Rocha et al., 2021).

O presente trabalho tem como objetivo analisar os determinantes do endividamento das empresas brasileiras listadas na B3, considerando a estrutura de capital e a influência de variáveis macroeconômicas e características internas. Esta pesquisa foi desenvolvida como um estudo qualitativo, de abordagem descritiva, com caráter exploratório e revisão bibliográfica sistemática, caracterizando-se como uma pesquisa teórica.

1.1 Contextualização do problema

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2015), a dívida pode ser uma ferramenta útil para financiar o crescimento e disciplinar gestores, mas também aumenta o risco financeiro e pode levar a dificuldades de pagamento se mal administrada. No entanto, quais são os elementos que efetivamente influenciam essa decisão? Como os fatores internos da empresa e as condições externas de mercado interagem para determinar o nível de endividamento? Essas perguntas se tornam ainda mais relevantes no cenário brasileiro, em que a volatilidade econômica e a elevação dos custos financeiros são recorrentes.

Dessa forma, o problema central que orienta este estudo é: Quais são os principais determinantes do endividamento das empresas listadas na B3, e como esses fatores influenciam a estrutura de capital e o nível da composição das dívidas dessas organizações? Responder a essa questão permite compreender melhor os mecanismos financeiros que impactam as decisões de financiamento no mercado brasileiro, contribuindo para uma gestão mais eficiente e para a mitigação dos riscos associados ao endividamento excessivo.

1.2 Justificativa

A decisão de financiamento é uma das mais relevantes no contexto corporativo, afetando diretamente a performance e a sustentabilidade das empresas. Segundo Fonseca et al. (2019), em economias emergentes, como o Brasil, a decisão entre utilizar capital próprio ou de terceiros é influenciada por fatores macroeconômicos, como taxa de juros, inflação e instabilidade política, o que torna o processo de escolha da estrutura de capital mais complexo e sensível a choques externos.

Embora já exista uma vasta literatura sobre estrutura de capital, ainda se percebe espaço para estudos que abordem sobre a realidade brasileira, considerando suas particularidades institucionais e conjunturas econômicas. Nesse contexto, esta pesquisa tem como objetivo contribuir com uma análise qualitativa, fundamentada em revisão bibliográfica, dos fatores que influenciam o endividamento das empresas listadas na B3, oferecendo subsídios a pesquisadores, acadêmicos e profissionais da área financeira. A justificativa do estudo também se apoia na riqueza de fontes teóricas e na crescente disponibilidade de literatura especializada sobre o tema, o que permite uma boa e contextualizada reflexão. Assim, a pesquisa se alinha às demandas do ambiente corporativo contemporâneo e busca contribuir para o debate acadêmico e profissional sobre finanças corporativas.

1.3 Objetivos

1.1.1. Objetivos Gerais

Analisar os determinantes do endividamento das empresas brasileiras listadas na B3, considerando a influência de variáveis macroeconômicas e características internas, a fim de compreender como esses fatores impactam a estrutura de capital e as decisões de financiamento corporativo.

1.1.2. Objetivos Específicos

- Expor, com base na literatura revisada, como fatores macroeconômicos e características internas das empresas se relacionam com o endividamento das companhias listadas na B3.
- Sintetizar os resultados e limitações das pesquisas selecionadas contribuindo para futuros estudos sobre o tema

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de capital: conceitos e fundamentos

A estrutura de capital representa a forma como as empresas combinam capital próprio e de terceiros para financiar suas atividades operacionais e de investimento. Trata-se, portanto, da composição entre recursos próprios e dívidas que sustentam os ativos empresariais, o que influencia diretamente a rentabilidade, o risco e o valor da organização (Assaf Neto, 2012). Essa decisão estratégica impacta diretamente a rentabilidade, o risco financeiro e a sustentabilidade das organizações, sendo um desafio recorrente na gestão empresarial. Segundo Miranda *et al.* (2020), essa composição é condicionada por fatores internos, como lucratividade, liquidez e tangibilidade dos ativos, além de variáveis macroeconômicas, como taxas de juros, inflação e câmbio. De modo semelhante, Silva *et al.* (2021) destacam que a definição do nível ótimo de endividamento exige uma análise integrada entre características operacionais da empresa e o cenário econômico, uma vez que oscilações externas podem alterar significativamente o custo de capital e a atratividade das fontes de financiamento.

A estrutura de capital não apenas define como os recursos são alocados, mas também evidencia a postura da empresa diante do risco financeiro. O capital próprio, embora represente uma fonte mais estável e sem obrigações de reembolso, geralmente possui um custo mais elevado. Já o capital de terceiros pode proporcionar benefícios fiscais, como a dedutibilidade dos juros, porém aumenta a exposição da empresa a compromissos fixos e ao risco de insolvência. De acordo com Silva *et al.* (2021), a escolha entre essas fontes de financiamento deve considerar o equilíbrio entre custo, risco e flexibilidade financeira.

Além de impactar o custo médio ponderado de capital, a estrutura de capital influencia diretamente a percepção do mercado sobre a saúde financeira da empresa. Um nível elevado de endividamento pode ser interpretado como sinal de confiança na geração futura de caixa, mas também pode gerar incertezas quanto à capacidade de pagamento, especialmente em cenários de instabilidade econômica. Conforme destacam Oliveira *et al.* (2021), o grau de alavancagem influencia não apenas o desempenho financeiro, mas também a percepção de risco por parte dos investidores e credores.

A literatura em finanças empresariais aponta que não existe uma estrutura de capital ótima universal, uma vez que ela varia conforme as características internas da

empresa e o contexto externo em que está inserida. Elementos como o setor de atuação, o porte da organização, o ciclo de vida do negócio e a previsibilidade das receitas influenciam diretamente a decisão sobre a composição entre dívida e capital próprio. Nesse sentido, Oliveira *et al.* (2021) destacam que a estrutura de capital ideal é dependente das condições específicas de cada empresa e do ambiente econômico em que atua, considerando fatores como setor, porte e estágio do ciclo de vida empresarial.

Por fim, vale destacar que a estrutura de capital deve ser constantemente reavaliada, pois as condições internas e externas às empresas estão em constante transformação. A escolha da composição mais adequada requer um equilíbrio entre a segurança financeira, a capacidade de aproveitar oportunidades de crescimento e a manutenção da autonomia empresarial. Conforme ressalta Silva *et al.* (2021), a dinâmica do ambiente econômico e os desafios específicos de cada organização demandam ajustes frequentes na estrutura de capital para garantir sustentabilidade e competitividade no mercado.

2.2 Fatores internos que determinam o endividamento

Os fatores internos referem-se às características específicas de cada empresa que influenciam suas decisões sobre a composição da estrutura de capital. Essas variáveis se relacionam diretamente com a realidade operacional, financeira e estratégica da organização, desempenhando papel essencial na escolha do nível e tipo de endividamento mais adequado. Segundo Silva *et al.* (2019), aspectos como rentabilidade, risco, tamanho, liquidez e tangibilidade dos ativos são determinantes nesta escolha, influenciando de forma significativa o endividamento de curto e longo prazo das empresas listadas na B3.

Rentabilidade: Empresas com maior capacidade de gerar lucros operacionais tendem a depender menos de capital de terceiros, uma vez que seus próprios recursos são suficientes para financiar as operações e investimentos. Além disso, a alta rentabilidade pode reduzir a percepção de risco por parte dos investidores, tornando o financiamento com capital próprio mais atrativo. No entanto, em alguns casos, mesmo empresas lucrativas optam por se endividar, buscando benefícios fiscais ou estratégias de alavancagem para maximizar o retorno sobre o capital próprio. Segundo Ferreira *et al.* (2020), empresas com maior rentabilidade apresentam menor

propensão ao endividamento, corroborando a teoria do pecking order, na qual os lucros retidos são preferidos em relação ao capital de terceiros.

Tamanho da empresa: Empresas de maior porte geralmente desfrutam de maior credibilidade no mercado, o que facilita o acesso ao crédito, permite a negociação de melhores taxas e dilui o risco entre diferentes fontes de financiamento. Além disso, organizações maiores costumam ter estruturas mais robustas de governança e planejamento, o que transmite maior segurança a credores e investidores. Segundo Miranda *et al.* (2020), o tamanho das empresas está positivamente relacionado ao nível de endividamento, refletindo a maior capacidade de negociação e menor percepção de risco por parte dos credores.

Tangibilidade dos ativos: A presença de ativos físicos e mensuráveis, como equipamentos, imóveis ou veículos, fortalece a capacidade de garantir empréstimos. Esses ativos podem ser usados como colaterais, reduzindo o risco percebido pelas instituições financeiras. Por isso, empresas intensivas em capital fixo tendem a apresentar maior facilidade para obter financiamentos com custos mais baixos. Conforme evidenciado por Teixeira, Silva e Lopes (2020), a tangibilidade influencia positivamente o nível de endividamento, na medida em que ativos fixos elevam a confiança dos credores por servirem como garantias reais.

Liquidez: A disponibilidade de recursos líquidos, como caixa ou ativos de fácil conversão, reduz a necessidade imediata de recorrer a fontes externas de capital. Empresas com boa liquidez geralmente preferem utilizar recursos próprios para evitar custos financeiros adicionais ou a diluição da autonomia decisória que pode vir com o endividamento. Segundo Miranda *et al.* (2020), a liquidez corrente apresenta relação negativa com o endividamento, indicando que empresas mais líquidas tendem a depender menos de capital de terceiros para financiar suas operações.

Crescimento: Negócios em fase de expansão, com elevado potencial de crescimento ou inseridos em mercados dinâmicos, muitas vezes necessitam captar recursos externos para financiar projetos, ampliar operações ou aproveitar oportunidades estratégicas. Nesse contexto, o endividamento pode ser visto como um instrumento para acelerar o desenvolvimento, desde que bem gerenciado. Segundo Santos *et al.* (2021), empresas com maiores perspectivas de crescimento tendem a recorrer mais ao capital de terceiros como forma de alavancar seus investimentos, especialmente quando os lucros retidos não são suficientes para sustentar o ritmo de expansão desejado.

É importante ressaltar que esses fatores não atuam de forma isolada. Na prática, é a interação entre variáveis como liquidez, rentabilidade, tamanho e tangibilidade que molda o perfil de endividamento das empresas, exigindo uma análise integrada de seus efeitos. Segundo Bastos e Nakamura (2009), essas variáveis exercem influência significativa sobre as decisões de estrutura de capital, sendo determinantes na definição do grau de alavancagem mais adequado

2.3 Fatores externos: contexto macroeconômico

O ambiente macroeconômico exerce papel determinante nas decisões de financiamento das empresas, sobretudo em países emergentes como o Brasil, onde a instabilidade econômica é um fator recorrente. As Variáveis macroeconômicas afetam tanto a oferta quanto a demanda por crédito, interferindo diretamente na estrutura de capital adotada pelas organizações (Miranda *et al.*, 2020)

Taxa de juros: A taxa básica de juros da economia, representada no Brasil pela Selic, impacta o custo de captação de recursos junto ao sistema financeiro. Em contextos de juros elevados, o crédito se torna mais caro, o que desestimula o uso intensivo de capital de terceiros. Nesses períodos, empresas tendem a adotar posturas mais conservadoras, priorizando fontes internas de financiamento ou reduzindo investimentos mais arriscados (BACEN, 2023).

Inflação: Índices elevados de inflação geram incertezas quanto à estabilidade do poder de compra, à precificação dos produtos e ao custo dos insumos, o que dificulta o planejamento de longo prazo. Esse cenário pode tornar o endividamento mais arriscado, sobretudo quando os contratos de dívida não possuem correções automáticas compatíveis com a variação dos preços (IPEA, 2022). Além disso, a inflação reduz a previsibilidade do fluxo de caixa, o que compromete a capacidade da empresa de honrar compromissos futuros.

Volatilidade cambial: Empresas com operações voltadas ao comércio exterior ou que mantêm dívidas em moeda estrangeira enfrentam desafios adicionais em ambientes de instabilidade cambial. A oscilação nas taxas de câmbio pode elevar o custo real da dívida e comprometer os resultados financeiros, sobretudo na ausência de instrumentos de proteção. De acordo com Miranda *et al.* (2020), a exposição cambial é um fator relevante na estrutura de capital, uma vez que variações

desfavoráveis no câmbio impactam diretamente o endividamento em moeda estrangeira, exigindo maior cautela na gestão financeira.

Crescimento do PIB: A atividade econômica do país influencia diretamente o nível de confiança dos empresários e investidores. Em períodos de crescimento do PIB, as perspectivas de aumento de receita e expansão dos mercados consumidores impulsionam a tomada de risco e o uso de capital de terceiros para financiar novos projetos e ampliar operações (Silva; Alves, 2019). Por outro lado, durante as recessões, o receio de inadimplência e retração nas vendas leva à redução do endividamento.

Assim, compreender o ambiente macroeconômico é fundamental para uma gestão de capital eficiente e alinhada com a realidade do mercado. A capacidade de adaptação a esses fatores externos diferencia empresas resilientes daquelas mais vulneráveis às oscilações econômicas. Segundo Miranda *et al.* (2020), variáveis macroeconômicas como taxa de juros, inflação e câmbio exercem influência direta sobre as decisões de financiamento das empresas, tornando essencial o acompanhamento contínuo do cenário econômico para manter a sustentabilidade financeira.

2.4 Evidências empíricas sobre endividamento

Estudos empíricos desenvolvidos no contexto brasileiro confirmam que a estrutura de capital das empresas é determinada por um conjunto de fatores internos e externos, sendo influenciada por aspectos operacionais, financeiros e econômicos de forma interdependente. Esses trabalhos reforçam que não há uma fórmula única para o endividamento ideal, mas sim padrões que se repetem conforme as características específicas de cada organização e as condições do ambiente em que ela está inserida. Conforme demonstrado por Santos *et al.* (2018), variáveis como rentabilidade, tangibilidade, tamanho da firma e condições macroeconômicas têm impacto estatisticamente significativo sobre o nível de endividamento, evidenciando que a estrutura de capital é resultado de múltiplas influências combinadas.

Uma evidência recorrente na literatura é a predominância da teoria da ordem de financiamento (*pecking order theory*) nas decisões corporativas. De acordo com essa abordagem, as empresas brasileiras demonstram preferência por utilizar capital próprio, principalmente lucros retidos, como primeira fonte de financiamento. Somente

em situações de insuficiência de recursos internos é que se observa a busca por capital de terceiros, priorizando, quando possível, dívidas de curto prazo antes de recorrer ao mercado acionário ou a financiamentos de longo prazo. Essa lógica é confirmada por Souza *et al.* (2019), ao analisarem empresas brasileiras com elevado grau de endividamento, destacando a predominância da *pecking order theory* como referência prática no comportamento financeiro dessas organizações

Segundo Costa *et al.* (2020), variáveis como o porte da empresa, a tangibilidade dos ativos e a liquidez exercem influência significativa sobre o nível de endividamento. Companhias de maior porte e com ativos físicos mais expressivos tendem a apresentar maior facilidade de acesso ao crédito, dado seu menor risco percebido, além de poderem oferecer garantias mais robustas aos credores. Já empresas de menor porte, ou que possuem ativos intangíveis predominantes, enfrentam limitações mais severas para a captação de recursos no mercado financeiro.

Na perspectiva de Silva, Almeida e Oliveira (2022), fatores macroeconômicos como a taxa de juros, a estabilidade cambial e o ritmo de crescimento da economia figuram como elementos determinantes nas decisões de financiamento. Em contextos de instabilidade, é comum observar uma postura mais conservadora por parte das empresas, que tendem a reduzir seu nível de endividamento como forma de proteção frente às incertezas do ambiente econômico.

Conforme ressaltado por Miranda *et al.* (2020), uma análise abrangente da estrutura de capital deve considerar não apenas os aspectos internos da organização, mas também o cenário econômico mais amplo. Essa abordagem contextualizada contribui para uma tomada de decisão financeira mais estratégica e resiliente às oscilações do mercado.

2.5 Considerações finais do referencial teórico

Com base na revisão da literatura, observa-se que o endividamento corporativo é determinado por um conjunto de variáveis que se distribuem entre fatores internos como rentabilidade, liquidez, tamanho e tangibilidade dos ativos e fatores externos como taxa de juros, inflação, volatilidade cambial e desempenho da economia. Segundo Miranda *et al.* (2020), esses elementos atuam de forma combinada, afetando não apenas a decisão de quanto se endividar, mas também o tipo de dívida, o prazo

de financiamento e o grau de exposição ao risco que a empresa está disposta a assumir. De forma semelhante, Costa *et al.* (2020) ressaltam que essas variáveis influenciam a estrutura de capital em contextos distintos e exigem uma abordagem estratégica por parte dos gestores.

Compreender esses determinantes é fundamental para a formulação de estratégias financeiras mais eficientes, que não apenas sustentem a operação no curto prazo, mas também assegurem a capacidade de crescimento sustentável no longo prazo. Conforme afirmam Oliveira e Amaral (2019), empresas que alinham suas decisões de financiamento a uma análise criteriosa desses fatores tendem a apresentar maior resiliência diante das oscilações do mercado e maior eficiência na alocação de capital.

A próxima seção deste trabalho apresenta a metodologia adotada para analisar, com base em abordagem qualitativa e revisão bibliográfica, como as variáveis apontadas na literatura influenciam no endividamento das empresas brasileiras listadas na B3. A proposta envolve a seleção e análise de estudos teóricos e empíricos já publicados, com o objetivo de identificar os principais fatores discutidos na literatura especializada e compreender como esses elementos se relacionam com a realidade corporativa nacional

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa foi estruturada como um estudo de natureza qualitativa, com caráter descritivo e exploratório, adotando como base a revisão bibliográfica. A abordagem qualitativa permite uma compreensão aprofundada do objeto de estudo, valorizando a essência e a qualidade das discussões teóricas envolvidas. Segundo Gil (2010), a pesquisa bibliográfica é um procedimento que permite o levantamento de conhecimento prévio sobre determinado fenômeno, facilitando a formulação de bases teóricas sólidas e contribuindo para o aprofundamento do tema investigado

Na etapa inicial da pesquisa, realizou-se uma revisão bibliográfica com o objetivo de identificar os principais determinantes do endividamento das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, considerando a influência de fatores internos e externos sobre a estrutura de capital. Para isso, foram consultadas bases de dados científicas reconhecidas, tais como o Portal de Periódicos da CAPES/CNPq, a Scientific Electronic Library Online (SciELO) e o Google Acadêmico, contemplando

publicações no período de 2007 a 2025. A seleção dos estudos considerou a presença dos seguintes descritores: estrutura de capital, dívida corporativa, incerteza política, variáveis macroeconômicas e endividamento.

Após a coleta do material bibliográfico, realizou-se uma triagem inicial a partir da leitura dos títulos, resumos e palavras-chave, com o objetivo de selecionar os documentos que apresentavam aderência ao tema proposto. Em seguida, procedeu-se à leitura das seções de introdução e conclusão, a fim de ampliar a compreensão do escopo e da abordagem dos estudos. Por fim, foi realizada a leitura integral dos textos selecionados, destacando-se os aspectos mais relevantes para os objetivos da pesquisa. Os estudos selecionados foram então sistematizados e organizados com o auxílio do software Microsoft Excel, o que permitiu a construção de tabelas e gráficos para representar os principais resultados identificados na literatura analisada.

Inicialmente realizou-se a busca nas bases de dados Portal Periódico Capes/CNPq, Scientific Electronic Library Online/SciElo e Google Acadêmico, encontrando um total de 73 artigos científicos.

O tema deste trabalho possui grande abrangência, com muitos estudos disponíveis. Por esse motivo, optou-se por selecionar apenas oito artigos que abordassem, preferencialmente, os três ou pelo menos dois dos principais eixos temáticos do TCC. Essa escolha permitiu concentrar a análise em materiais mais alinhados à lógica do estudo, garantindo maior coerência e consistência ao desenvolvimento do trabalho, mesmo dentro de um escopo reduzido. O objetivo foi selecionar os estudos mais recentes sobre os temas. O único artigo que foge ao padrão recente de data de publicação é o de Brito, Corrar e Batistella (2007), que, mesmo sendo mais antigo, permanece relevante e atual, contribuindo de forma significativa para a análise.

Foram selecionados para compor a revisão integrativa de literatura 2 artigo científico da base de dados CAPES/CNPq, 2 artigos científicos da base de dados SciElo e 4 artigos científicos no portal Google Acadêmico. Ao total, foram incluídos no estudo 8 artigos científicos que estavam adequados aos critérios de inclusão desta pesquisa. Com relação ao ano de publicação, observou-se a seguinte distribuição: um artigo publicado em 2007, um em 2018, dois em 2020, um em 2021, dois em 2022 e um em 2024.

A análise qualitativa compreende um processo em três fases interligadas: organização sistemática dos dados, categorização temática através de leitura

aprofundada e síntese interpretativa que revela as relações significativas no material estudado (MINAYO, 2014)

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

O Quadro 1 a seguir apresenta uma síntese dos principais dados obtidos a partir dos artigos científicos selecionados na revisão integrativa da literatura. Foram coletadas informações como o ano de publicação, os autores, o título da pesquisa, os objetivos centrais e os principais resultados de cada estudo analisado.

Quadro 1 - Dados dos artigos científicos analisados na revisão integrativa da literatura

Ano	Autores	Títulos	Objetivos	Desfechos	Periódico	Método
2007	BRITO, G. A. S.; CORRA R, L. J.; BATISTELLA, F. D	Fatores Determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil	O objetivo do estudo é identificar os fatores que explicam a forma como as maiores empresas no Brasil se financiam.	Os resultados indicam que os fatores risco, tamanho, composição dos ativos e crescimento são determinantes da estrutura de capital das empresas, enquanto o fator rentabilidade não é determinante. Os resultados, também, mostram que o nível de endividamento da empresa não é afetado pelo fato de ela ser de capital aberto ou de capital fechado	Revista de contabilidade e finanças	Pesquisa quantitativa, descritiva e correlacional
2019	FONSECA, S. E.;	Análise do impacto de variáveis	O estudo teve como objetivo analisar se há	Os resultados apontaram validade de todos os	revista Universo Contábil	Pesquisa quantitativa

	SANTO S, A. de O.; PEREIRA, M. V. L.; CAMARGOS, M. A.	macroeconômicas no desempenho financeiro e no endividamento de empresas listadas na B3	relação estatística significativa entre as variáveis macroeconômicas (Selic, Inflação e Câmbio) defasadas e os indicadores de rentabilidade e endividamento de 191 empresas brasileiras de capital aberto, no período de janeiro de 1996 a dezembro de 2018.	instrumentos defasados e impactos estatisticamente significativa os da Selic Sobre endividamento da Inflação e do Câmbio tanto sobre rentabilidade quanto sobre endividamento das empresas abordadas		, descritiva e causal
2020	JACQUES, K. A. S.; BORGES, S. R. P.; MIRANDA, G. J.	Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da B3	o objetivo geral desta pesquisa é evidenciar como o ambiente externo macroeconômico por meio das variáveis se relaciona com	Os resultados da pesquisa demonstraram que o Câmbio e o PIB foram as variáveis macroeconômicas que apresentaram maior associação com os indicadores econômico financeiros dos setores da B3, seguido pelas	Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace.	Pesquisa quantitativa, descritiva e correlacional

				variáveis Juros, Emprego e Inflação. Além disso, por meio das associações, foi possível perceber, com um nível de significância de 5% que as variáveis macroeconômicas estão positivamente associadas com o nível de endividamento e negativamente relacionadas com os indicadores de liquidez e rentabilidade na maior parte dos setores da economia.		
2020	MARTU CHELI, Camila Teresa; FARIA, Cristiano Andrade Lage de; SOUZA, Antonio Artur de.	Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de dados em painel	Identificar e analisar quais os fatores intrínsecos das empresas e os fatores macroeconômicos do Brasil que influenciam a estrutura de capital de empresas de capital aberto	A análise dos dados indicou que os determinantes da estrutura de capital neste estudo são as variáveis intrínsecas, tais como: ciclo financeiro, valor patrimonial, tangibilidade, liquidez geral e imediata, oportunidade de crescimento, giro do ativo e do patrimônio líquido, margem EBIT, ROA, ROE e ROIC; além das variáveis	Revista Evidenciação Contábil & Finanças	pesquisa quantitativa, explicativa

				macroeconômicas, que incluem o crescimento do PIB e a carga tributária.		
2021	OLIVEIRA, A. A.; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C.; FERREIRA NETO, B. J.; GONÇALVES, R. R.	Relação entre os indicadores de desempenho e o ambiente macroeconômico	Analisar a relação entre os indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade com os indicadores macroeconômicos PIB, taxas de câmbio, juros, desocupação e inflação no período de 2010 a 2020. Este estudo é estendido aos subsetores econômicos do Setor de Consumo Cíclico, com o objetivo de verificar sua relação com o ambiente macroeconômico.	Os resultados evidenciaram relação significativa (Spearman; 5%) entre índices de desempenho corporativo com o PIB, câmbio e taxa de desocupação. Já a análise por Subsetor revelou diferentes associações, conforme suas especificidades.	Pretexto: Revista de Administração da FUMEC	Pesquisa quantitativa, descritiva e causal

2022	ANUATI NETO, F. .; BIANCONI, M. .; GUERREIRO, D. A. .; YOSHINO, J. A.	Determinantes do endividamento e regulação econômica: uma análise das firmas brasileiras de infraestrutura reguladas.	Este artigo tem por objetivo avaliar se firmas que operam em setores regulados apresentam níveis diferentes de endividamento comparativamente com firmas similares que operam em setores não regulados	Os resultados demonstram que, para endividamentos de longo prazo, há diferença entre firmas reguladas e não reguladas, mesmo após a utilização de variáveis de controle recomendadas pela literatura empírica de estrutura de capital.	Revista Foco	Pesquisa quantitativa, descritiva e explicativa (causal)
2022	MOLINA QUEIROZ, J.; MOTHÉ MAIA, V. .; RESENDE DE LIMA, J. P.; DIAS ALMEIDA, M. .; MORAES DO CARMO, L.	Estrutura de capital e cenário econômico: uma análise sobre empresas listadas na B3	Analisar como os indicadores macroeconômicos se relacionam com a estrutura de capital de empresas brasileiras de capital aberto.	A partir da análise do modelo proposto pelo estudo, observou-se que o endividamento a longo prazo apresenta significância estatística para as variáveis tamanho, juros e inflação. Adicionalmente, não foram observadas variáveis com significância estatística para endividamento a curto prazo e nem	Revista Evidências Contábil & Finanças	Pesquisa quantitativa explicativa (causal)

				para endividamento total.		
2024	BARRO S, C. M. E.; RODRIGUES, L. M.; RODRIGUES, R. DOS S.	Dívida corporativa de longo e curto prazo e incerteza da política econômica no Brasil	Este artigo teve como objetivo investigar a relação entre a incerteza da política econômica e a dívida de longo e curto prazo das empresas brasileiras negociadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3).	Os resultados sugerem que níveis mais altos de incerteza da política econômica estão associados a uma diminuição no uso de dívidas de longo prazo e a um aumento nas dívidas de curto prazo. Em resposta a um aumento da incerteza da política econômica, as empresas tendem a depender menos da dívida de longo prazo e, em vez disso, optam por aumentar o uso da dívida de curto prazo. Esses resultados se mantêm consistentes em diferentes especificações propostas.	Revista de contabilidade e finanças	Pesquisa quantitativa explicativa (causal)

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Os artigos que nortearam este trabalho foram selecionados em diversos periódicos acadêmicos, tais como: Revista de Contabilidade e Finanças, Revista Universo Contábil, Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, Revista Evidenciação Contábil & Finanças, Pretexto: Revista de Administração da FUMEC e Revista Foco.

Os métodos adotados foram diversificados, abrangendo metodologias como: pesquisa quantitativa explicativa causal, dois estudos, são eles: Queiroz et al. (2022), Barros, Rodrigues e Rodrigues (2024); pesquisa quantitativa descritiva e explicativa causal, um estudo que foi: Anuatti Neto et al. (2022); pesquisa quantitativa descritiva e causal três estudos são eles: Fonseca et al. (2018), Martucheli, Faria e Souza (2020), Oliveira et al. (2021); e pesquisa quantitativa descritiva e correlacional, dois estudos são eles: Brito, Corrar e Batistella (2007), Jacques, Borges e Miranda (2020). Quanto à formação dos autores dos artigos científicos, observa-se concentração nas áreas de Ciências Contábeis, Administração e Economia, com níveis variados de formação acadêmica, incluindo graduação, pós-graduação e doutorado.

Com relação aos objetivos dos estudos revisados, observa-se que os artigos analisados se concentram, majoritariamente, na investigação dos determinantes do endividamento corporativo em empresas listadas na B3. Diversos trabalhos destacam a influência de variáveis econômico-financeiras internas, como rentabilidade, liquidez, tangibilidade dos ativos e estrutura de capital (Fonseca et al., 2018; Jacques, Borges e Miranda, 2020; Oliveira et al., 2021). Esses fatores internos são examinados como elementos centrais na formulação da estrutura de capital das empresas e na sua capacidade de acesso ao crédito.

Por outro lado, estudos como os de Queiroz et al. (2022), Martucheli, Faria e Souza (2020) e Brito, Corrar e Batistella (2007) ampliam a análise ao considerar também variáveis macroeconômicas externas, a exemplo da inflação, taxa de juros, câmbio e crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), investigando como esses elementos afetam o comportamento do endividamento em diferentes setores e portes empresariais. Algumas pesquisas, como as de Barros, Rodrigues e Rodrigues (2024) e Anuatti Neto et al. (2022), adotam uma abordagem integrada, relacionando tanto variáveis internas quanto externas em modelos estatísticos para avaliar sua relevância conjunta sobre a composição e o nível de endividamento corporativo.

Dessa forma, os estudos utilizados como base teórica contribuem para a compreensão das múltiplas dimensões que influenciam a estrutura de capital das empresas brasileiras, reforçando a necessidade de análises que articulem os fatores endógenos e exógenos às organizações.

De modo geral, os trabalhos se dedicam a fornecer subsídios empíricos e teóricos que possam aprimorar a compreensão sobre as decisões de financiamento no contexto empresarial brasileiro, reforçando a importância da análise integrada entre

ambiente interno e externo. Os achados dos estudos contribuem para evidenciar a complexidade envolvida nas decisões de estrutura de capital, sugerindo que estratégias financeiras mais sólidas requerem avaliação constante do cenário econômico e das características específicas de cada empresa.

Os artigos concentram-se principalmente em três dimensões fundamentais: a influência das variáveis macroeconômicas, o papel dos indicadores internos e as particularidades setoriais que condicionam a estrutura de capital das empresas listadas na B3.

No que se refere às variáveis macroeconômicas, Fonseca *et al.* (2018) analisam o impacto de indicadores como taxa de juros, inflação e Produto Interno Bruto (PIB) sobre o desempenho financeiro e o nível de endividamento das empresas brasileiras, evidenciando que as oscilações desses fatores afetam diretamente as decisões de financiamento, com variações conforme o setor de atuação.

De forma complementar, Barros, Rodrigues e Rodrigues (2024) investigam a relação entre a incerteza da política econômica e o endividamento de curto e longo prazo, apontando que períodos de instabilidade elevam a aversão ao risco e levam a uma diminuição da alavancagem de longo prazo. Jacques, Borges e Miranda (2020) também contribuem para esta discussão ao demonstrar que variáveis macroeconômicas, como crescimento econômico e inflação, influenciam de modo diferenciado os níveis de endividamento, dependendo das características específicas de cada segmento econômico.

Quanto aos indicadores internos das empresas, Brito, Corrar e Batistella (2007) destacam a importância da tangibilidade dos ativos, da rentabilidade e do porte empresarial como fatores determinantes da estrutura de capital, revelando que empresas maiores e mais lucrativas tendem a optar por dívidas de longo prazo, corroborando a teoria do trade-off. Martucheli, Faria e Souza (2020), por sua vez, corroboram tais achados, demonstrando, por meio de análises empíricas, que a liquidez e o retorno sobre ativos são variáveis significativas na explicação dos níveis de endividamento, indicando que as decisões financeiras consideram a capacidade de pagamento e geração de caixa da organização. Ainda nesse contexto, Queiroz *et al.* (2022) enfatizam a combinação entre indicadores internos e fatores macroeconômicos, destacando que a saúde financeira da empresa atua como condicionante para a apropriação de oportunidades de financiamento.

No que diz respeito às particularidades setoriais e ao ambiente institucional, Anuatti Neto *et al.* (2022) analisam empresas reguladas e não reguladas do setor de infraestrutura, constatando diferenças significativas nos níveis de endividamento de longo prazo, o que evidencia a influência do ambiente regulatório na estabilidade financeira e no risco de crédito. Oliveira *et al.* (2021) reforçam essa perspectiva ao examinar setores variados da economia, ressaltando que aspectos como a volatilidade das receitas, a previsibilidade do fluxo de caixa e a regulação setorial têm impacto direto no comportamento da estrutura de capital.

Essas contribuições, tomadas em conjunto, indicam que as decisões relacionadas à estrutura de capital das empresas listadas na B3 são resultantes de uma interação complexa entre o ambiente macroeconômico, os indicadores internos da organização e as especificidades setoriais. Compreender essa dinâmica integrada é fundamental para uma gestão financeira eficiente e adaptada às condições do mercado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente TCC teve como objetivo analisar as determinantes do endividamento e da estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na B3, considerando a influência de variáveis macroeconômicas e características internas, no período de 2007 a 2024. A partir da análise das produções científicas selecionadas, foi possível compreender como esses fatores impactam as decisões de financiamento corporativo, contribuindo para um entendimento mais aprofundado sobre o comportamento financeiro das organizações no contexto brasileiro.

Os apontamentos da pesquisa reafirmam a importância de uma estrutura de capital bem planejada e adaptada às particularidades de cada empresa. A saúde financeira das corporações depende, em grande medida, da capacidade de alinhar essa estrutura às condições macroeconômicas como taxa de juros, inflação e crescimento do PIB e às especificidades operacionais e setoriais. Esses fatores influenciam diretamente a capacidade de organização financeira e a definição de estratégias de endividamento consistentes com os objetivos de longo prazo.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para o aprofundamento das discussões sobre estrutura de capital e endividamento no contexto brasileiro, reunindo

diferentes abordagens da literatura nacional em torno de variáveis internas e externas que afetam a composição da dívida nas empresas. Em termos práticos, os resultados podem auxiliar gestores financeiros e tomadores de decisão na formulação de estratégias mais adequadas à realidade econômica do país e às características do seu setor de atuação. No âmbito social, compreender os mecanismos que afetam a saúde financeira das empresas pode favorecer a sustentabilidade dos negócios e, por consequência, a manutenção de empregos e o desenvolvimento econômico local e nacional.

Entretanto, este trabalho apresenta limitações, como a restrição ao uso de estudos secundários (revisão bibliográfica), o que impossibilita uma análise empírica direta sobre os dados financeiros das empresas. Além disso, a seleção temporal e a amostra dos artigos não abrangem todos os enfoques relevantes sobre o tema.

Como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se a realização de estudos quantitativos, com aplicação de modelos econométricos sobre dados financeiros das empresas listadas na B3, a fim de testar empiricamente a influência das variáveis discutidas. Também seria pertinente investigar de forma mais aprofundada o papel de fatores setoriais específicos ou da governança corporativa na definição da estrutura de capital das organizações brasileiras.

REFERÊNCIAS

- ANUATTI NETO, F.; BIANCONI, M.; GUERRERO, D. A.; YOSHINO, J. A. Determinantes do endividamento e regulação econômica: uma análise das firmas brasileiras de infraestrutura reguladas. *Revista Foco*, [S. l.], v. 15, n. 1, p. e0297, 2022. DOI: 10.54751/revistafoco.v15n1-015. Disponível em: <https://ojs.focopublicacoes.com.br/foco/article/view/297> . Acesso em: 29 jul. 2025.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries temporais: taxa Selic e indicadores econômicos. Brasília, DF, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br> . Acesso em: 15 jul. 2025.
- BARROS, C. M. E.; RODRIGUES, L. M.; RODRIGUES, R. dos S. Dívida corporativa de longo e curto prazo e incerteza da política econômica no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 35, n. 95, e1969, 2024. DOI: 10.1590/1808-057x20241969.pt. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/N8hM8q8RNHqgwnGnmBBB4c> . Acesso em: 29 jul. 2025.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 20, n. 50, p. 75–94, maio 2009.
- B3 - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Dados de mercado: relatórios financeiros das empresas listadas. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br> . Acesso em: 15 jul. 2025.
- BERNARDO, C. J.; ALBANEZ, T.; SECURATO, J. R. Macroeconomic and Institutional Factors, Debt Composition and Capital Structure of Latin American Companies. *BBR. Brazilian Business Review*, v. 15, n. 2, p. 152–174, mar. 2018.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 18, n. 43, p. 9-19, abr. 2007. DOI: 10.1590/S1519-70772007000100002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/6pqnK9kLtbxwtwnLgWBfxFg> . Acesso em: 29 jul. 2025.
- DAMODARAN, Aswath. *Finanças corporativas: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- FONSECA, S. E.; SANTOS, A. de O.; PEREIRA, M. V. L.; CAMARGOS, M. A. de. Análise do impacto de variáveis macroeconômicas no desempenho financeiro e endividamento de empresas listadas na B3. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 14, n. 4, p. 93–114, out./dez. 2019. DOI: 10.4270/RUC.2018429. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/54498> . Acesso em: 29 jul. 2025.
- JACQUES, Kelly Aparecida Silva; BORGES, Sabrina Rafaela Pereira; MIRANDA, Gilberto José. Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da B3. *RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, v. 11, n. 1, p. 40-59, 2020. Acesso em: 29 jul. 2025.
- LERNER, Arthur Frederico; FLACH, Leonardo. Estrutura de capital como determinante das oportunidades de crescimento nas companhias listadas na B3. *REUNIR – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, Campina Grande, v. 12, n. 4, p. 16–28, dez. 2022. DOI: 10.18696/reunir.v12i4.1492.
- MARTUCHELI, C. T.; FARIA, C. A. L. de; SOUZA, A. A. de. Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de dados em painel. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, [S. l.], v. 8, n. 2, p. 26–42, maio/ago. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/52693> . Acesso em: 29 jul. 2025.

MOLINA QUEIROZ, J.; MOTHÉ MAIA, V.; RESENDE DE LIMA, J. P.; DIAS ALMEIDA, M.; MORAES DO CARMO, L. Estrutura de Capital e Cenário Econômico: Uma Análise Sobre Empresas Listadas na B3. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, [S. l.], v. 10, n. 1, p. 117–135, 2022. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.52495. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/52495> . Acesso em: 29 jul. 2025.

OLIVEIRA, A.; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C.; FERREIRA NETO, B. J.; GONÇALVES, R. R. Relação dos indicadores de desempenho e ambiente macroeconômico. Pretexto: Revista de Administração da FUMEC, [S. l.], v. 22, n. 4, p. 45–62, jul./dez. 2021. Disponível em: <https://revistas.fumec.br/index.php/pretexto/article/view/8982> . Acesso em: 29 jul. 2025.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.; LAMB, Roberto. Fundamentos de administração financeira. 9. ed. Porto Alegre: Bookman; Rio de Janeiro: McGraw-Hill, 2013.

SILVA, Marcos Vinícius da; ALVES, Reinaldo de Castro. Determinantes do endividamento das empresas brasileiras de capital aberto. Revista de Administração da UFSM, v. 12, n. 2, p. 334-351, 2019.

SOUZA, João Victor de Oliveira et al. Análise das teorias Pecking Order e Trade-off no contexto de elevado endividamento de empresas brasileiras. Revista UNIABEU, 2019. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/48640> Acesso em: 27 jul. 2025.